

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>



ISSN: 1974-9805

Anteprima n. 32 - dicembre 2025

RIPENSARE LA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE CHE SI MISURANO CON LE NUOVE TECNOLOGIE E IL SUCCESSO SOSTENIBILE

Niccolò Abriani

RIPENSARE LA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE CHE SI MISURANO CON LE NUOVE TECNOLOGIE E IL SUCCESSO SOSTENIBILE °*

Niccolò Abriani

*Professore Ordinario di Diritto commerciale
Università degli Studi di Firenze*

Il saggio esamina l'impatto dell'intelligenza artificiale sulla governance delle società quotate, ricostruendo il passaggio dalla FinTech e RegTech alla CorpTech quale nuova fase dell'evoluzione tecnologica dell'impresa. Dopo aver evidenziato l'insufficienza dell'attuale quadro normativo e autoregolamentare, analizza le innovazioni proposte nella disciplina del Testo unico della finanza, volte a introdurre obblighi di trasparenza sulle politiche di impiego dell'IA e di gestione dei rischi tecnologici. Il contributo approfondisce inoltre il ruolo dell'intelligenza artificiale nei sistemi di controllo interno, evidenziandone la funzione di supporto all'attività di supervisione e alla formazione delle decisioni strategiche. L'analisi sostiene che la regolazione debba accompagnare l'innovazione senza ostacolarla, promuovendo una governance tecnologicamente consapevole, coerente con i principi OCSE e con gli obiettivi di successo sostenibile e competitività del mercato dei capitali.

The article examines the impact of artificial intelligence on the corporate governance of listed companies, describing the transition from FinTech and RegTech to CorpTech as the latest stage in the technological evolution of business organizations. After highlighting the shortcomings of existing statutory and self-regulatory frameworks, it analyses the proposed amendments to the Italian Consolidated Law on Finance aimed at introducing disclosure obligations concerning AI governance policies and the management of technological risks. The article further explores the use of AI in internal control systems, emphasizing its role in enhancing supervisory functions and supporting strategic decision-making. It argues that regulation should accompany technological innovation without constraining it, fostering technologically informed corporate governance consistent with the OECD Corporate Governance Principles and with the pursuit of sustainable success and more competitive capital markets.

Sommario:

1. Intelligenza artificiale e CorpTech: le novità introdotte dalla riforma del Testo Unico della Finanza
2. L'IA nel sistema dei controlli: una "intelligent magnifying glass"
3. «Fuori dal solito sentiero»

° Saggio sottoposto a double-blind peer review.

* Il testo aggiorna e corregge di note essenziali la relazione tenuta in occasione del seminario dottorale "La libertà di impresa al tempo della transizione ecologica. Prospettive giuridiche interdisciplinari integrate", svoltosi il 24 ottobre 2025 presso il Dipartimento di Studi aziendali e giuridici dell'Università di Siena. Il saggio costituisce altresì parte di uno studio destinato alla pubblicazione per gli Studi in onore di Gian Domenico Mosco.

1. Intelligenza artificiale e *CorpTech*: le novità introdotte dalla riforma del Testo Unico della Finanza

Di fronte a un processo in continua evoluzione, nel quale la transizione digitale si intreccia con le sfide sociali ed ambientali, rivestendo un ruolo centrale nel raggiungimento degli obiettivi delle politiche ESG, diventa, ineludibile il tema di come governare i nuovi strumenti tecnologici: il tema, cioè, della «*governance* dell'IA come genitivo oggettivo».

L'IA, in tale prospettiva, non è (solo) oggetto di decisioni, ma anche supporto degli organi sociali nell'elaborazione di una serie indefinita di decisioni dai contenuti più diversi.

Con tale penetrazione delle logiche automatizzate dell'IA nelle pieghe del funzionamento societario interno e dei suoi organi si conclude la parabola dell'internalizzazione di sistemi automatizzati nella realtà d'impresa: una parabola che, iniziata con l'ingresso di questi dalla «porta esterna» dei mercati finanziari (*FinTech*) e consolidatasi con la loro successiva incorporazione sul piano regolatorio (*RegTech*), si completa infine con l'accesso di tali strumenti nelle dinamiche del governo societario. Si tratta di un fenomeno che registra una decisa accelerazione in questi ultimi anni, caratterizzati da un crescente ricorso all'intelligenza artificiale nella strutturazione degli assetti societari e nella elaborazione delle strategie imprenditoriali, e che viene sinteticamente definito come *CorpTech*¹.

¹ Nell'ormai vasta bibliografia in materia di *Corptech*, v. gli studi antesignani di MÖSLEIN, *Robots in the Boardroom: Artificial Intelligence and Law*, in BARFIELD, PAGALLO (eds.), *Research Handbook on the Law of Artificial Intelligence*, Cheltenham, 2018, 649 ss.; ID., *Digitalisierung im Gesellschaftsrecht: Unternehmensleitung durch Algorithmen und künstliche Intelligenz?*, in ZIP, 2018, 204; PETRIN, *Corporate Management in the Age of AI*, in *Columbia Business Law Review*, 2019, 965 ss.; ARMOUR, EIDENMÜLLER, *Selbstfahrende Kapitalgesellschaften?*, in ZHR, 2019, 169 ss.; ZETZSCHE, *Corporate Technologies – Digitalisierung im Aktienrecht*, in AG, 2019, 1 ss.; ENRIQUES, ZETZSCHE, *Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy*, in *Hastings Law Journal*, 2020, 72, 55 ss. Nella dottrina italiana, v. ABRIANI, SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Bologna, 2021; MONTAGNANI, *Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione delle società per azioni*, Milano, 2021; PACILEO, *Intelligenza artificiale nell'impresa*, Milano, 2025; nonché le relazioni al Convegno di Firenze del 12 e 13 maggio 2022, pubblicate da ABRIANI, COSTI (a cura di), *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale*, Milano, 2023; i contributi di ABRIANI, PICCIAU, SCHNEIDER in Donati, Pajno, Perrucci (a cura di), *La rivoluzione dell'intelligenza artificiale: profili giuridici*, Bologna 2022. Tra gli altri saggi in materia, v. ABRIANI *La corporate governance nell'era dell'algoritmo. Prolegomeni a uno studio sull'impatto dell'intelligenza artificiale sulla corporate governance*, in NDS, 2020, 261 ss.; ID., *L'impatto dell'intelligenza artificiale sulla governance societaria tra sostenibilità e creazione di valore nel lungo termine*, in *Contratto e impresa Europa*, 2022, 87 ss.; ID., *Le categorie della moderna cibernetica societaria tra algoritmi e androritmi: "fine" della società e "fini" degli strumenti tecnologici*, in *Studi in onore di Montalenti*, Giappichelli, Torino, 2022 e in *Giur. comm.*, 2022, I, 743 ss.; ID., *Intelligenza artificiale e rischi di discriminazione*, in *Riv. dir. impr.*, 2023, 443 ss.; ID., *Responsabilidad corporativa digital*, in *Problemas actuales del gobierno corporativo*, Marcial Pons, Madrid, 425 ss.; ID., voce *Intelligenza artificiale e diritto societario*, in C. ANGELICI (a cura di), *Enciclopedia del diritto*, IX, Società, Giuffrè, Milano, 2025, 619 ss.; ABRIANI, SCHNEIDER, *Il diritto societario incontra il*

Se le nuove tecnologie e l'intelligenza artificiale sono viepiù presenti nella *governance* della moderna società quotata, mancano ancora interventi normativi che sovrintendano efficacemente a tale evoluzione, neppure a livello autoregolamentare.

Ed è davvero singolare che l'autoregolamentazione – che riveste da sempre un significativo ruolo di guida e di avanguardia nel diritto societario – continui ad ignorare del tutto il fenomeno, tanto che l'endiadi "intelligenza artificiale" non si rinviene in nessuno dei codici di *Corporate Governance*. Gli unici riferimenti

diritto dell'informazione: IT, corporate governance e Corporate Social Responsibility, in *Riv. soc.*, 2020, 1361 ss.; SCHNEIDER, *La responsabilità regolatoria d'impresa oltre la compliance*, in *Riv. dir. impr.*, 2022, 119 ss.; EAD., *Intelligenza artificiale, governance societaria e responsabilità sociale d'impresa: rischi e opportunità*, in *Nuova giust. civ. comm.*, 2022, 925 ss.; TOMBARI, *Intelligenza artificiale e corporate governance nella società quotata*, *Riv. soc.*, 2021, 1431 ss.; SANDEI, *Intelligenza artificiale e funzionamento degli organi sociali*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 698 ss.; MARCHEGIANI, *Automazione della governance societaria e discrezionalità amministrativa*, *ivi*, 2022, 99 ss.; SANTAGATA, *Intelligenza artificiale, adeguatezza degli assetti "tecnici" e principio di precauzione nell'amministrazione delle società quotate*, in *Riv. dir. impr.*, 2022, 207 ss.; ENRIQUES, ZORZI, *Intelligenza artificiale e responsabilità degli amministratori*, in *RDS*, 2023, 16 ss.; MONTAGNANI, PASSADOR, *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra corporate reporting, composizione e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2021, 121 ss.; PASSADOR, *Il consiglio di amministrazione nell'era dell'intelligenza artificiale: tra corporate reporting, composizione e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2021, 121 ss.; EAD, *Exploring Governance Gambits and Business Judgment in In/Out-Sourcing Tactics*, 30 aprile 2024, su *ssrn.com*; PICCIAU, *The (Un)Predictable Impact of Technology on Corporate Governance*, in *Hastings Business Law Journal*, 17, 2021, 1, 114 ss.; EAD., *Intelligenza artificiale, scelte gestorie e organizzazione delle società per azioni*, in *NDS*, 2022, 1258 ss.; PACILEO, *"Scelte d'impresa" e doveri degli amministratori nell'impiego dell'intelligenza artificiale*, in *RDS*, 2022, 539 ss.; SACCO GINEVRI, *Intelligenza artificiale e corporate governance*, in Giordano, Panzarola, Police, Preziosi, Proto (a cura di), *Il diritto nell'era digitale. Persona, Mercato, Amministrazione, Giustizia*, Milano, 2022, 429 ss.; SCARCHILLO, *"Corporate governance" e intelligenza artificiale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 881 ss.; PERNAZZA, *Informatisation des entreprises et droit européen des sociétés*, in *Dir. comm. int.*, 2020, 183 ss.; AGOSTINO, *Intelligenza artificiale e processi decisionali. La responsabilità degli amministratori di società – Artificial intelligence and decision-making processes. The responsibility of company directors*, in *Mercato concorrenza regole*, 2020, 371 ss.; CATANIA, *Dirigenza apicale e intelligenza artificiale*, in *Giur. it.*, 2022, 2005 ss.; NUZZO, *Impresa e società nell'era digitale (appunti)*, in *Banca, borsa*, 2022, 417 ss.; SCARABELLI, *L'intelligenza artificiale e i flussi informativi all'interno del consiglio di amministrazione*, in *NDS*, 2022, 599 ss.; TRISCORNIA, *Il futuro della società quotata tra nuove tecnologie e declino del mercato regolamentato*, in Marchetti, Pietra Rossi, Strampelli, Urbani, Ventoruzzo (a cura di), *La s.p.a. nell'epoca della sostenibilità e della transizione tecnologica*, Milano, 2024, 1389 ss.; BENEDETTI, *Il paradosso dell'AI come strumento (necessario) di adempimento e come causa di violazione dei doveri degli amministratori nell'artificial intelligence-based corporate governance*, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*, 2025. Con particolare attenzione alla materia della crisi, MANSOLDO, *Adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella gestione della crisi di società per azioni*, in *Contr. e impr.*, 2021, 4, 1288 ss.; PERRIELLO, *Intelligenza artificiale e allerta: l'uso degli algoritmi per l'analisi e la stima del rischio di insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2023, I, 643 ss.; SICIGNANO, *Profili di crisi degli early warning tools. Spunti di riflessione dall'intelligenza artificiale*, *ivi*, 2024, I, 886 ss.; SCHNEIDER, *La digitalizzazione per la prevenzione e composizione della crisi d'impresa*, in Cagnasso, Panzani (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, 119 ss.; EAD., *La digitalizzazione per la prevenzione e composizione della crisi d'impresa riflessioni a partire dagli artt. 2086 c.c. e 3 c.c.i.i.*, in *Riv. soc.*, 2025, 359 ss.; ABRIANI, *Digitalizzazione degli assetti e IA nella prevenzione e nella gestione della crisi* in Monteleone, Pacchi (a cura di), *Diritto della crisi 4.0 diritti a confronto*, Pisa, 2026, 33 ss.

espliciti all'utilizzo di strumenti tecnologici contenuti all'interno dei codici di autodisciplina europei si rinvencono nel *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* spagnolo, che estende i compiti del comitato *audit*, chiamato anche alla verifica dei «rischi operativi, *tecnologici*, sociali, ambientali, politici e reputazionali, utile alla verifica della conformità della gestione ai requisiti normativi», e nel Codice di *Corporate Governance* olandese, dove si sottolinea che la *long term value creation* impone una consapevolezza e un'anticipazione degli sviluppi tecnologici e delle connesse trasformazioni dei modelli di *business*. Sulla base di questa premessa, il Codice olandese richiede all'*audit committee* un continuo monitoraggio in relazione all'utilizzo degli strumenti di *information and communication technology*, con particolare attenzione ai rischi riguardanti la cybersicurezza (principio 1.5.1), ponendo in risalto l'importanza che tra i consiglieri siano presenti competenze adeguate «per individuare tempestivamente opportunità e rischi» associati a modelli di business innovativi e alle tecnologie sui quali questi ultimi si articolano.

Anche ampliando l'analisi oltre i confini dell'Unione europea, i codici di *corporate governance* che fanno riferimento alle opportunità e/o ai rischi legati all'evoluzione tecnologica, comunque non menzionano esplicitamente l'intelligenza artificiale: è il caso dei codici ucraino, australiano, brasiliano, argentino e malesiano, i quali, pur con diverse sensibilità, convergono in tale mancata inclusione. A fronte di tale diffuso silenzio spicca l'eccezione di Singapore, peraltro ancora in prospettiva: l'autorità di vigilanza competente ha recentemente avviato un percorso di riforma del codice per ricomprendere anche i nuovi rischi legati all'IA, segnalando una prima possibile evoluzione nel breve periodo².

In questo quadro, il cantiere aperto dalla Legge Capitali ha offerto l'occasione per introdurre una cornice normativa di fonte primaria in tema di *CorpTech*: un intervento destinato ad incidere in termini molto selettivi sulla disciplina della *governance* delle società quotate, sollecitando – ed incentivando – gli operatori a dotarsi di sistemi tecnologicamente adeguati, senza porre limiti od oneri che possano scoraggiare l'innovazione.

In via preliminare, merita di essere segnalata la definizione di «intelligenza artificiale» e «rischi informatici» all'interno dell'art. 1, così da delimitare precisamente il significato dei concetti introdotti con le modifiche di cui si propone l'inserimento nella parte quarta. Per coerenza sistemica tali definizioni sono state tratte *verbatim* dalla normativa europea, in particolare dall'art. 3, n. 1, dell'AI Act, per la definizione di intelligenza artificiale, e dall'art. 3, n. 5, del già richiamato Regolamento DORA per la definizione di rischi informatici³.

² Al momento, la *Monetary Authority of Singapore* ha pubblicato un *consultation paper* dal titolo *Guidelines for Artificial Intelligence (AI) Risk Management*, dedicato al settore finanziario. La consultazione si concluderà il 31 gennaio 2026.

³ «Qualunque circostanza ragionevolmente identificabile in relazione all'uso dei sistemi informatici e di rete che, qualora si concretizzi, può compromettere la sicurezza dei sistemi

Puntualizzate in tal modo le definizioni, si è operata una virtuosa integrazione della Relazione sul governo societario, arricchendo il secondo comma dell'art. 123-*bis* con due nuove lettere.

Il riferimento è all'introduzione di una nuova lettera d-*ter*) nell'art. 123-*bis*, co. 2, TUF, che impone alle società quotate di comunicare al mercato le proprie politiche in materia di utilizzo e di monitoraggio delle nuove tecnologie (e in particolare di sistemi di IA) negli assetti societari⁴. In questa stessa prospettiva si iscrive l'inserimento di nuova lettera d-*quater*) dello stesso art. 123-*bis* del TUF – nella quale si richiede di indicare, *«ove adottate, una descrizione delle politiche di gestione e di monitoraggio dei rischi informatici, inclusi i rischi di sicurezza cibernetica e i rischi derivanti dall'integrazione di nuove tecnologie negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili»*. Per gran parte delle società quotate tale disposizione dovrebbe introdurre un semplice obbligo di *disclosure* di politiche e scelte già preparate ed effettuate periodicamente dall'organo gestorio. In entrambi i casi, peraltro, si tratta di obblighi informativi ai quali l'emittente è tenuta ad adempiere solo nel caso in cui tali politiche siano state effettivamente adottate, senza porre indebiti vincoli sul piano della discrezionalità gestoria e organizzativa.

Le integrazioni operate all'art. 123-*bis* risultano in linea con quanto suggerito dai Principi di *Corporate Governance* dell'OCSE, e in particolare dai Principi IV.A.8 e I.F. In virtù del Principio IV.A.8, infatti, il mercato dovrebbe ricevere adeguata informazione su tutti i *«reasonable foreseeable material risks»*, che, nella formulazione dell'OCSE, possono includere anche i *«digital security risks»*⁵. Più specificamente, con riguardo all'utilizzo delle nuove tecnologie, il Principio I.F. riconosce l'utilità dell'inserimento di tecnologie digitali (anche con espresso riferimento all'IA e ai sistemi di decisione algoritmici) negli assetti societari di monitoraggio e supervisione, affermando d'altra parte l'importanza di un adeguato monitoraggio dei rischi derivanti da tale inserimento⁶. Peraltro, lo stesso Principio richiama l'esigenza di adottare a livello legislativo un approccio che sia neutralmente tecnologico e non scoraggi l'innovazione; l'approccio proposto sembra possedere tale caratteristica, incoraggiando, anzi, l'adozione di tecnologie aggiornate e innovative⁷.

informatici e di rete, di eventuali strumenti o processi dipendenti dalle tecnologie, di operazioni e processi, oppure della fornitura dei servizi causando effetti avversi nell'ambiente digitale o fisico».

⁴ *«Ove adottate, una descrizione delle politiche della società in materia di utilizzo e di monitoraggio delle nuove tecnologie, e in particolare dei sistemi di intelligenza artificiale, negli assetti amministrativi, organizzativi e contabili»*.

⁵ *«Users of financial information and market participants need information on reasonably foreseeable material risks that may include: [...] digital security risks»*.

⁶ *«Digital technologies can enhance the supervision and implementation of corporate governance requirements, but supervisory and regulatory authorities should give due attention to the management of associated risks»*.

⁷ *«At the same time, regulators in most jurisdictions espouse the value of a technology neutral approach that does not discourage innovation and the adoption of alternative technological solutions. As technologies evolve and may serve to strengthen corporate governance practices, the regulatory framework may require review and*

Con le integrazioni prima descritte le società quotate vengono chiamate a fornire un'adeguata informazione su tali temi e, ancor prima, ad adottare politiche adeguate e conformi al quadro regolatorio in vigore e alle *best practices* stabilite nel mercato e settore di appartenenza. Si tratta di scelte destinate ad incidere in misura marcata sulla sostenibilità strategica delle imprese, costituendo un tassello centrale di piani industriali e finanziari sempre più fondati sul portato trasformativo delle nuove tecnologie. Opzioni di vertice che, da un lato, trascendono l'ambito prettamente tecnico dei dipartimenti IT e meritano di essere portate all'attenzione del *board* e dei comitati endoconsiliari; dall'altro, vanno rese note al mercato, consentendo visibilità su aspetti suscettibili di indirizzare le scelte degli investitori e incentivando, al contempo, la concorrenza tra operatori più virtuosi.

2. L'IA nel sistema dei controlli: una “*intelligent magnifying glass*”

In chiave sintonica alle innovazioni ora richiamate si colloca il nuovo art. 149-ter, che si riferisce ai sistemi di monitoraggio continuo, automatici e predittivi utilizzati ai fini del controllo interno, richiedendo alle società – e, in particolare, agli organi e funzioni che li adottino – di verificare che gli stessi siano adeguati e proporzionati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e ai rischi cui essa è esposta⁸. La disposizione, dalla vocazione evidentemente programmatica, costituisce il *pendant* sul piano dei controlli delle modifiche apportate all'art. 123-bis sul fronte della gestione; per entrambe vale l'opportuna precisazione che l'innesto delle nuove tecnologie deve necessariamente avvenire in maniera coerente con le caratteristiche dell'impresa.

La crescente attenzione all'utilizzo dell'IA nell'ambito dei controlli societari è testimoniata dalla recente emanazione delle *Linee guida di vigilanza del collegio sindacale sulla adozione dell'intelligenza artificiale* da parte del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), avvenuta il 3 dicembre 2025, che ha seguito, a poche settimane di distanza, la pubblicazione di un non meno interessante studio della Commissione di corporate governance

adjustments to facilitate their use». Sulla più recente versione dei Principi OCSE sulla Corporate Governance, v. ora DI NOIA, LONDERO, *The G20/OECD Principles of Corporate Governance*, in MARCHETTI, PIETRA ROSSI, STRAMPELLI, URBANI, VENTORUZZO (a cura di), *cit.*, 271 ss. Nella dottrina spagnola, RODRIGUEZ MARTÍNEZ, *Lineas directrices de la OCDE para empresas multinacionales y la guía OCDE de debida diligencia para una conducta empresarial responsable*, in BATALLER GRAU, BOQUERA MATARREDONA (a cura di), *Responsabilidad social y sostenibilidad*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, 231 ss.

⁸ Il riferimento è al nuovo art. 149-ter. «Qualora ai fini del controllo interno siano adottati sistemi di monitoraggio continuo e strumenti di controllo automatici e predittivi, essi devono essere adeguati e proporzionati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e ai rischi ai quali essa è esposta».

tedesca⁹. Pur non avendo, ad oggi, prospettato un aggiornamento del *Kodex*, lo studio enuclea alcuni suggerimenti pratici per le società che intendano evolvere le proprie pratiche di *governance* nel senso di una maggiore integrazione dell'IA. Si tratta di un documento che è sotto diversi punti di vista assimilabile alle linee guida sopra ricordate, pur con alcune differenze. Innanzitutto, com'è naturale, la prospettiva è quella del sistema c.d. dualistico, tipicamente germanico, in cui la *corporate governance* è imperniata su due organi: un *supervisory board* e un *management board* – nella disciplina italiana, rispettivamente, consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione (artt. 2409-*octies* ss. c.c.). Il riferimento è dunque ad un organo – il consiglio di sorveglianza – che come noto assomma in sé sia le funzioni di controllo tipiche del collegio sindacale, sia alcune funzioni solitamente riservate all'assemblea ordinaria, nonché competenze strategiche riconducibili alla sfera dell'alta amministrazione.

Al di là di tale differenza strutturale, l'idea principale di entrambi i documenti è che l'integrazione dell'IA nella *corporate governance* non rappresenti un tema di esclusiva competenza del *management* assumendo, piuttosto, una crescente rilevanza anche per l'organo di controllo, *in primis* quale oggetto di supervisione ma anche come strumento di potenziamento della stessa.

In particolare, la Commissione tedesca individua alcune direttrici che dovrebbero orientare l'adozione aziendale dell'IA richiedendo, al contempo, un'attenta vigilanza. In primo luogo, a monte, vi è la necessità di rispettare integralmente il quadro giuridico applicabile, con particolare riferimento al GDPR e, naturalmente all'AI Act. Non solo: si suggerisce anche l'elaborazione di precise regole interne (*guardrails*) che vadano oltre tali limiti giuridici, per assicurare che l'utilizzo dell'IA avvenga secondo standard etici minimi condivisi all'interno della singola impresa ed elaborati anche mediante consultazione con i rappresentanti dei lavoratori. La parte più originale e interessante dello studio risiede nell'attenzione dedicata alla necessità che lo stesso *supervisory board* vigili attentamente anche sul proprio uso dell'IA: così come esso accompagna criticamente lo sviluppo di una *AI governance* aziendale, allo stesso modo deve dotarsi di regole, presidi e procedure per disciplinare l'impiego dell'IA nelle proprie attività. In questo senso, il documento suggerisce un percorso progressivo di adozione: se gli utilizzi più immediati e a basso rischio sono relativi ai casi in cui l'IA opera come assistente per attività di routine, tale tecnologia può essere anche utilizzata come “lente d'ingrandimento intelligente” (“*intelligent magnifying glass*”) capace di analizzare grandi moli di dati e documenti, sino a fungere da catalizzatore, in un terzo livello evolutivo, di riflessioni strategiche all'interno del *board*. Come correttamente osservato, peraltro, tali impieghi riguardano tanto la

⁹ REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX, *Practical Impulse: The use of artificial intelligence within the supervisory board*, ove vengono suggeriti tre step progressivi per l'adozione dell'IA (p. 5): l'IA come assistente per attività di routine; come assistente nell'analisi di grandi moli di dati e di documenti (configurandosi, come si dirà nel testo, come «*intelligent magnifying glass*»); come catalizzatore di considerazioni strategiche nel board.

dimensione individuale (nella lettura e preparazione personale della documentazione) quanto quella collegiale, con possibili applicazioni nelle dinamiche deliberative dell'organo.

Il documento, peraltro, non trascura due profili operativi di particolare rilievo. Da un lato, le esigenze di riservatezza, raccomandando che gli strumenti disponibili gratuitamente sul mercato siano utilizzati immettendo soltanto informazioni non confidenziali, dedicando soluzioni proprietarie e sicure ai dati riservati. Dall'altro lato, il tema delle competenze, su cui si appunta l'attenzione anche delle linee guida del CNDCEC, rispetto al quale si osserva che, pur non esistendo un obbligo di presenza nel *board* di esperti di IA, è comunque necessaria quantomeno una consapevolezza di base diffusa di caratteristiche, rischi e limiti dei sistemi, da conseguire anche attraverso sessioni mirate di formazione.

Nel silenzio dell'autodisciplina e dei legislatori, si intravede, allora, una diffusa esigenza di orientamento e supporto degli emittenti, cui documenti come le linee guida del CNDCEC e il *Practical Impulse* della Commissione tedesca cercano di dare risposta, offrendo criteri operativi che anticipano possibili futuri approdi regolatori e consentono, sin d'ora, una gestione non meramente reattiva dell'innovazione tecnologica.

3. «Fuori dal solito sentiero»

Sembra pertanto evidente che tanto indicazioni proattive appena ricordate, quanto le nuove disposizioni introdotte dalla riforma italiana nel Testo unico della finanza sono ispirate ad un obiettivo virtuoso: non si tratta evidentemente di un vano tentativo di imbrigliare l'utilizzo delle nuove tecnologie, tentativo che rischierebbe di invadere lo spazio della libera iniziativa economica e del progresso tecnologico, ma di acquisire la consapevolezza della necessità di un intervento strategico nel governo della transizione digitale e dei suoi rischi.

La realizzazione dell'obiettivo dovrebbe realizzarsi, quindi, da un lato, grazie a un controllo più incisivo da parte del mercato, posto nella condizione di poter conoscere aspetti ormai fondamentali nella valutazione della qualità della *governance* societaria; dall'altro lato, precisando che l'evoluzione tecnologica dei sistemi di *governance* non può non estendersi anche ai controlli interni.

In un panorama di *corporate law* che sino ad oggi non contemplava neppure a livello di codici di autodisciplina il termine *artificial intelligence*, la novità introdotta dalla riforma italiana fa spicco condividendo quegli obiettivi di politica legislativa: lungi dal limitare l'utilizzo delle nuove tecnologie, sospingerà gli operatori a dotarsi di sistemi adeguati senza scoraggiare l'innovazione, configurandosi anche come potenziale volano per successivi interventi di autodisciplina. Un tassello ulteriore coerente alla coraggiosa spinta riformatrice che ispira l'elaborazione del nuovo prospettato *Codice dei Mercati Finanziari*, che non solo allinea la nostra disciplina a quella dei principali ordinamenti stranieri, ma pone il nostro

ordinamento all'avanguardia su scala planetaria, concorrendo anche sotto questo profilo a una maggior attrattività del nostro ordinamento finanziario.

Si tratta di percorsi da sperimentare con accortezza, ma senza remore da *path dependence*. Come ricorda in *Guerra e Pace*, Pierre, nel celebre dialogo con Nataša, appena tornato dalla dura prigionia francese, «*noi pensiamo che quando siamo spinti fuori dal solito sentiero tutto sia finito per noi: invece è solo lì che comincia il nuovo, il bene. (...) Nell'avvenire vi sono molte cose, molte*».