

ABSTRACT

Lo scopo della ricerca era quello di dissipare l'alone di ambiguità che caratterizza la tecnologia *blockchain* e di fare chiarezza circa l'inquadramento giuridico degli *smart contract*, delle criptovalute e delle *Initial Coin Offering* (ICO). La tesi è pertanto divisa in quattro capitoli che trattano progressivamente e separatamente ognuno degli argomenti. Il primo getta le fondamenta dell'intero lavoro. Indaga infatti il funzionamento della tecnologia *blockchain* e valuta le criticità della Quinta Direttiva Antiriciclaggio (2015/849/EU), unica norma di rango comunitario vigente in materia. Il secondo capitolo si interessa più da vicino agli *smart contract*, applicazioni sviluppate mediante tecnologia *blockchain* che possono essere utilizzate per l'emissione di *crypto-asset*. Cerca dunque di specificare quando e se tali applicazioni costituiscono contratti aventi valore legale, anche alla luce della definizione di *smart contract* recentemente fornita dal legislatore italiano (art. 8-ter, L. 12/2019). Il terzo capitolo, dopo aver tentato di offrire una classificazione dei *crypto-asset*, affronta il tema della natura giuridica delle criptovalute analizzando i principali orientamenti di dottrina e giurisprudenza in proposito. Si argomenta inoltre che le criptovalute, come tali, non possono essere considerate quali strumenti finanziari. *Security token* ed ICO sono quindi delineati nell'ultimo capitolo - utilizzando le note categorie offerte dalla disciplina del mercato mobiliare (sia nell'Unione Europea, che oltreoceano), vengono chiarite le circostanze entro cui una ICO costituisce offerta al pubblico di prodotti finanziari. Le ICO vengono inoltre confrontate con le *Initial Public Offering* (IPO) e con il *crowdfunding* e vengono evidenziati alcuni dei problemi di applicabilità della Direttiva MiFID II (2004/39/CE) e del Regolamento MiFIR (n. 600/2014).

English Version

Purpose of the research was to demystify blockchain technology by clarifying the legal qualification of smart contracts, cryptocurrencies and Initial Coin Offerings (ICOs). The thesis is divided, consequently, in four chapters that address each topic progressively and separately. The first one lays the foundations of the entire work. It investigates the functioning of blockchain technology and evaluates the critical points of the Fifth Anti Money Laundering Directive (2015/849/EU) that is the only piece of legislation in force at an EU level. The second chapter takes a closer look at smart contracts, that are applications built using blockchain technology and that can be used to issue crypto assets. Thus, it tries to specify the circumstances under which they can be considered as legally binding contracts and critically assesses the definition of smart contracts recently introduced by the Italian lawgiver (given by art. 8-ter, L. 12/2019). The third chapter attempts to classify crypto-assets and, subsequently, focuses on the legal nature of cryptocurrencies analyzing case law and academic literature. It also argues that cryptocurrencies, as such, cannot be regarded as securities. Security tokens and ICOs are, therefore, outlined in the last chapter -

through the categories of investment contract and financial instrument, it is clarified when an ICO constitutes a public offering of financial products (both in EU and in the US). ICOs are also compared with Initial Public Offerings and crowdfunding and some applicability issues of MiFID II (2004/39/CE) and MiFIR (n. 600/2014) are highlighted.