

PYUSD : réserves, CUSIP et risques opérationnels

L'essentiel à retenir — édition fin août 2026

2.689 Md

PYUSD remboursables

1.001761x

Ratio de couverture

7

Réseaux natifs attestés



BECTRA

Résumé

Une couverture positive, mais un coussin plus étroit

2.694 Md\$

Actifs de remboursement

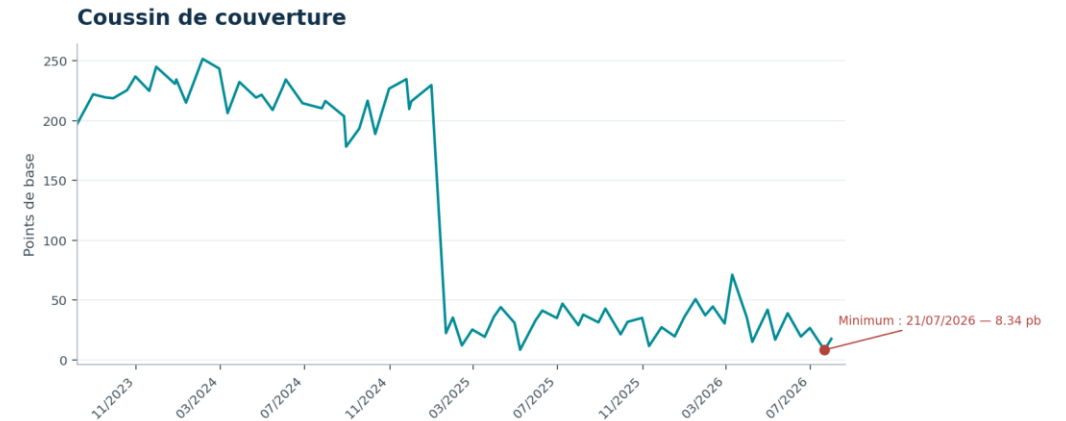
4.74 M\$

Surplus au 31/07

8.34 pb

Minimum observé

Les actifs publiés couvrent l'offre aux 72 dates observées.
Le coussin atteint son minimum historique le 21 juillet 2026.
Le risque ne se limite pas au portefeuille : droits, canaux, omnibus et réseaux restent déterminants.

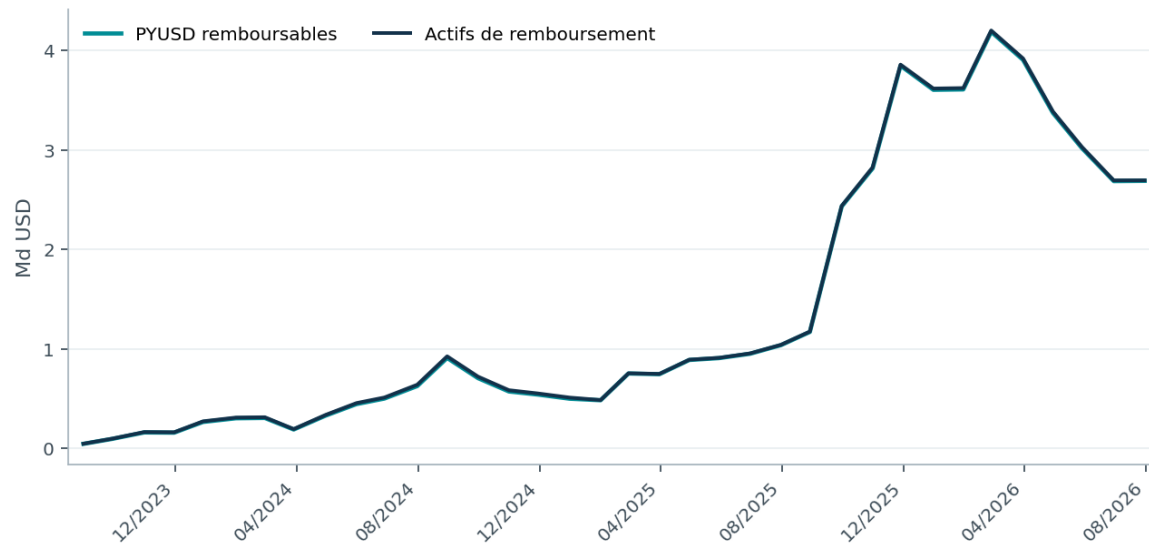
**Lecture**

La qualité des actifs est favorable, mais l'analyse doit rester ponctuelle : l'attestation ne prouve ni la liquidité continue, ni l'éligibilité individuelle au rachat.

Réserves et couverture

La trajectoire reste dominée par le pic 2025-2026

Offre remboursable et actifs de remboursement



Ce que montre la courbe

L'offre de fin de mois atteint un pic à 4.188 Md PYUSD fin février 2026, puis revient à 2.689 Md au 31 juillet 2026. La baisse d'offre ne démontre pas, à elle seule, une difficulté : elle peut refléter rachats, arbitrages ou réallocation de liquidité.

31 juillet : actifs > offre de 4.736 M\$

Ratio : 1.001761x

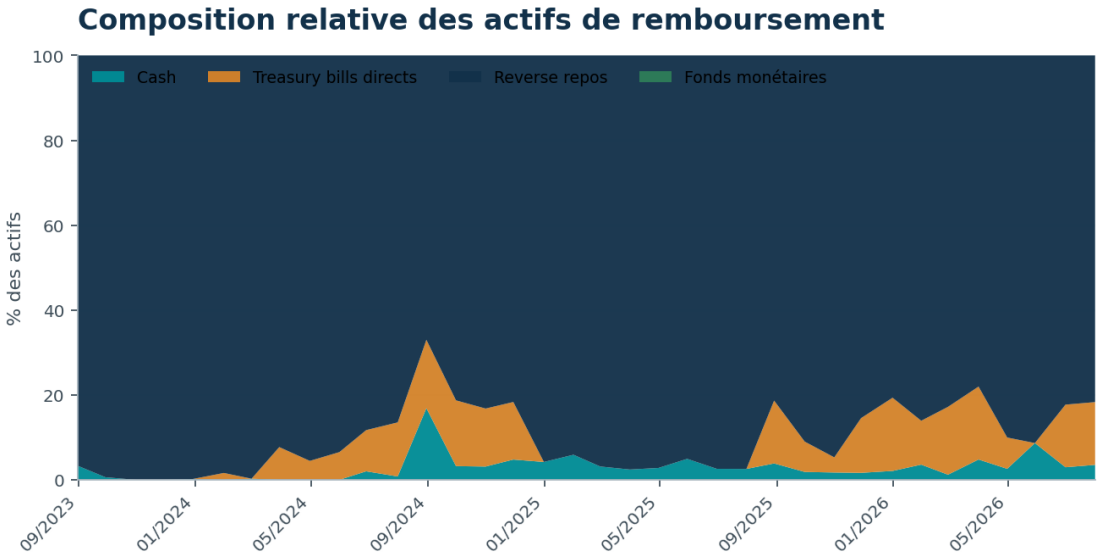
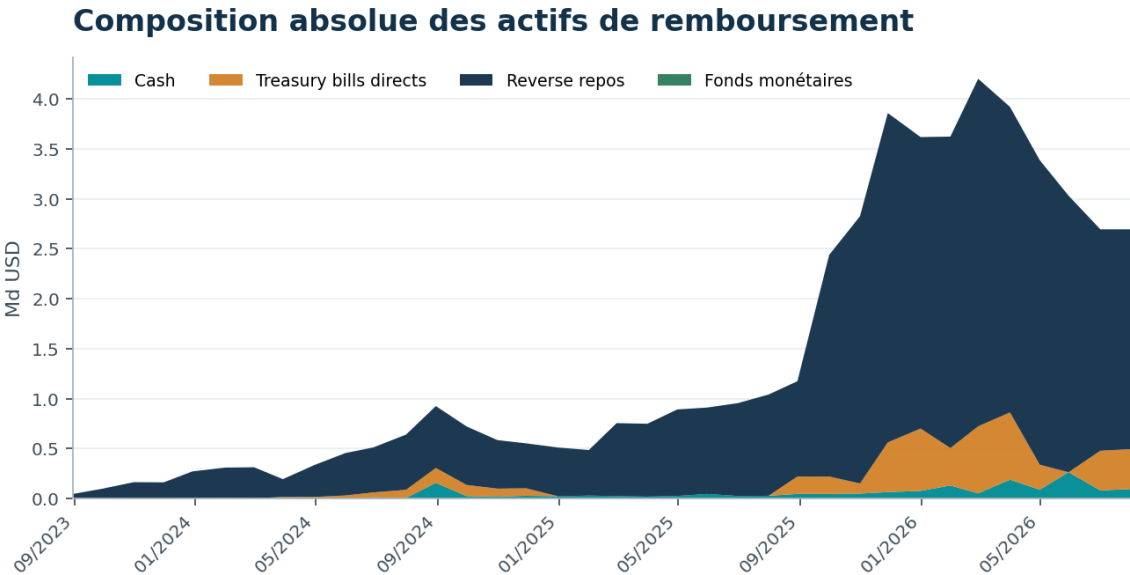
Minimum : 1.000834x le 21 juillet

Point d'attention

Le coussin est positif, mais il est mince. Une analyse de trésorerie doit donc distinguer couverture comptable, liquidité économique et capacité opérationnelle de sortie.

Composition des actifs

Les reverse repos restent le cœur économique de la réserve



81.68%

Reverse repos

14.80%

T-bills directs

3.52%

Cash

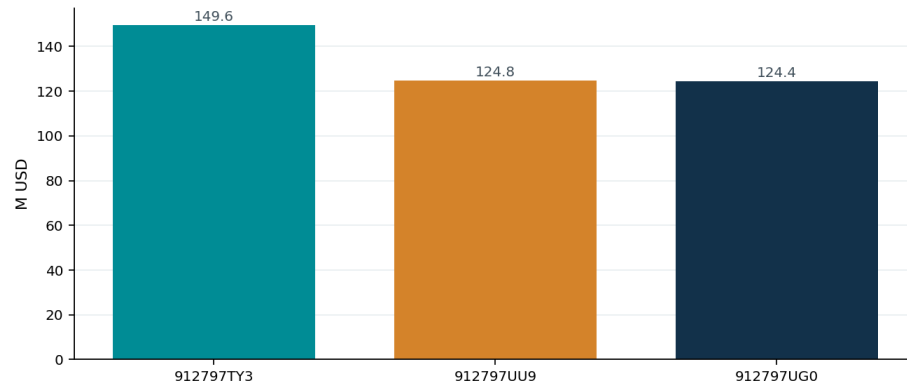
Fonds monétaires

Aucun montant n'est observé aux 72 dates ; les conditions PayPal Digital actuelles indiquent aussi que les réserves backing PYUSD n'incluent pas de MMF.

Analyse CUSIP

Trois Treasury bills directs concentrent le portefeuille au 31 juillet

Juste valeur des CUSIP directs au 31 juillet 2026



Maturité moyenne pondérée des Treasury bills directs



Concentration du portefeuille direct par CUSIP



99 lignes CUSIP directes et 24 identifiants uniques sur le corpus.
WAM au 31 juillet : 30,73 jours ; la baisse est surtout mécanique.

La concentration par CUSIP ne signifie pas concentration de crédit, mais concentre échéances et opérations de rollover.

Stress test statique

La liquidité dépend du calendrier de mobilisation

Cash

T+0

Repos

Jour ouvré suivant

T-bills

T+2*

Hypothèse clé

T+2* ne signifie pas échéance naturelle des T-bills : il suppose une vente sur marché secondaire, puis règlement, après haircuts.

Scénario	Rachat	Liquidité	Statut
10 %	269 M\$	2.29 Md\$	Résiste
25 %	672 M\$	2.68 Md\$	Résiste
75 %	2.02 Md\$	2.54 Md\$	Résiste

Les scénarios paramétrés restent couverts sur une base statique. Le résultat ne prédit pas files d’attente, cut-offs, profondeur de marché ou blocages compliance.

Rachat et garde

PYUSD n'est pas seulement un portefeuille : c'est une chaîne de droits

Paxos

Émetteur juridique. Le rachat direct suppose compte, éligibilité, contrôles et procédures Paxos.

PayPal Digital

Interface et garde omnibus pour les clients éligibles. Le client ne détient pas nécessairement un token individualisé sur un réseau donné.

Xoom / Settlement

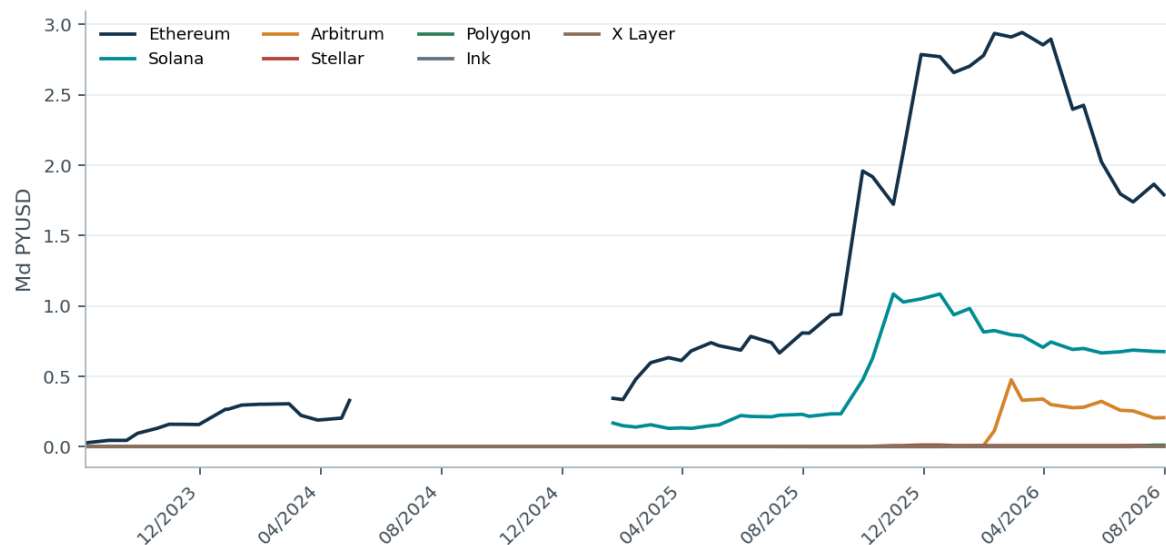
PYUSD peut servir de source de financement ou de rail de règlement, sans que le bénéficiaire final détienne nécessairement PYUSD.

La phrase “tous les tokens sont remboursables” qualifie le passif, pas l'éligibilité de chaque porteur. PYUSD n'est pas un dépôt bancaire assuré par la FDIC. Une due diligence doit documenter le canal de sortie réellement disponible.

Architecture multichaine

Sept réseaux natifs attestés, mais tous les canaux ne sont pas équivalents

Offre native publiée par blockchain

**66.56%**

Ethereum

25.11%

Solana

7.66%

Arbitrum

Deux périmètres à séparer

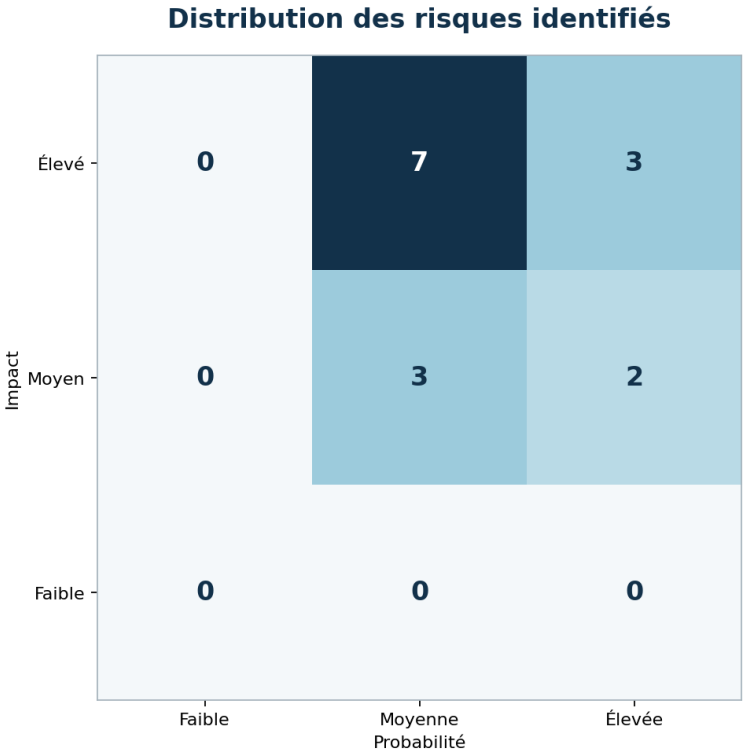
Paxos atteste sept réseaux natifs : Ethereum, Solana, Arbitrum, Stellar, Polygon, Ink et X Layer. Les conditions PayPal Digital actuelles ne listent que quatre blockchains supportées dans le Crypto Account : Ethereum, Solana, Arbitrum et Stellar.

Contrôle d'audit

Additionner uniquement les contrats officiels natifs ; exclure wrapped, bridged et soldes omnibus pour éviter le double comptage.

Matrice des risques

Le risque résiduel se déplace vers les droits et l’opérationnel



Quatre risques restent élevés : rachat direct, garde omnibus, transition réglementaire, continuité des prestataires.
Les contreparties repo restent anonymisées.
Les attestations ne testent pas la gouvernance des clés ni la continuité des canaux.

Priorité pratique

Avant d’intégrer PYUSD dans une trésorerie, documenter les droits contractuels, les sous-ledgers, les comptes de sortie, les réseaux autorisés et les scénarios d’indisponibilité.

Conclusion

La transparence est utile, mais elle ne remplace pas la diligence opérationnelle

Lecture portefeuille

Actifs courts, réconciliés et publiés avec une granularité CUSIP substantielle. Couverture positive aux 72 dates observées.

Lecture système

Droits de rachat, garde omnibus, continuité des canaux, pouvoirs administratifs et choix du réseau restent décisifs.

Lecture entreprise

La décision de trésorerie doit articuler preuve comptable, liquidité, conformité et plan de sortie.

Ne pas confondre actifs de réserve et droit individuel au rachat.
Ne pas additionner contrats natifs, wrapped tokens et soldes omnibus.
Ne pas traiter les rewards comme un coupon garanti du token.

BECTRA — Conseil • Recherche • Intelligence financière