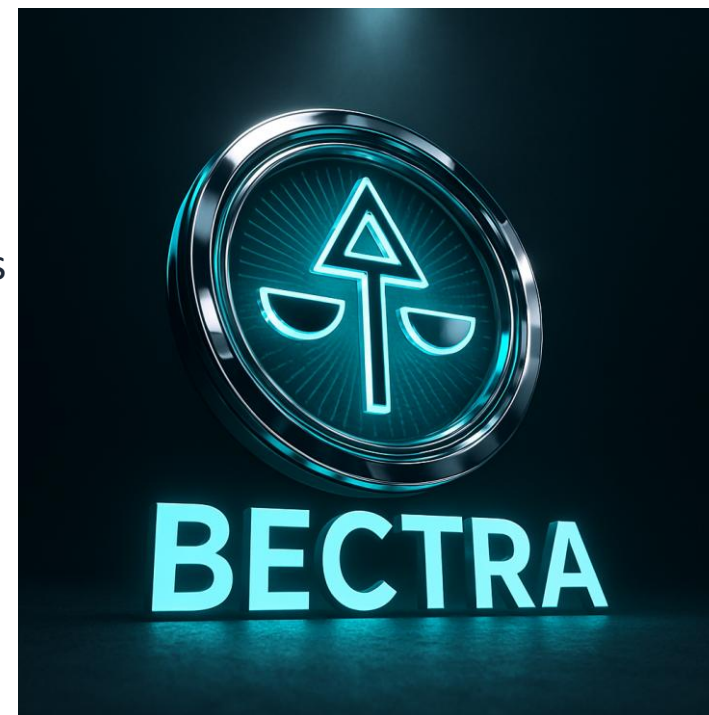


Analyse CUSIP PYUSD 2023–2026

Synthèse issue du rapport documentaire, financier, opérationnel et CUSIP des réserves PayPal USD (PYUSD).

BECTRA • August 2026



1. Résumé

Offre au 30/06/2026
2.687bn

Actifs de réserve
2.694bn

Surplus
7.2m

Couverture
1.0027x

Pic d'offre
4.188bn
27/02/2026

Le corpus couvre sans interruption 35 mois, d'août 2023 à juin 2026.

35 attestations indépendantes, 70 observations, 237 lignes CUSIP et 4 blockchains ont été exploitées.

Au 30 juin 2026, les réserves sont composées à 82.3% de reverse repos, 14.8% de Treasury bills directs et 3.0% de cash.

La surcouverture reste positive, mais modeste : 7.2m au 30/06/2026.

Les principaux points d'attention portent sur l'éligibilité au rachat direct, les comptes omnibus PayPal, les dépôts non assurés et les différences de risque entre blockchains.

2. Périmètre, méthode et reproductibilité

Hierarchie des preuves : attestations indépendantes et états de gestion intégrés, documents contractuels Paxos/PayPal, puis communications officielles.

Le corpus fourni ne contient pas de rapport autonome séparé de Paxos : les états de gestion sont intégrés aux attestations mensuelles.

Le classeur corrigé distingue systématiquement les T-bills directement détenus des CUSIP utilisés comme collatéral de reverse repo.

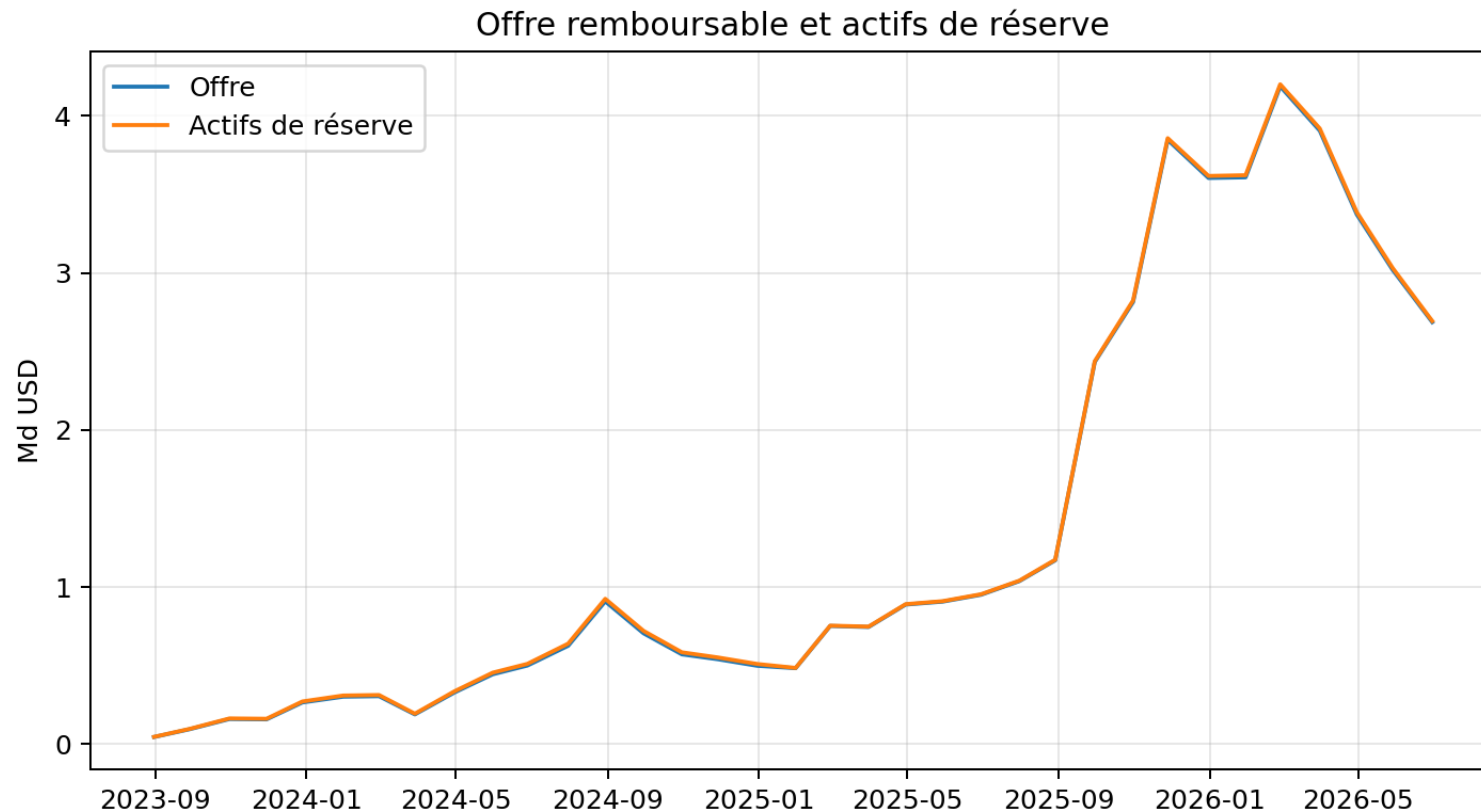
Les zéros relatifs aux fonds monétaires sont désormais qualifiés : zéro explicitement déclaré ou zéro inféré par réconciliation.

Couverture temporelle : 8 août 2023 – 30 juin 2026.

Contrôles automatisés : couverture, réconciliation des catégories, réconciliation CUSIP directs, ventilation réseau, stress test avec délai.

Limites maintenues : la ventilation historique par blockchain n'est pas complète pour toutes les dates et reste signalée comme telle.

3. Évolution des réserves et de la couverture



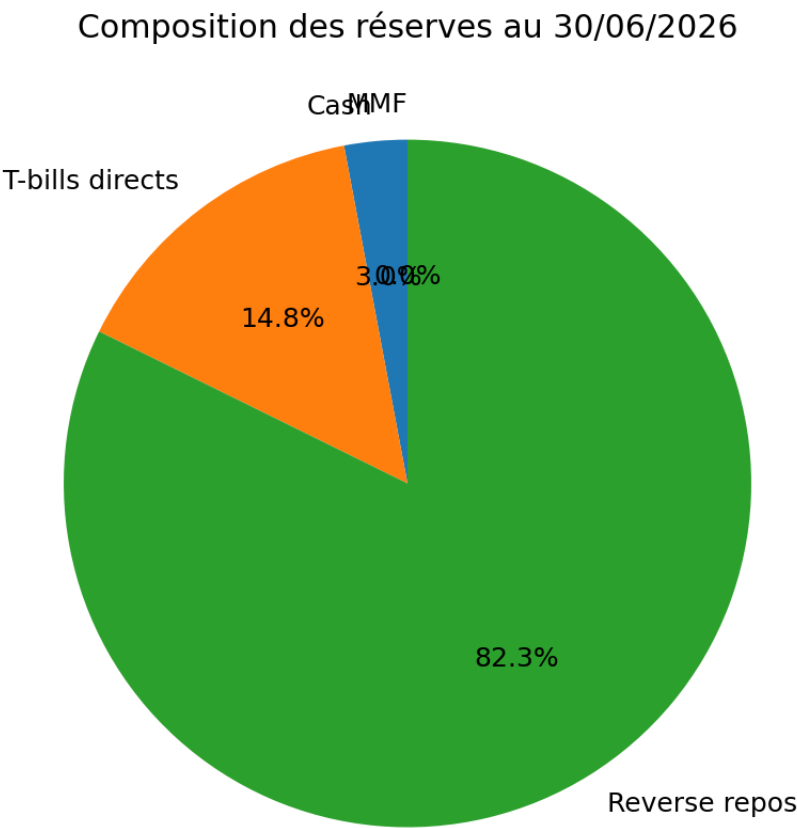
Croissance jusqu'au pic de 4.188bn fin février 2026, puis contraction à 2.687bn fin juin 2026.

Les actifs de réserve suivent l'offre avec une surcouverture positive sur l'ensemble du corpus.

Le ratio de couverture ressort à 1.0027x au 30/06/2026.

La lecture du stress test doit distinguer la qualité des actifs et la capacité opérationnelle à mobiliser la liquidité selon le délai.

4. Composition des réserves au 30 juin 2026



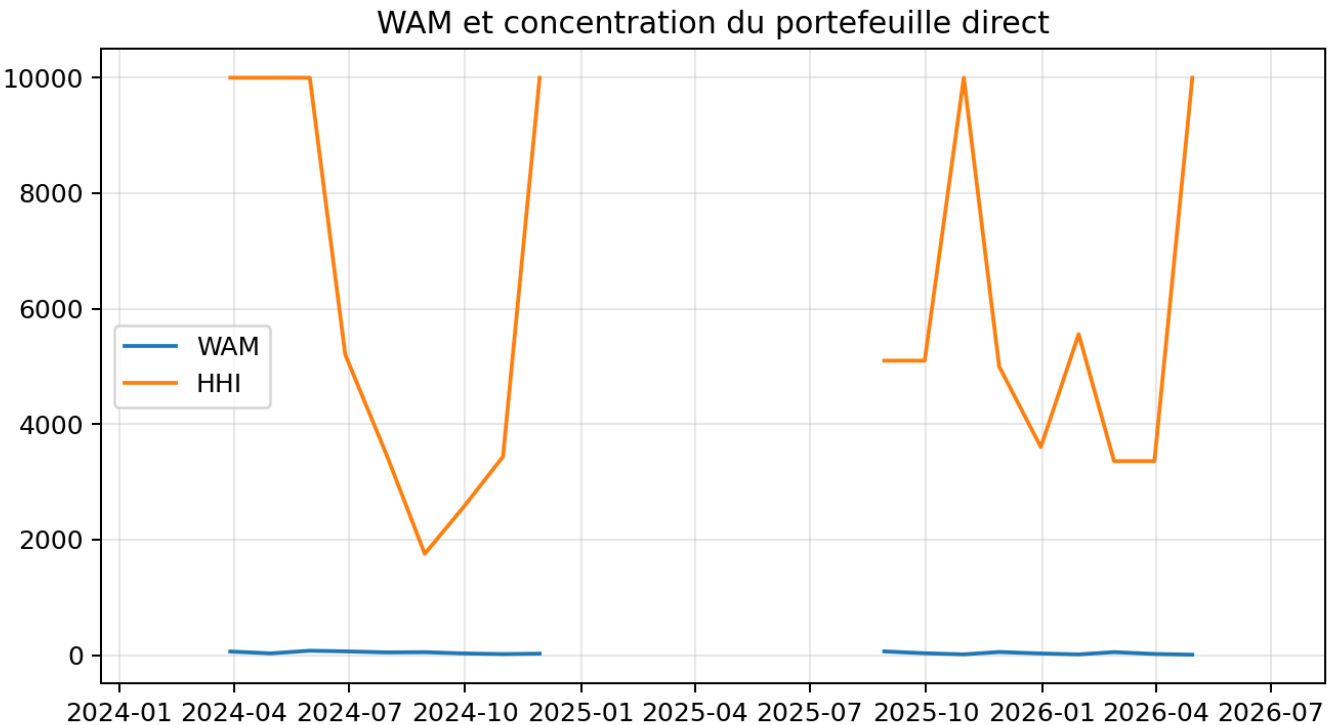
Catégorie	Montant	Part
Cash	79.7m	3.0%
T-bills directs	397.5m	14.8%
Reverse repos	2.217bn	82.3%
Fonds monétaires	0.0m	0.0%

La structure est très majoritairement investie en reverse repos.

Les T-bills directs redeviennent significatifs en juin 2026 après une absence à fin mai 2026.

Aucun fonds monétaire n’a été identifié dans les données du corpus.

5. Portefeuille de Treasury bills et analyse CUSIP



24 CUSIP directs uniques ont été identifiés sur la période.

Au 30/06/2026, le portefeuille direct comprend 3 lignes principales ; WAM = 61.7 jours et HHI = 3,359.6.

Une anomalie documentaire a été conservée dans le corpus : le CUSIP 912829V49 présente un chiffre de contrôle invalide.

CUSIP	Juste valeur	Poids T-bills
912797TY3	149.1m	37.5%
912797UU9	124.4m	31.3%
912797UG0	124.0m	31.2%

6. Reverse repos, dépôts et revenus des réserves

Les reverse repos représentent 82.3% des réserves au 30/06/2026.

À cette date, les contreparties publiées sont deux banques américaines non nommées dans l'attestation.

Le cash total ressort à 79.7m. Une large part est décrite comme dépôts à vue non assurés ; le résiduel n'est pas explicitement qualifié.

Proxy de revenu annualisé des reverse repos : 80.7m.

Proxy de revenu annualisé des T-bills directs : 14.8m.

Proxy total annualisé : 95.6m.

Les détenteurs de PYUSD n'ont pas de droit direct sur les revenus des réserves ; les rewards PayPal sont discrétionnaires.

7. Rachat, garde omnibus et dépendances PayPal

L'émetteur juridique est Paxos Trust Company, LLC puis Paxos Trust Company, National Association ; PayPal n'est pas l'émetteur juridique de PYUSD.

Le rachat direct dépend de l'éligibilité à un compte Paxos et du passage des contrôles KYC/AML.

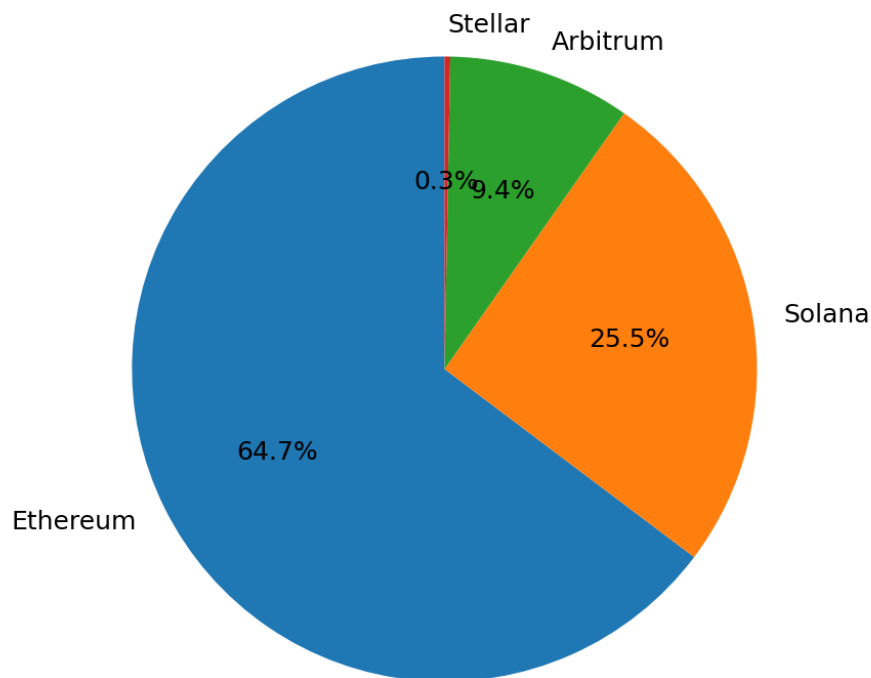
Dans l'écosystème PayPal/Venmo, l'utilisateur détient souvent un droit dans un compte omnibus, et non un token individualisé par réseau.

La fonctionnalité économique de PYUSD dépend donc à la fois de Paxos, de PayPal Digital et des infrastructures techniques et bancaires associées.

Les pouvoirs administratifs (gel, refus, saisie, destruction) restent possibles dans le cadre contractuel et réglementaire.

8. Architecture multichaîne et disponibilité internationale

Répartition de l'offre par réseau — 30/06/2026



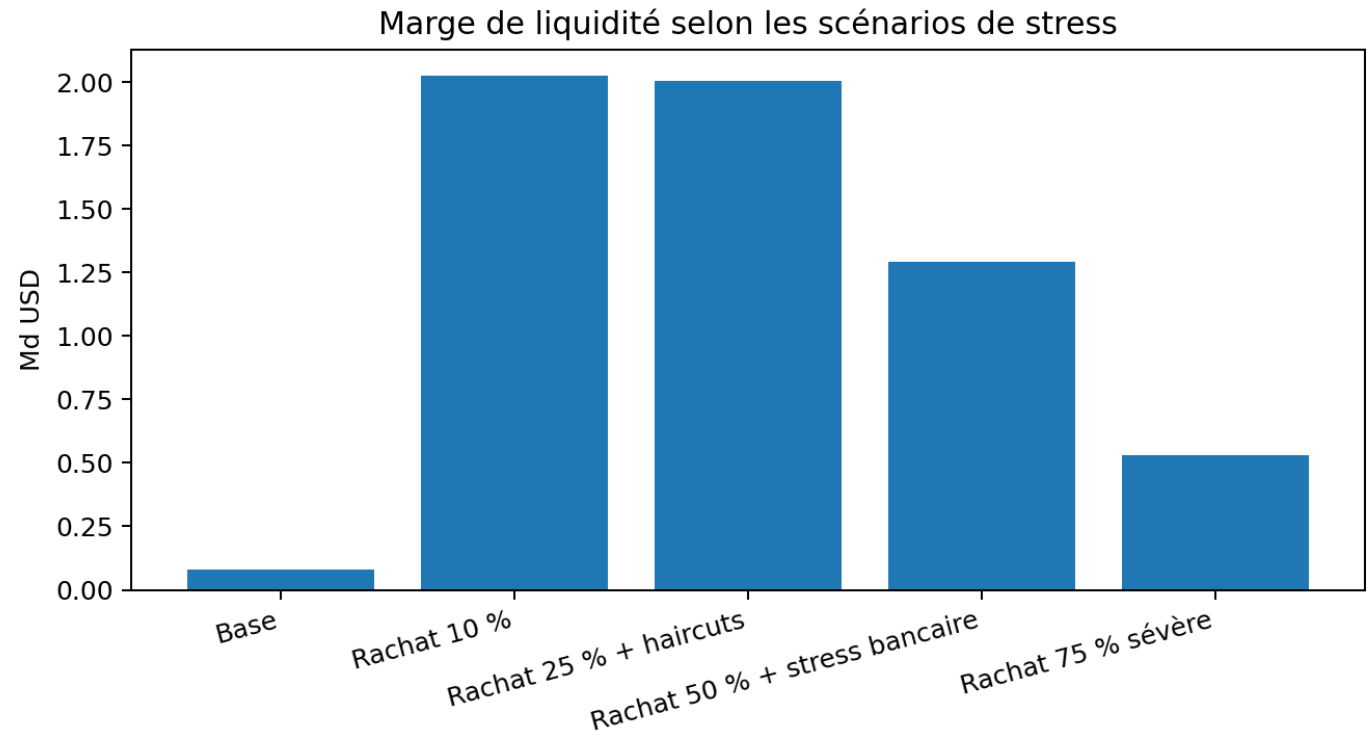
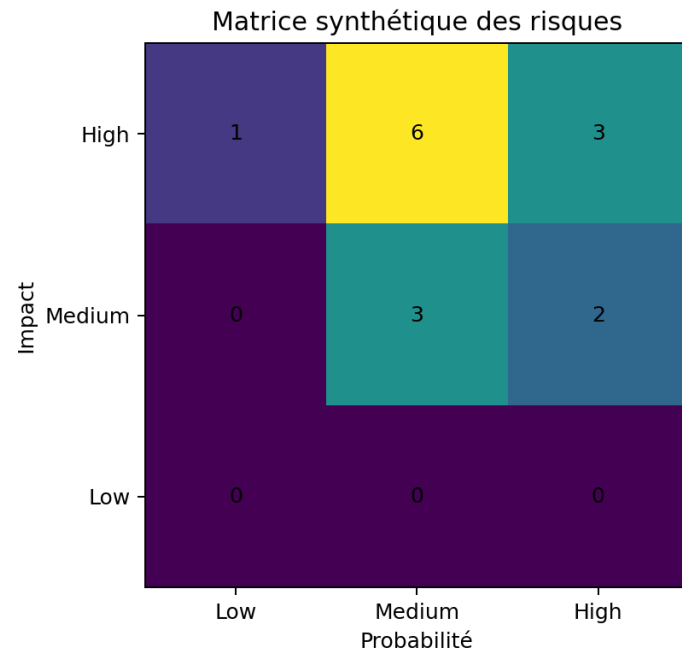
Réseau	Montant	Part
Ethereum	1.739bn	64.7%
Solana	685.9m	25.5%
Arbitrum	253.9m	9.4%
Stellar	7.9m	0.3%

La ventilation réseau du 30/06/2026 se réconcilie exactement au total d'offre.

Les risques diffèrent par réseau : finalité, frais, congestion, outils et gouvernance technique.

Les communications PayPal en 2026 font état d'une disponibilité de PYUSD dans 70 marchés et d'une extension à Arbitrum.

9. Matrice des risques, stress tests et implications



15 risques principaux ont été identifiés. Les risques résiduels les plus élevés concernent l'éligibilité au rachat direct, les comptes omnibus PayPal, la transition réglementaire et la continuité des prestataires.

Dans le stress test statique de phase 1, le scénario le plus sévère (75 % de rachats, T+2, haircuts) laisse encore une marge positive d'environ 532.2m.

Ce résultat ne remplace pas un modèle dynamique : il ne capture ni les cut-offs, ni les week-ends, ni les files d'attente, ni les indisponibilités opérationnelles.

Implication pratique : la qualité des actifs est élevée, mais la résilience d'usage dépend aussi des droits de rachat, des délais et des dépendances opérationnelles.