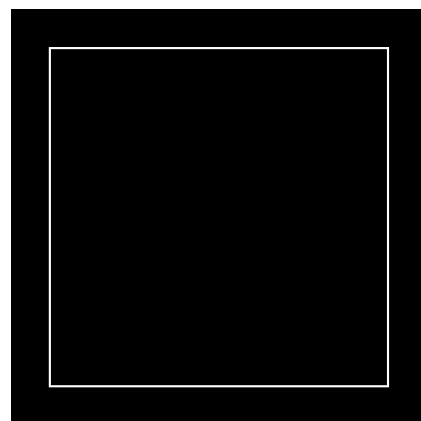


PÔLE RÉGULATION FINANCIÈRE, CRYPTO-ACTIFS ET MARCHÉS NUMÉRIQUES

Le CLARITY Act *de structuration du marché des actifs numériques*



H.R. 3633, 119^e Congrès des États-Unis.
Le texte, le vote du 14 mai 2026 et ses
implications pour la pratique européenne.

AUTEUR PRINCIPAL

Arnaud Touati

Avocat Associé Fondateur
Barreaux de Paris et de Luxembourg

ÉDITION

SELARL Hashtag Avocats

TOQUE D1675 . VERSION 1 . MAI 2026

Avertissement

Le présent guide pratique a été rédigé par les équipes du cabinet Hashtag Avocats à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il offre une présentation synthétique du *Digital Asset Market Clarity Act of 2025* (H.R. 3633), de son économie générale, de ses dispositions cardinales et de l'état de son cheminement législatif à la date du 19 mai 2026, soit cinq jours après le vote de la commission bancaire du Sénat des États-Unis intervenu le 14 mai 2026. Il ne constitue pas un conseil juridique et ne saurait engager la responsabilité du cabinet ou des auteurs au titre de situations particulières.

Toute application opérationnelle du dispositif, qu'il s'agisse d'arbitrer la qualification d'un projet token, de structurer une offre, d'apprécier l'opportunité d'un enregistrement provisoire auprès de la Commodity Futures Trading Commission ou d'évaluer l'articulation avec le règlement (UE) 2023/1114 sur les marchés de crypto-actifs, requiert une analyse personnalisée tenant compte de la nature des activités concernées, des juridictions impliquées et de l'état du droit positif à la date de la décision.

La matière étant en évolution constante, particulièrement s'agissant de la trajectoire d'adoption du texte au Sénat, de sa réconciliation avec la version adoptée par la Chambre des représentants le 17 juillet 2025, de la disposition éthique encore en négociation et des règles d'application à venir de la Securities and Exchange Commission et de la Commodity Futures Trading Commission, le lecteur est invité à confirmer toute donnée opérationnelle auprès du cabinet.

Document achevé d'être rédigé le 19 mai 2026.

Reproduction et diffusion soumises à autorisation préalable du cabinet.

Sommaire

P.	Une refondation statutaire de la régulation crypto américaine	5
01	Le texte, son architecture et son périmètre	7
1.1	Identification, dépôt et structure générale	8
1.2	Les définitions cardinales	8
1.3	La répartition des juridictions entre SEC et CFTC	9
1.4	L'articulation avec le Bank Secrecy Act	10
02	Le régime d'enregistrement des intermédiaires et des offres	11
2.1	Trois catégories d'intermédiaires CFTC : DCE, DCB, DCD	12
2.2	L'enregistrement provisoire et les <i>Core Principles</i>	12
2.3	L'exemption d'offre primaire à 75 millions de dollars	13
2.4	La protection des développeurs DeFi non contrôlants	14
2.5	L'interdiction conditionnelle du dollar de banque centrale	14
03	Le parcours législatif et le vote du 14 mai 2026	15
3.1	L'adoption à la Chambre le 17 juillet 2025	16
3.2	Les tergiversations sénatoriales (juillet 2025 – mai 2026)	16
3.3	Le vote du 14 mai 2026 en commission bancaire	17
3.4	Les obstacles à venir : filibuster, réconciliation, éthique	18
04	Les lignes de fracture politiques et techniques	19

4.1	La querelle sur le <i>yield</i> des stablecoins	20
4.2	L'enjeu déontologique du conflit d'intérêts présidentiel	20
4.3	Les préoccupations des autorités de police et des syndicats	21
05	Implications pour la pratique européenne et française	22
5.1	Articulation avec le règlement MiCA	23
5.2	Portée extraterritoriale et arbitrages réglementaires	24
5.3	Concurrence des places et risque de fragmentation	24
c.	Conclusion : calendrier et recommandation stratégique	25
#	Présentation du cabinet et contacts	27

PRÉAMBULE



Une refondation statutaire de la régulation crypto américaine

D'une régulation par l'exécution à une architecture législative complète : ce que change le franchissement, par 15 voix contre 9, de la commission bancaire du Sénat américain le 14 mai 2026.

Pendant plus d'une décennie, l'écosystème américain des actifs numériques s'est développé dans une zone grise réglementaire. La Securities and Exchange Commission a déployé une stratégie dite de *regulation by enforcement*, qualifiant au cas par cas, par voie d'actions judiciaires, tel ou tel jeton de *security* au sens du test *Howey*, sans qu'aucune loi fédérale ne vienne consacrer ni un périmètre, ni un statut, ni un parcours d'enregistrement adapté. La Commodity Futures Trading Commission, de son côté, a affirmé sa juridiction sur le bitcoin et l'éther en qualité de *commodities*, sans pour autant disposer d'un mandat exhaustif sur les marchés au comptant¹. Cette dualité de juridictions, alimentée par une jurisprudence elle-même hétérogène (*SEC v. Ripple*, *SEC v. Coinbase*, *SEC v. Binance*), a abouti à un régime que les opérateurs du secteur ont qualifié, à juste titre, d'inopérant : il oblige à deviner, projet par projet, jeton par jeton, la qualification applicable, sans pouvoir prétendre à aucune sécurité juridique préalable.

L'adoption par la Chambre des représentants, le 17 juillet 2025, du *Digital Asset Market Clarity Act of 2025* par 294 voix contre 134 a constitué le premier acte politique d'envergure pour mettre fin à cet état de fait². Le vote du 14 mai 2026 en commission bancaire du Sénat, par 15 voix contre 9, en constitue le second. Le texte qui en résulte, s'il franchit les obstacles que sont la séance plénière du Sénat à 60 voix, la réconciliation entre versions, la disposition éthique et la signature présidentielle, dotera les États-Unis d'une architecture fédérale lisible : une définition statutaire du *digital commodity*, une compétence exclusive de la CFTC sur les marchés secondaires, un régime d'enregistrement à trois étages pour les intermédiaires, une exemption d'offre primaire plafonnée à 75 millions de dollars sur 12 mois glissants, et un statut protecteur pour les développeurs DeFi non contrôlants.

Ce guide a vocation à restituer la réalité du droit américain au 19 mai 2026 et à éclairer les conséquences pratiques pour les opérateurs européens.

Le présent guide pratique a vocation à restituer la réalité du droit positif américain à la date du 19 mai 2026, soit cinq jours après le vote en commission, à présenter de manière exhaustive l'architecture du CLARITY Act, à retracer fidèlement son cheminement législatif et à éclairer ses conséquences pour les opérateurs européens, en particulier ceux qui ont fait le choix de la conformité au règlement MiCA. La portée du texte est en effet structurellement extraterritoriale, par l'effet combiné de la juridiction de la CFTC sur les opérations destinées aux résidents américains et de la concurrence frontale qu'il va engager avec le cadre européen.

-
1. *Digital Asset Market Clarity Act of 2025*, H.R. 3633, 119^e Congrès, texte officiel sur [Congress.gov](https://www.congress.gov), www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633/text. Pour un état des contentieux SEC antérieurs, voir Arnold & Porter, « Clarifying the CLARITY Act », août 2025, www.arnoldporter.com.
 2. Akin Gump, « Crypto CLARITY : The Politics, Policy and Implications of Digital Assets Regulatory Framework Legislation in the 119th Congress », juillet 2025, www.akingump.com. Recoupement : Congressional Research Service, CRS Insight IN12583, www.congress.gov/crs-product/IN12583.

01

Le texte, son architecture et son périmètre

H.R. 3633 : identification, structure générale, définitions cardinales, répartition des juridictions entre la Securities and Exchange Commission et la Commodity Futures Trading Commission, articulation avec le Bank Secrecy Act.

1.1 Identification, dépôt et structure générale

Le texte est numéroté H.R. 3633 et porte le nom officiel de *Digital Asset Market Clarity Act of 2025*³. Il a été introduit le 29 mai 2025 par le représentant French Hill, président de la commission des services financiers de la Chambre, et corédigé par les commissions des services financiers et de l'agriculture, dont la double compétence reflète l'allocation pressentie entre la SEC (commission des services financiers) et la CFTC (commission de l'agriculture, dont relève historiquement la CFTC).

Le texte s'articule en plusieurs titres. Le titre I traite des dispositions générales, des définitions et de l'allocation des compétences. Le titre II encadre les offres et ventes de *digital commodities*, en organisant notamment l'exemption d'enregistrement et le régime des blockchains matures. Les titres III et IV organisent respectivement le régime applicable aux intermédiaires SEC et le régime applicable aux intermédiaires CFTC. Les sections finales encadrent l'application du Bank Secrecy Act, l'interdiction conditionnelle du dollar numérique de banque centrale et le calendrier d'application des règles⁴.

1.2 Les définitions cardinales

Le texte introduit plusieurs définitions structurantes par insertion dans la section 2(a) du Securities Act de 1933 et dans le Commodity Exchange Act⁵.

La notion de *blockchain* est définie comme un registre partagé, distribué entre participants, lié cryptographiquement et propagé par consensus, dont le code source est public, ainsi que toute technologie similaire. La définition est volontairement large et technologiquement neutre, afin de saisir aussi bien les blockchains à preuve de travail que celles à preuve d'enjeu, les blockchains publiques permissionnées et toute architecture future analogue.

La notion de *digital commodity* désigne « un actif numérique intrinsèquement lié à un système blockchain, dont la valeur est dérivée ou raisonnablement susceptible d'être dérivée de l'utilisation du système blockchain ». Sont explicitement exclus de cette catégorie les titres financiers, les dérivés et les stablecoins. Cette définition s'inspire de la jurisprudence *SEC v. Ripple*, en consacrant statutairement la distinction entre le jeton lui-même (commodity) et l'opération de levée de fonds qui peut en accompagner l'émission (investment contract)⁶.

La notion de *mature blockchain system* désigne un système blockchain qui n'est contrôlé par aucune personne ni groupe de personnes sous contrôle commun. La maturité suppose, à titre cumulatif, que la valeur du jeton dérive substantiellement du fonctionnement et de l'usage de la blockchain, qu'aucun utilisateur ne soit privilégié ou restreint, et que la détention par certains acteurs proches reste inférieure à 20 % des unités en circulation⁷. Cette dernière condition, dite seuil de 20 %, est en pratique très contraignante pour les projets ayant fait l'objet de tours privés substantiels avant lancement public.

La notion de *blockchain control person* vise toute personne ou groupe disposant d'un contrôle unilatéral sur les règles du système ou d'un pouvoir de vote significatif. La section 411 du texte soumet cette catégorie à des obligations de notification préalable et de restriction des cessions de jetons.

-
3. *Digital Asset Market Clarity Act of 2025*, H.R. 3633, 119^e Congrès, www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633/text.
 4. House Financial Services Committee, « Section-by-Section : Digital Asset Market Clarity (CLARITY) Act of 2025 », document officiel du 29 mai 2025, financialservices.house.gov.
 5. H.R. 3633, section 101 (modifiant la section 2(a) du Securities Act de 1933) ; recoupement avec CRS Insight IN12583.
 6. DLA Piper, « Digital Asset Market Clarity Act : The increasing role of the CFTC in regulating crypto markets », juin 2025, www.dlapiper.com.
 7. Congressional Research Service, CRS Insight IN12583, www.congress.gov/crs-product/IN12583 ; recoupement avec House Financial Services Committee, Section-by-Section, mai 2025.

1.3 La répartition des juridictions entre SEC et CFTC

Le cœur politique et juridique du texte réside dans la répartition opérée entre les deux autorités fédérales de marché. Le législateur abandonne la qualification cas par cas par application du test *Howey*, et lui substitue une distinction temporelle inédite, opposant les transactions primaires aux transactions secondaires⁸.

Lors de l'émission initiale destinée à lever des fonds, le jeton entre dans le champ de la SEC au titre de l'*investment contract asset*. L'émetteur est soumis aux obligations classiques du droit fédéral des valeurs mobilières, sauf à recourir à l'exemption d'offre primaire prévue par la section 202 (voir partie 02 du présent guide). La SEC conserve par ailleurs un pouvoir résiduel sur les activités de courtiers et de bourses nationales pour les *digital commodities* et les stablecoins de paiement autorisés (section 304).

Une fois le jeton mis en circulation et négocié sur les marchés secondaires, il est traité comme un *digital commodity*, relevant de la compétence exclusive (*exclusive jurisdiction*) de la CFTC sur les marchés au comptant. La formulation est forte : la SEC perd toute possibilité d'engager une action sur les marchés secondaires, sauf à démontrer la persistance d'un *investment contract* au-delà de l'émission initiale, hypothèse que le texte rend en pratique difficile à soutenir⁹.

Cette répartition règle des années de contentieux. Elle consacre statutairement la thèse défendue par l'industrie crypto américaine selon laquelle le jeton, une fois libéré sur le marché secondaire, change de nature juridique. Elle confère à la CFTC une compétence qu'elle n'a jamais eue : la régulation prudentielle complète des marchés au comptant, et non plus seulement l'anti-fraude et l'anti-manipulation.

Le législateur abandonne la qualification cas par cas par le test Howey et lui substitue une distinction temporelle : primaire à la SEC, secondaire à la CFTC.

1.4 L'articulation avec le Bank Secrecy Act

La section 110 du texte modifie la section 5312(c)(1)(A) du titre 31 du U.S. Code pour y intégrer les *digital commodity brokers*, les *digital commodity dealers* et les *digital commodity exchanges* permettant un accès direct aux clients, au champ des institutions financières soumises au Bank Secrecy Act¹⁰. La conséquence est lourde : les obligations classiques de KYC, de surveillance des transactions et de déclaration de soupçon (*Suspicious Activity Reports*) auprès du Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) leur deviennent intégralement applicables.

Cette extension est l'un des compromis politiques majeurs du texte. Elle répond aux préoccupations exprimées par les autorités de police américaines (FBI, DEA, Homeland Security Investigations) et par les associations de procureurs, qui craignent que la juridiction CFTC ne soit moins exigeante que la juridiction SEC en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. L'inscription expresse dans le Bank Secrecy Act vise à neutraliser cet argument.

-
8. DLA Piper, juin 2025, op. cit. ; recouplement avec CRS Insight IN12583 et House Financial Services Committee, Section-by-Section.
 9. H.R. 3633, sections 101 et suivantes ; CRS Insight IN12583.
 10. H.R. 3633, section 110, modifiant la section 5312(c)(1)(A) du titre 31 du U.S. Code. Recouplement : texte officiel Congress.gov ; House Financial Services Committee, Section-by-Section.

02

Le régime d'enregistrement *des intermédiaires et des offres*

Trois catégories CFTC, enregistrement provisoire, Core Principles, exemption à 75 millions de dollars sur 12 mois glissants, protection des développeurs DeFi non contrôlants et interdiction conditionnelle du dollar numérique de banque centrale.

2.1 Les trois catégories d'intermédiaires CFTC : DCE, DCB, DCD

Le titre IV du texte crée trois catégories d'intermédiaires soumises à l'enregistrement auprès de la CFTC : les *Digital Commodity Exchanges* (DCE), les *Digital Commodity Brokers* (DCB) et les *Digital Commodity Dealers* (DCD)¹¹. Chaque entité est tenue de s'enregistrer auprès de la CFTC et d'adhérer à une *registered futures association*, soit en pratique la National Futures Association (NFA), qui exerce déjà ce rôle pour les acteurs des marchés de futures et de swaps.

Les DCE désignent les plateformes de négociation sur lesquelles s'exécutent les transactions au comptant en *digital commodities* : Coinbase, Kraken, Gemini pour les acteurs majeurs déjà identifiés. Les DCB sont les courtiers qui exécutent des ordres pour le compte de tiers sans tenir leur propre carnet d'ordres. Les DCD sont les teneurs de marché qui interviennent pour compte propre. Cette typologie reproduit, en matière d'actifs numériques, la classification déjà éprouvée en matière de *futures commission merchants* et de *swap dealers*.

2.2 L'enregistrement provisoire et les Core Principles

Pour permettre une continuité opérationnelle, le texte ouvre une voie d'enregistrement provisoire. Les entités déjà opérationnelles peuvent déposer une demande dans un délai de 270 jours après promulgation et continuer leurs activités, sous réserve de garanties (protection des actifs clients, accès de la CFTC aux livres et registres)¹². Cette fenêtre est essentielle : sans elle, l'entrée en vigueur du texte aurait emporté la suspension immédiate des activités des principales plateformes, le temps d'achever leur enregistrement formel.

Les DCE sont par ailleurs soumis à des *Core Principles* inspirés du droit des bourses de produits dérivés : surveillance des transactions, tenue de registres, prévention des conflits d'intérêts, traitement des problématiques de concurrence. La confusion entre les actifs des clients et ceux de la plateforme est interdite, avec une faculté de renonciation encadrée par la CFTC. La négociation pour compte propre des DCE et de leurs affiliés est en principe prohibée, sous réserve de dérogations réglementaires. Le texte impose également le recours à des *qualified digital asset custodians*, lesquels peuvent être des banques sous régulation fédérale ou étatique selon les cas¹³.

2.3 L'exemption d'offre primaire à 75 millions de dollars

Le titre II prévoit, à sa section 202, une exemption d'enregistrement au titre du Securities Act de 1933 pour les offres et ventes d'*investment contracts* portant sur des *digital commodities*, lorsque l'émetteur respecte certaines conditions de transparence. Le plafond de l'exemption est fixé à 75 millions de dollars sur une période glissante de 12 mois¹⁴.

L'émetteur doit déposer un *offering statement* et publier les informations utiles à l'investisseur : code source, historique des transactions, économie du *digital commodity*, allocation initiale des jetons, calendrier de vesting. Lorsque la blockchain sous-jacente est certifiée mature au sens de la section 1.2 du présent guide, l'allègement déclaratif est plus important. Lorsqu'elle ne l'est pas, des obligations déclaratives complémentaires s'appliquent et la SEC dispose d'un délai de 270 jours après promulgation pour adopter les règles précisant ces obligations, avec la faculté de limiter la possibilité pour un émetteur défaillant de continuer à recourir à l'exemption.

Innovation majeure par rapport au droit fédéral classique des valeurs mobilières, le texte ne réserve pas l'accès à ces offres aux investisseurs accrédités selon les seuils habituels de revenu ou de fortune nette¹⁵. Cette ouverture aux investisseurs de détail est l'un des points politiquement sensibles du texte. Les opposants y voient une porte ouverte aux dérives spéculatives ; les promoteurs, une mesure nécessaire à la démocratisation de l'investissement dans l'innovation technologique.

CATÉGORIE	RÔLE	OBLIGATION CFTC
Digital Commodity Exchange (DCE)	Plateforme de négociation au comptant	Enregistrement, adhésion NFA, Core Principles, ségrégation des actifs clients
Digital Commodity Broker (DCB)	Courtier exécutant des ordres pour compte de tiers	Enregistrement, adhésion NFA, exigences de fonds propres et de conduite
Digital Commodity Dealer (DCD)	Teneur de marché pour compte propre	Enregistrement, adhésion NFA, obligations <i>swap dealer-like</i>

11. H.R. 3633, titre IV ; CRS Insight IN12583. Recoupement : DLA Piper, juin 2025.

12. H.R. 3633, section 105 (enregistrement provisoire) ; recoupement : House Financial Services Committee, Section-by-Section.

13. DLA Piper, juin 2025, op. cit. ; recoupement : CRS Insight IN12583.

14. H.R. 3633, section 202 ; House Financial Services Committee, Section-by-Section.

15. CRS Insight IN12583 ; recoupement avec Arnold & Porter, août 2025.

2.4 La protection des développeurs DeFi non contrôlants

La section 109 du texte instaure une protection statutaire pour les *non-controlling blockchain developers*, c'est-à-dire les développeurs d'infrastructures et de smart contracts qui n'exercent pas de contrôle sur le système sous-jacent¹⁶. Cette catégorie est exclue du régime d'enregistrement applicable aux intermédiaires CFTC.

L'enjeu est double. D'une part, la mesure répond à l'inquiétude exprimée depuis plusieurs années par les développeurs DeFi (Uniswap Labs, Aave Companies, MakerDAO contributors), qui craignaient une responsabilité personnelle au titre de la maintenance d'un protocole dé-

centralisé. D'autre part, elle reconnaît implicitement la spécificité de la finance décentralisée, dans laquelle le développeur n'est pas l'opérateur de la plateforme mais le contributeur d'un code public.

Cette protection demeure néanmoins étroitement circonscrite. Elle ne saurait faire échec aux pouvoirs anti-fraude, anti-manipulation et de répression des faux *reportings* de la CFTC. Surtout, la qualification de développeur non contrôlant est appréciée au cas par cas. Un développeur qui exerce, en parallèle de son activité de codage, un pouvoir de gouvernance sur le protocole (vote majoritaire, multisig privilégié, contrôle administratif) sera requalifié et soumis à l'enregistrement.

2.5 L'interdiction conditionnelle du dollar numérique de banque centrale

Le texte prohibe à la *Federal Reserve* la recherche, la conception, la construction, le test et l'émission d'un *central bank digital currency* (CBDC) en l'absence d'autorisation expresse du Congrès¹⁷. Cette disposition, héritée du débat américain sur la souveraineté monétaire et le risque de surveillance financière généralisée, entend prévenir tout déploiement par décision exécutive ou administrative.

Sans être au cœur du dispositif de structuration de marché, cette interdiction conditionnelle a une portée politique majeure. Elle marque une rupture nette avec la trajectoire européenne, qui voit la Banque centrale européenne avancer concrètement sur le projet d'euro numérique. Elle confère également au Congrès un pouvoir d'arbitrage politique sur le déploiement éventuel d'un dollar numérique, prérogative que ni la Réserve fédérale ni l'exécutif ne sauraient s'arroger unilatéralement.

16. H.R. 3633, section 109 ; recoupement : DLA Piper, juin 2025 et CRS Insight IN12583.

17. Latham & Watkins, « US Crypto Policy Tracker : Legislative Developments », www.lw.com/en/us-crypto-policy-tracker ; recoupement avec FinTech Weekly, mars 2026.

03

Le parcours législatif et *le vote* *du 14 mai 2026*

De l'adoption à la Chambre par 294 voix contre 134 le 17 juillet 2025 au franchissement de la commission bancaire du Sénat par 15 voix contre 9 le 14 mai 2026 : récit séquentiel et analyse des obstacles restants.

3.1 L'adoption à la Chambre des représentants le 17 juillet 2025

Après dépôt le 29 mai 2025 et passage en commission le 23 juin 2025, le texte a été adopté en séance plénière de la Chambre des représentants le 17 juillet 2025, à l'occasion de la *Crypto Week* du Capitole, par 294 voix pour et 134 contre¹⁸. Le scrutin a réuni 216 républicains et 78 démocrates, témoignant d'un soutien bipartite substantiel, intervenu dans le sillage immédiat de l'adoption du GENIUS Act sur les stablecoins de paiement.

Ce vote a été qualifié, à juste titre, de tournant historique. Il marque la première adoption par une chambre du Congrès américain d'une législation comprehensive de structuration de marché pour les actifs numériques. Le score, à plus de deux tiers, démontre que la question crypto a cessé d'être strictement partisane : le ralliement de 78 démocrates, dont des élus emblématiques de circonscriptions urbaines, marque l'érosion du front d'opposition autrefois conduit par Maxine Waters et le bureau de l'*Office of Public Affairs* de la SEC.

3.2 Les tergiversations sénatoriales (juillet 2025 – mai 2026)

Au Sénat, le texte de la Chambre a fait l'objet de discussions parallèles plutôt que d'une adoption directe. Le 22 juillet 2025, le président de la commission bancaire Tim Scott et les sénateurs Cynthia Lummis, Bill Hagerty et Bernie Moreno ont publié un projet alternatif intitulé *Responsible Financial Innovation Act of 2025 (RFIA)*, suivi le 5 septembre 2025 par un projet plus étoffé de 182 pages¹⁹.

Le 9 septembre 2025, 12 sénateurs démocrates ont publié leur propre cadre, posant comme conditions préalables le renforcement des protections des consommateurs et l'inclusion d'une disposition éthique applicable aux élus et hauts fonctionnaires. Le markup initialement prévu le 14 janvier 2026 a été reporté faute d'accord sur le *yield* des stablecoins et sur la disposition éthique. Plusieurs autres dates ont été annoncées puis abandonnées, dans un climat marqué par l'attente présidentielle d'un véhicule combiné avec le *SAVE America Act* sur la réforme électorale.

Le texte sénatorial dans sa version définitive, long de 309 pages, a été dévoilé dans la nuit du 11 au 12 mai 2026 par la commission bancaire du Sénat, en amont du markup²⁰. Il maintient les protections accordées aux développeurs DeFi et intègre le compromis *Tillis-Also-brooks* sur le *yield* des stablecoins, qui interdit la rémunération passive « *solely in connection with the holding* » de stablecoins de paiement tout en autorisant certaines récompenses adossées à des transactions.

18. Akin Gump, juillet 2025, op. cit. ; recoupement avec Congressional Research Service, CRS Insight IN12583 et roll call officiel de la Chambre.

19. Latham & Watkins, US Crypto Policy Tracker, www.lw.com/en/us-crypto-policy-tracker ; recoupement avec Arnold & Porter, août 2025.

20. CoinDesk, « Clarity Act, in the flesh, unveiled by U.S. Senate Banking Committee before hearing », 11 mai 2026, www.coindesk.com.

3.3 Le vote du 14 mai 2026 en commission bancaire du Sénat

La commission bancaire du Sénat (*Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee*) a adopté le CLARITY Act le 14 mai 2026 par 15 voix pour et 9 voix contre, sous la présidence du sénateur Tim Scott (R-Caroline du Sud)²¹.

Les 13 sénateurs républicains présents ont voté en faveur du texte. Deux sénateurs démocrates ont rejoint la majorité républicaine, à savoir Ruben Gallego (Arizona) et Angela Alsobrooks (Maryland), tous deux ayant assorti leur vote de réserves expresses tenant à la nécessité d'un accord ultérieur sur la disposition éthique. La *Ranking Member* Elizabeth Warren (D-Massachusetts) a voté contre, ainsi que les huit autres sénateurs démocrates de la commission²².

Le scrutin a été précédé de plusieurs heures de débats. Le président Scott a déclaré hors d'ordre plusieurs amendements démocrates relatifs notamment au *yield* des stablecoins et à la DeFi, motif tiré d'erreurs de rédaction, tout en admettant le vote sur d'autres amendements présentant la même particularité. Cette dissymétrie procédurale a alimenté la critique de la *Ranking Member* Warren, qui s'en est publiquement émue lors de l'audition. L'amendement Van Hollen sur les conflits d'intérêts des élus et hauts fonctionnaires, qui visait à interdire au Président des États-Unis et à sa famille de profiter financièrement de leurs investissements crypto pendant le mandat, a été rejeté par 11 voix contre 13²³.

CHIFFRES CLÉS DU VOTE DU 14 MAI 2026

Vote final : 15 voix pour, 9 voix contre. Tous les 13 sénateurs républicains ont voté pour. Deux démocrates ont rallié la majorité : Ruben Gallego (Arizona) et Angela Alsobrooks (Maryland). L'amendement Van Hollen sur l'éthique présidentielle a été rejeté par 11 contre 13. Le texte se dirige vers la séance plénière du Sénat, où 60 voix seront nécessaires pour surmonter le filibuster.

3.4 Les obstacles à venir : filibuster, réconciliation, éthique, signature

Le franchissement de la commission ne signifie pas l'adoption définitive du texte. Quatre obstacles substantiels subsistent et doivent être appréhendés dans leur enchaînement chronologique.

Premièrement, le vote en séance plénière du Sénat exige 60 voix pour surmonter le filibuster. Sur la base des 53 sièges républicains, sept voix démocrates supplémentaires sont nécessaires, ce qui suppose que les sénateurs Gallego et Alsobrooks confirment leur position en séance et qu'au moins cinq autres démocrates les rejoignent. Les noms évoqués sont ceux de Kirsten Gillibrand, Mark Warner, et d'autres sénateurs proches du dossier, eux-mêmes représentants d'États où l'industrie crypto pèse économiquement²⁴.

Deuxièmement, la version sénatoriale, si elle est adoptée, devra être réconciliée avec la version House du 17 juillet 2025, soit par conférence (*conference committee*), soit par adoption de la version sénatoriale par la Chambre. Les divergences subsistantes portent sur la définition de la maturité, le périmètre exact des protections DeFi et le régime des stablecoins, en particulier dans son interaction avec le GENIUS Act.

Troisièmement, la disposition éthique ne relève pas de la compétence de la commission bancaire et doit être ajoutée par un autre véhicule législatif. Les négociations sur ce point sont actives mais incertaines, le conseiller présidentiel Patrick Witt ayant indiqué que toute disposition ciblant spécifiquement le Président ne serait pas acceptée par la Maison-Blanche²⁵.

Quatrièmement, la signature présidentielle est juridiquement acquise dans son principe, le Président Donald Trump ayant pris dès janvier 2025 un décret demandant aux agences fédérales d'adopter une posture favorable à la crypto. Toutefois, le 8 mars 2026, le Président a publiquement subordonné toute signature à l'adoption préalable du *SAVE America Act* sur la réforme électorale, ce qui constitue une variable politique exogène dont la résolution échappe au calendrier crypto²⁶.

-
21. U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, communiqué officiel du 14 mai 2026, « Chairman Scott, Senate Banking Committee Advance Clarity Act in Historic Bipartisan Vote », www.banking.senate.gov.
 22. CoinDesk, 14 mai 2026 ; CNBC, « Crypto industry scores win as Clarity Act regulation bill clears Senate hurdle », 14 mai 2026, www.cnbc.com ; ABA Banking Journal, 14 mai 2026 (concordance des trois sources sur la composition du vote).
 23. Decrypt, « Democrats Split on Clarity Act as Crypto Bill Passes Key Senate Committee Vote », 14 mai 2026, decrypt.co ; Crypto Times, « CLARITY Act Timeline », 14 mai 2026 ; CoinDesk, 14 mai 2026 (recoupement triple).
 24. Akin Gump, juillet 2025, op. cit. ; recoupement avec Latham & Watkins, Crypto Policy Tracker, 2026.
 25. CoinDesk, 14 mai 2026 ; CNBC, 14 mai 2026.
 26. FinTech Weekly, « What Is the CLARITY Act ? », mars 2026 ; recoupement : CCN, 11 mai 2026 ; Crypto Times, 14 mai 2026.

04

Les lignes de fracture *politiques et techniques*

Yield des stablecoins, conflit d'intérêts présidentiel, opposition des autorités de police et des syndicats : les fractures qui structurent encore l'opposition au texte en séance plénière.

4.1 La querelle sur le *yield* des stablecoins

Le débat central, et celui qui a conditionné la quasi-totalité des reports de calendrier, oppose l'industrie bancaire à l'industrie crypto. L'American Bankers Association soutient que toute rémunération adossée à la détention de stablecoins concurrencerait directement les dépôts bancaires, asséchant ainsi le crédit fourni par les banques commerciales à l'économie réelle²⁷.

L'industrie crypto, et notamment Coinbase dont les revenus liés aux stablecoins représentaient au troisième trimestre 2025 environ 20 % du chiffre d'affaires total, oppose qu'il s'agit là d'une mesure de protection des marges bancaires et non du consommateur. Brian Armstrong, son CEO, a publiquement qualifié la restriction de *yield* de tentative coordonnée des banques traditionnelles pour protéger leur modèle économique aux dépens de l'innovation.

Le compromis *Tillis-Alsobrooks* tente de circonscrire la question en distinguant les rémunérations passives, prohibées, des récompenses adossées à des transactions, autorisées sous condition de supervision renforcée. L'équilibre demeure contesté, et plusieurs sénateurs démocrates ont indiqué que leur vote en séance plénière dépendra de l'évolution de cette ligne de partage. Pour les opérateurs européens, la question est suivie de près : la définition retenue déterminera, en pratique, les conditions de concurrence entre stablecoins américains réglementés sous GENIUS Act et stablecoins européens réglementés sous MiCA.

4.2 L'enjeu déontologique du conflit d'intérêts présidentiel

L'amendement Van Hollen, rejeté par 11 voix contre 13, entendait interdire à tout élu fédéral et haut fonctionnaire de détenir certains intérêts dans le secteur des actifs numériques pendant l'exercice de leur mandat²⁸. La sénatrice Elizabeth Warren a chiffré, lors du débat, à 1,4 milliard de dollars les gains qu'elle estime avoir été accumulés par le Président et sa famille via la crypto sur une année, et a reproché au texte de ne contenir aucune disposition correctrice. L'estimation, contestée par la Maison-Blanche, est citée à titre de position politique de l'opposition démocrate.

Cette question conditionne, en pratique, le ralliement de plusieurs démocrates en séance plénière. Les sénateurs Gallego et Alsobrooks ont indiqué que leur vote pourrait évoluer si un accord éthique n'était pas trouvé d'ici la séance plénière. Le compromis envisagé porte sur une disposition d'application générale (visant tous les élus et hauts fonctionnaires sans nommer le Président), assortie de modalités de contrôle par l'*Office of Government Ethics*. La marge de manœuvre reste étroite, le conseiller présidentiel ayant publiquement indiqué qu'aucune disposition ciblant spécifiquement la famille présidentielle ne serait acceptée.

Le débat éthique n'est pas une simple querelle politique. Il conditionne, en pratique, l'arithmétique sénatoriale du passage à 60 voix.

4.3 Les préoccupations des autorités de police et des syndicats

Les groupements de *law enforcement* (FBI Agents Association, National Sheriffs' Association, fédérations de procureurs d'État) soutiennent que la protection accordée aux développeurs DeFi non contrôlants crée un angle mort pour la lutte contre le blanchiment, le financement du terrorisme et les trafics, en particulier le trafic de stupéfiants via mixers et bridges décentralisés²⁹.

L'AFL-CIO, principale fédération syndicale américaine, a quant à elle alerté sur le risque que présente, pour la stabilité financière et, en aval, pour les retraites et fonds de pension dont elle organise la défense, une légitimation rapide de classes d'actifs encore largement perçues comme spéculatives. Cette ligne d'opposition est suivie de près par les sénateurs démocrates issus d'États industriels (Ohio, Pennsylvanie, Michigan), traditionnellement attentifs aux positions syndicales.

27. FinTech Weekly, mars 2026, www.fintechweekly.com ; recoupement avec CoinDesk, 11 mai 2026 et 14 mai 2026, et ABA Banking Journal, 14 mai 2026.

28. Decrypt, 14 mai 2026, decrypt.co ; recoupement avec CoinDesk et CNBC, 14 mai 2026.

29. CoinDesk, 14 mai 2026 ; CNBC, 14 mai 2026 ; ABA Banking Journal, 14 mai 2026 (concordance triple sur l'opposition *law enforcement* et AFL-CIO).

05

Implications pour la pratique *européenne* *et française*

Articulation avec le règlement MiCA, portée extraterritoriale, opportunités d'arbitrage et risque de fragmentation : ce que les opérateurs européens doivent anticiper dès aujourd'hui.

5.1 Articulation avec le règlement MiCA

Le règlement (UE) 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) repose sur une taxonomie tripartite des actifs : les *asset-referenced tokens* (ART), les *electronic money tokens* (EMT) et les autres crypto-actifs³⁰. Le CLARITY Act, à l'inverse, opère une distinction non par nature économique du jeton mais par phase de vie (émission primaire ou circulation secondaire) et par qualité de la blockchain sous-jacente (mature ou non mature).

Cette divergence d'approche aura pour effet pratique de soumettre un même jeton à des qualifications différentes selon la juridiction. Un jeton qui, sous MiCA, sera traité comme « autre crypto-actif » avec obligation de *white paper*, pourra être qualifié de *digital commodity* sous CFTC une fois la maturité de sa blockchain certifiée, avec une obligation déclarative substantiellement allégée. À l'inverse, un jeton émis aux États-Unis sous l'exemption à 75 millions de dollars pourrait, en cas d'offre destinée à des résidents européens, déclencher l'obligation d'un *white paper* MiCA et l'agrément d'un CASP pour les services associés.

Pour les opérateurs intervenant sur les deux rives de l'Atlantique, la conséquence est claire : il faut désormais maintenir une double documentation réglementaire, articuler les régimes d'exemption et les seuils, et organiser la gouvernance des annonces publiques pour éviter qu'une communication conçue sous une juridiction ne déclenche les obligations de l'autre.

5.2 Portée extraterritoriale et arbitrages réglementaires

Plusieurs émetteurs européens ou multi-juridictionnels, à commencer par Circle pour USDC, ont déjà bénéficié de la coexistence des cadres MiCA et GENIUS Act américain sur les stablecoins. Le CLARITY Act devrait accentuer cette tendance pour les *digital commodities*. Les opérateurs européens souhaitant accéder au marché américain devront vérifier leur statut au regard des trois catégories d'intermédiaires (DCE, DCB, DCD) et apprécier l'opportunité d'un enregistrement provisoire.

Symétriquement, des projets américains souhaitant accéder au marché européen pourront s'appuyer sur la maturité reconnue par la CFTC pour faciliter leur dossier d'agrément CASP au sens de MiCA. L'appréciation autonome de l'AMF, et celle de l'ESMA pour les contentieux transfrontaliers, demeurera nécessaire, mais la *maturity certification* américaine pourra constituer un élément factuel important pour soutenir une demande d'agrément européen.

5.3 Concurrence des places et risque de fragmentation

La conjonction du GENIUS Act, du CLARITY Act et du décret présidentiel de janvier 2025 marque la volonté affichée des États-Unis de devenir, pour reprendre la formule de l'exécutif américain, la capitale mondiale de la crypto. Cette orientation accroît la pression compétitive sur l'Union européenne et appelle, sur le plan de la pratique, une vigilance accrue³¹.

Trois mouvements stratégiques sont à anticiper. Le premier est le déplacement de sièges sociaux ou d'activités opérationnelles vers les États-Unis, en particulier pour les projets qui privilégient l'innovation à la sécurité juridique. Le second est l'arbitrage contentieux que certains clients pourront être tentés d'opérer, en localisant des activités en territoire américain pour bénéficier du régime CFTC plus lisible. Le troisième est, à l'inverse, le renforcement de l'attractivité européenne sur les segments où MiCA conserve un avantage comparatif, en particulier la protection du consommateur et le passeport européen.

SYNTHÈSE OPÉRATIONNELLE

Pour les CASP français et européens : cartographier les jetons servis, identifier ceux qui pourraient relever du futur régime CFTC, anticiper l'enregistrement provisoire et les obligations Bank Secrecy Act. Pour les émetteurs européens : préparer un double dossier réglementaire MiCA / CLARITY Act et articuler les exemptions. Pour les conseils : intégrer la dimension extraterritoriale dans toutes les nouvelles structurations de levée de fonds en jetons.

-
30. Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs (MiCA), JOUE L. 150, 9 juin 2023. Pour la comparaison transatlantique, voir Latham & Watkins, Crypto Policy Tracker, 2026.
 31. Latham & Watkins, Crypto Policy Tracker, op. cit. ; recoupement avec Arnold & Porter, août 2025.

CONCLUSION



Calendrier prévisionnel *et recommandation* *stratégique*

Une trajectoire d'adoption désormais probable, des règles d'application qui ne seront effectives qu'en 2027 au plus tôt, et une fenêtre d'anticipation à exploiter dès maintenant.

Dans l'hypothèse la plus favorable, la séquence prévisible est la suivante : vote en séance plénière du Sénat envisageable entre juin et juillet 2026, sous réserve de la résolution de l'arithmétique des 60 voix et de la disposition éthique ; réconciliation avec la version House au cours de l'été 2026, soit par conférence soit par adoption directe de la version sénatoriale par la Chambre ; signature présidentielle conditionnée à la dynamique du SAVE America Act, dont l'avancement échappe au calendrier crypto ; et entrée en vigueur des règlements d'application à compter de 2027, compte tenu du délai de 360 jours laissé à la CFTC et à la SEC par la section 112 du texte³².

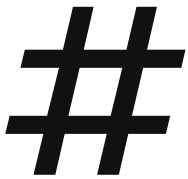
Même en l'absence de difficulté politique additionnelle, un horizon réaliste d'effectivité opérationnelle complète se situe en 2027, voire au-delà pour certaines obligations soumises à des règles de mise en œuvre spécifiques. Les *qualified custodians*, l'enregistrement provisoire et les exemptions d'*primary issuance* feront l'objet de règles distinctes, dont la rédaction par la CFTC et la SEC constituera, en pratique, l'enjeu réglementaire majeur des dix-huit prochains mois aux États-Unis.

Agir tôt, structurer rigoureusement, anticiper les évolutions plutôt que les subir.

La recommandation stratégique adressée aux opérateurs européens est sans ambiguïté. La conformité au CLARITY Act ne sera pas optionnelle pour quiconque servira des résidents américains ou utilisera des infrastructures américaines, et son anticipation conditionne la qualité de la transition. Trois actions sont à conduire dans les douze prochains mois : cartographier les expositions au marché américain à l'échelle de l'activité, du jeton et de la juridiction ; documenter les positions de qualification (digital commodity ou security ; mature ou non mature ; développeur contrôlant ou non contrôlant) ; préparer les dossiers d'enregistrement provisoire CFTC et la coordination avec les agréments MiCA existants.

Hashtag Avocats accompagne ses clients (CASP, plateformes, fonds, family offices, émetteurs, conseils corporate) dans la construction de cette anticipation transatlantique, dans la conduite des arbitrages stratégiques entre juridictions et dans la défense des positions qualificatives devant les régulateurs européens lorsque les circonstances l'imposent.

32. H.R. 3633, section 112 : « *Global rulemaking timeframe* » ; recoupement : texte officiel Congress.gov ; CRS Insight IN12583 ; FinTech Weekly, mars 2026 ; Crypto Times, 14 mai 2026.



Présentation du cabinet *et contacts*

Un cabinet parisien et luxembourgeois aux barreaux de Paris et de Luxembourg, dédié à la régulation financière, aux actifs numériques et aux marchés de la tokenisation.

Hashtag Avocats est un cabinet d'avocats parisien et luxembourgeois (Toque D1675) intervenant aux barreaux de Paris et de Luxembourg. Le cabinet se distingue par une expertise reconnue dans les matières de droit du numérique, intelligence artificielle, blockchain et crypto-actifs, régulation financière (MiCA, DORA, AIFM, supervision AMF et ACPR), corporate, propriété intellectuelle et IT, protection des données et droit social. Il intervient en synergie avec Hashtag Finance, structure dédiée à la direction administrative et financière externalisée, au pilotage financier et aux services de transaction, ce qui permet d'offrir aux fonds d'investissement, à leurs participations et aux entreprises de l'écosystème crypto un accompagnement intégré, depuis la structuration jusqu'à l'exécution des opérations.

L'équipe Hashtag Avocats accompagne les prestataires de services sur crypto-actifs dans l'ensemble du cycle de leur conformité, depuis l'agrément MiCA et la mise en conformité aux régimes prudentiel et anti-blanchiment, jusqu'à l'anticipation des obligations résultant des dispositifs étrangers, dont le CLARITY Act américain. Le cabinet intervient également pour les émetteurs de jetons, les fonds spécialisés, les plateformes de tokenisation et leurs investisseurs, dans la sécurisation des structurations et la défense devant les autorités de régulation.

CONTACT DIRECT

Arnaud Touati

Avocat Associé Fondateur

Barreaux de Paris et de Luxembourg

a.touati@hashtagavocats.com

CABINET

SELARL Hashtag Avocats

51, avenue Franklin Delano Roosevelt, 75008 Paris

Toque D1675

Téléphone : +33 1 85 73 56 66

Courriel : contact@hashtagavocats.com

Site internet : www.hashtagavocats.com