

DOI: 10.17803/1729-5920.2026.231.2.143-156

Чэнь Юйси

Китайский университет политических наук и права
г. Пекин, Китайская Народная Республика

М. В. Шмелева

Московский государственный юридический
университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
г. Москва, Российская Федерация

Интеллектуальные инвестиционные консультанты: правовые риски и трансформация правового регулирования в контексте финансовой безопасности

Резюме. Интеллектуальные инвестиционные консультанты, получившие широкое распространение на современных финансовых рынках, поставили под сомнение адекватность традиционной модели правового регулирования, ориентированной преимущественно на индивидуальное инвестиционное отношение. Алгоритмизация инвестиционных рекомендаций и их масштабируемое применение привели к тому, что юридически значимые риски перестали носить исключительно индивидуальный характер и начали проявляться на уровне финансового рынка. Алгоритмическая унификация инвестиционных стратегий и автоматизированное исполнение решений обуславливают массовое и синхронное совершение сходных инвестиционных действий, что в условиях концентрации платформ способно усиливать рыночные колебания даже при формальном соблюдении действующих правовых требований. Это выявляет структурные ограничения регуляторной логики, построенной исключительно вокруг фидуциарной ответственности и индивидуального контроля. На основе сравнительного анализа регулирования интеллектуальных инвестиционных консультантов в США, Европейском Союзе и Китае показано, что, несмотря на различия в институциональных решениях, эти правовые порядки в целом выходят за рамки традиционного частноправового подхода к управлению инвестиционными рисками. Делается вывод о необходимости смещения акцентов в правовом регулировании от индивидуального инвестиционного отношения к управлению финансовыми рисками с учетом задач финансовой безопасности. При этом речь идет не об ослаблении защиты инвесторов, а о включении ее в более широкий механизм предотвращения системных рисков на финансовых рынках.

Ключевые слова: интеллектуальные инвестиционные консультанты; финансовое право; алгоритмические риски; финансовая безопасность; регулирование финансовых рынков

Для цитирования: Чэнь Юйси, Шмелева М. В. Интеллектуальные инвестиционные консультанты: правовые риски и трансформация правового регулирования в контексте финансовой безопасности. *Lex russica*. 2026. Т. 79. № 2. С. 143–156. DOI: 10.17803/1729-5920.2026.231.2.143-156

Благодарности. Исследование выполнено в рамках программы стратегического академического лидерства «Приоритет-2030».

Intelligent Investment Advisors: Legal Risks and Transformation of Legal Regulation in the Context of Financial Security

Chen Yuxi

Chinese University of Political Science and Law
Beijing, People's Republic of China

Marina V. Shmeleva

Kutafin Moscow State Law University (MSAL)
Moscow, Russian Federation

Abstract. Intelligent investment advisors, who have become widespread in modern financial markets, have called into question the adequacy of the traditional legal regulation model, primarily focused on individual investment relationships. The algorithmization of investment recommendations and their scalable application have led to legally significant risks no longer being purely individual but manifesting at the level of the financial market itself. The algorithmic unification of investment strategies and automated execution of decisions result in the mass and synchronous execution of similar investment actions, which, under conditions of platform concentration, can amplify market fluctuations even with formal compliance with existing legal requirements. This reveals the structural limitations of regulatory logic, built solely around fiduciary responsibility and individual control. Based on a comparative analysis of the regulation of intelligent investment advisors in the United States, the European Union, and China, it is shown that, despite differences in institutional solutions, these legal systems generally go beyond the traditional private law approach to investment risk management. It is concluded that there is a need to shift the emphasis in legal regulation from an individual investment attitude to financial risk management, taking into account the objectives of financial security. This does not imply a weakening of investor protection but rather its integration into a broader mechanism for preventing systemic risks in financial markets.

Keywords: intellectual investment advisors; financial law; algorithmic risks; financial security; financial market regulation

Cite as: Chen Yuxi, Shmeleva MV. Intelligent Investment Advisors: Legal Risks and Transformation of Legal Regulation in the Context of Financial Security. *Lex russica*. 2026;79(2):143-156. (In Russ.). DOI: 10.17803/1729-5920.2026.231.2.143-156

Acknowledgements. The study was carried out within the framework of the Priority-2030 Strategic Academic Leadership Program.

Введение

Интеллектуальные инвестиционные консультанты (их также называют «робот-советник» (англ. robo-advisor)) представляют собой форму цифровых финансовых услуг, в рамках которой посредством алгоритмических моделей и анализа больших данных инвесторам автоматически предоставляются услуги по определению инвестиционных целей, распределению активов, формированию и управлению инвестиционными портфелями, а также по исполнению и последующей корректировке инвестиционных рекомендаций¹. Сегодня интеллектуальные инвестиционные консультанты перестали

быть сугубо техническим инструментом инвестиционного консультирования и оказались способны влиять на финансовые рынки. Вместе с тем правовой режим инвестиционного консультирования по-прежнему ориентирован преимущественно на микроуровень и исходит из предпосылки индивидуального принятия инвестиционных решений. В этих условиях возникает разрыв между характером функционирования интеллектуальных инвестиционных консультантов и подходами к их правовому регулированию. Статья посвящена анализу данного разрыва и поиску направлений его преодоления с учетом задач финансовой безопасности.

¹ См.: Гэ Жун, Ху Жун. Влияние интеллектуальных инвестиционных консультантов на инвестиционное поведение в условиях интернет-финансов // Журнал системного управления. 2021. № 1. С. 94 (葛如一、胡蓉: 《互联网金融环境下智能投顾对于投资行为的影响》, 载《系统管理学报》2021年第1期, 第94页).

1. Теоретическое определение и институциональная характеристика интеллектуальных инвестиционных консультантов

В отличие от традиционного инвестиционного консультирования, основанного на индивидуальном профессиональном суждении физического лица, в модели с применением искусственного интеллекта ключевые элементы инвестиционного решения, его формирование, исполнение и корректировка реализуются большей частью алгоритмическими системами, что снижает роль человеческого усмотрения и изменяет характер распределения ответственности².

Функционирование интеллектуальных инвестиционных консультантов опирается на модель оценки капитальных активов (САРМ)³ и теорию портфеля Г. Марковица⁴, которые используются для количественного описания соотношения риска и доходности и построения оптимальных инвестиционных портфелей. Алгоритмические модели в интеллектуальном инвестиционном консультировании применяются для оценки инвестиционных предпочтений инвестора, уровня допустимого риска и инвестиционного горизонта. Результатом является формирование стандартных портфельных решений, которые в автоматическом режиме предлагаются множеству инвесторов⁵. В алгоритмизированной модели функции человека распределяются между разработчиком алгоритмов, оператором платформы и субъектами, осуществляющими регуляторный и комплаенс-контроль. Данная

трансформация снижает прозрачность процесса принятия решений и затрудняет идентификацию субъектов, фактически влияющих на рекомендации⁶. В результате правовые риски смещаются с уровня индивидуального поведения консультанта на уровень алгоритмов.

2. Вопросы финансовой безопасности в деятельности интеллектуальных инвестиционных консультантов

Регулирование инвестиционно-консультационной деятельности традиционно было направлено на предотвращение информационной асимметрии, недобросовестных продаж и конфликтов интересов — с учетом того, что негативные последствия инвестиционного консультирования носят локальный характер и исчерпываются на уровне отдельных правоотношений.

Интеллектуальные инвестиционные консультанты изменяют эту предпосылку. Использование алгоритмических и платформенных решений приводит к одновременному формированию сходных инвестиционных рекомендаций для значительного числа инвесторов, вследствие чего правовое значение приобретает не отдельная рекомендация, а совокупный эффект их массового применения. В этих условиях оценка правомерности инвестиционного консультирования исключительно через призму индивидуальных нарушений оказывается недостаточной⁷. Регуляторное значение начинают приобретать устойчивость применяемых алгоритмов, механизмы автоматизированных кор-

² См.: Лу Сяомэн, Ван Ибин, У Вэйсин. Традиционные инвестиционные консультанты и интеллектуальные инвестиционные консультанты: замещение или взаимодополнение? // *Управленческий мир*. 2023. № 10. С. 75 (路晓蒙、王一冰、吴卫星: 《传统投资顾问和智能投资顾问: 替代还是互补?》, 载《管理世界》2023年第10期, 第75页).

³ См.: French C. W. The Treynor Capital Asset Pricing Model // *Journal of Investment Management*. 2003. Vol. 1. No. 2. P. 60.

⁴ См.: Markowitz H. M. Portfolio Selection // *Journal of Finance*. 1952. Vol. 7. No. 1. P. 77–91.
См. также: *Idem*. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. New York: Wiley, 1959.

⁵ См.: Ли Вэньли, Ян Юэцзе. Правовые риски интеллектуальных инвестиционных консультантов и предложения по их регулированию // *Юриспруденция*. 2017. № 8. С. 15–16 (李文莉、杨玥捷: 《智能投顾的法律风险及监管建议》, 载《法学》2017年第8期, 第15–16页).

⁶ См.: Гао Сыминь. Идентификация субъектов и установление обязанностей в модели интеллектуального инвестиционного консультирования // *Исследования в области юриспруденции*. 2018. № 5. С. 43 (高丝敏: 《智能投资顾问模式中的主体识别和义务设定》, 载《法学研究》2018年第5期, 第43页).

⁷ См.: Ван Цэ, Лю Бэй. Теоретическая рефлексия и институциональное конструирование регулирования интеллектуальных инвестиционных консультантов // *Журнал социальных наук Цзилиньского университета*. 2025. № 3. С. 205 (王策、刘蓓: 《智能投顾规制的理论反思与制度构建》, 载《吉林大学社会科学学报》2025年第3期, 第205页).

ректировок и их способность аккумулировать риски в масштабах рынка⁸.

2.1. Изменение характера юридических рисков

В традиционной модели инвестиционного консультирования риск причинения вреда может быть нейтрализован посредством частных правовых механизмов ответственности. В алгоритмизированной модели консультирования юридически значимые риски возникают не столько в момент взаимодействия с конкретным инвестором, сколько на уровне архитектуры самой модели оказания услуг, что затрудняет их отнесение к отдельному инвестиционному отношению⁹. Это влечет ряд важных последствий.

Прежде всего, трансформируется правовое значение института инвестиционной пригодности. В традиционной модели оценка инвестиционной пригодности предполагает непрерывное профессиональное взаимодействие с инвестором и периодическое уточнение его инвестиционных целей, отношения к риску и финансового положения.

В интеллектуальном инвестиционном консультировании такая оценка, как правило, проводится однократно, на основе анкетирования и ограниченного массива данных, без последующего пересмотра результатов. В итоге создается риск-профиль инвестора, который используется в течение длительного времени независимо от изменения фактических инвестиционных возможностей и предпочтений инвестора. Упрощенный характер анкет и ответов, ограниченность источников информации приводят к тому, что алгоритмическая оценка инвестиционной пригодности может не отражать реальную способность инвестора принимать инвестиционный риск¹⁰. При этом формальное

соблюдение требований к процедуре оценки пригодности не обеспечивает достижения ее защитной цели, вследствие чего у инвестора риск утраты защиты возникает даже без конкретного нормативного нарушения¹¹.

Аналогичное смещение наблюдается и в сфере разграничения консультирования и управления активами. Китайская модель регулирования традиционно запрещает консультантам принимать решения и исполнять сделки от имени клиента, сохраняя за последним автономию выбора¹². Однако в условиях интеллектуального консультирования автоматизированные механизмы ребалансировки и долгосрочного исполнения стратегий фактически приближают такие услуги к форме квазидискреционного управления. Разрыв между юридической формой и фактической функцией приводит к тому, что значительная часть рисков оказывается поглощена моделью автоматизации и не находит адекватного отражения в механизме ответственности.

Еще одна проблема состоит в размывании круга субъектов юридической ответственности. В традиционной системе инвестиционный консультант или консультирующая организация выступают четко идентифицируемыми носителями обязанностей. В интеллектуальном инвестиционном консультировании процесс формирования рекомендаций распределен между разработчиками алгоритмов, операторами платформ, поставщиками данных и финансовыми институтами. Действующие нормы, как правило, продолжают ориентироваться на единый субъект ответственности¹³.

Таким образом, в модели интеллектуального инвестиционного консультирования защита инвесторов и связанные с ней правовые риски

⁸ См.: Лю Бохань. Диалектика ценности алгоритмической прозрачности интеллектуальных инвестиционных консультантов // Вестник Шэньчжэньского университета (Гуманитарные и социальные науки). 2024. № 1. С. 109 (刘博涵:《智能投顾算法透明的价值辩证、规制导向与实现路径》,载《深圳大学学报(人文社会科学版)》2024年第1期,第109页).

⁹ См.: Ли Вэйтао, Лю Дань. Правовые риски интеллектуальных инвестиционных консультантов // Ученые записки Улин. 2022. № 4. С. 55 (李巍涛、刘丹:《智能投顾法律风险问题研究》,载《武陵学刊》2022年第4期,第55页).

¹⁰ См.: Ян Дун, У Юйцзя. Исследование института инвестиционной пригодности в интеллектуальном инвестиционном консультировании // Вестник Национального института прокуроров. 2019. № 2. С. 9 (杨东、武雨佳:《智能投顾中投资者适当性制度研究》,载《国家检察官学院学报》2019年第2期,第9页).

¹¹ См.: Ли Вэйтао, Лю Дань. Указ. соч. С. 55.

¹² См.: У Е, Е Линь. Сущность «интеллектуальных инвестиционных консультантов» и пути их правового регулирования // Юридический журнал. 2018. № 5. С. 18 (吴焯、叶林:《“智能投顾”的本质及规制路径》,载《法学杂志》2018年第5期,第18页).

¹³ См.: Гао Сыминь. Указ. соч. С. 44–45.

перестают быть исключительно вопросом нарушения индивидуальных прав в конкретном инвестиционном отношении. Данное смещение предопределяет необходимость выхода за границы индивидуализированной логики ответственности.

2.2. Алгоритмическая однородность как механизм трансформации правовых рисков на уровне рынка

Под алгоритмической однородностью (algorithmic homogeneity) понимается формирование сходных инвестиционных стратегий и торговых результатов различными интеллектуальными инвестиционными консультантами в условиях единых теоретических предпосылок, унифицированных моделей риск-контроля и сопоставимых регуляторных ограничений¹⁴. Алгоритмическая однородность формируется не в результате нарушения требований действующего регулирования, а как следствие формально правомерного поведения участников рынка. Поставщики услуг интеллектуального консультирования самостоятельно разрабатывают алгоритмические модели и параметры стратегий, ориентируясь на сходные рыночные данные и единые нормативные ограничения. При широком распространении таких моделей различные сервисы начинают предлагать клиентам сопоставимые решения и реализовывать их по сходным алгоритмическим сценариям. В результате одновременного применения этих решений возникают эффекты, которые не могут быть объяснены через поведение отдельного участника. Тем самым формируется разрыв между индивидуальной правомерностью действий каждого поставщика и последствиями их одновременного функционирования, что затрудняет выявление и правовую оценку рисков в рамках действующих механизмов регулирования.

Формирование алгоритмической однородности носит структурный характер. С одной стороны, интеллектуальные консультанты опираются на ограниченный круг общепризнанных финансово-теоретических конструкций (теорию портфеля и пр.). С другой стороны, регуляторные требования в части допустимых уровней риска, структуры активов и параметров комплаенса ограничивают алгоритмическую вариативность. В результате даже при независимой разработке моделей различными организациями итоговые инвестиционные стратегии демонстрируют высокую степень сходства по ключевым параметрам¹⁵.

Последствия однородности становятся заметны в сочетании с механизмами исполнения и ребалансировки. Такие системы опираются на заранее заданные пороговые значения и автоматически совершают сделки при изменении рыночных параметров. В ситуации, когда значительное число консультантов реагирует на одни и те же сигналы сходным образом, ценовые колебания усиливаются и начинают распространяться за счет одновременных торговых действий. Существенно при этом, что данный эффект связан не с индивидуальными действиями инвесторов, а с одновременным применением сходных, формально допустимых решений большим числом консультантов¹⁶.

Усиливает этот эффект и институциональная концентрация сервисов. Интеллектуальные консультанты, как правило, встроены в банковские продукты управления благосостоянием, услуги фондового консультирования и платформы комплексного управления капиталом. В данных условиях корректировка алгоритмических стратегий со стороны отдельных крупных институтов может влиять на решения иных участников рынка¹⁷.

¹⁴ См.: Ван Хуайюн, Дэн Жохань. Риск алгоритмической конвергенции: теоретическое обоснование и логика управления — анализ на основе финансового рынка // Современные экономические исследования. 2021. № 1. С. 113–114 (王怀勇、邓若翰: 《算法趋同风险: 理论证成与治理逻辑——基于金融市场的分析》, 载《现代经济探讨》2021年第1期, 第113–114页).

¹⁵ См.: Люй Тунтао. Потенциальные риски алгоритмической однородности в биржевой торговле и пути их предотвращения // Вестник Даляньского политехнического университета (Социальные науки). 2025. № 2. С. 121 (吕桐涛: 《证券交易算法同质化的潜在风险与防范进路》, 载《大连理工大学学报(社会科学版)》2025年第2期, 第121页).

¹⁶ См.: Ван Цэ. Регулирование интеллектуальных инвестиционных консультантов в цифровую эпоху: формирование регуляторных концепций и институциональное выражение // Вестник Хэнаньского университета (Социальные науки). 2025. № 3. С. 39–40 (王策: 《数字时代的智能投顾监管: 理念培育与制度表达》, 载《河南大学学报(社会科学版)》2025年第3期, 第39–40页).

¹⁷ См.: Ян Цзяньсюнь. Правовые ответы на системные риски интеллектуализированных финансовых рынков: с позиции инклюзивного и осмотрительного регулирования // Финансово-правовые исследова-

Алгоритмическая однородность с трудом поддается правовой квалификации. Традиционные модели ответственности связывают правовые последствия с нарушением конкретной нормы или неправомерным поведением субъекта. В рассматриваемой ситуации юридически значимый риск формируется как результат формально законных действий множества участников¹⁸. Таким образом, алгоритмическая однородность выступает не технической аномалией и не следствием комплаенс-сбоев отдельных организаций, а имманентным результатом интеллектуального консультирования. Это неизбежно поднимает вопрос об обеспечении финансовой стабильности и безопасности¹⁹.

3. Сравнительно-правовые модели регулирования интеллектуального инвестиционного консультирования

В основных правовых порядках интеллектуальное инвестиционное консультирование не выделяется в качестве отдельного вида деятельности, требующего собственного регулирования, к нему применяются уже существующие нормативные конструкции. Такой подход отражает общее понимание того, что ключевая проблема регулирования интеллектуальных консультантов заключается не в их технологической новизне, а в изменении структуры юридически релевантных рисков. Соответственно, различия между моделями регулирования США, Европейского Союза и Китая проявляются прежде всего в способах юридической локализации и распределения этих рисков.

3.1. США: концентрация ответственности через фидуциарную обязанность

Американский подход к регулированию интеллектуальных инвестиционных консультантов складывался постепенно и без создания специального правового режима. Появление первых интеллектуальных инвестиционных консультантов, включая компанию Betterment, основанную в 2008 г.²⁰, не привело к пересмотру базовой конструкции инвестиционного консультирования. Напротив, регулятор с самого начала исходил из того, что автоматизация рекомендаций не меняет существа оказываемой услуги. В соответствии с § 202(a)(11) Закона об инвестиционных консультантах 1940 г.²¹ инвестиционным консультантом признается лицо, которое за вознаграждение предоставляет персонализированные инвестиционные рекомендации (§ 202(a)(11)). Именно наличие персонализации, а не способ ее формирования имеет решающее значение. Поэтому Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) последовательно указывает, что интеллектуальное инвестиционное консультирование подпадает под общий режим регулирования инвестиционного консультирования, поэтому предоставляющие данную услугу субъекты обязаны проходить регистрацию и соблюдать требования комплаенса наравне с традиционными участниками рынка.

В центре этой модели находится фидуциарная обязанность (fiduciary duty) инвестиционного консультанта действовать в наилучших интересах клиента. Хотя Закон об инвестиционных консультантах 1940 г. не дает развернутого определения этой обязанности, фидуциарный характер отношений был закреплен судебной практикой. В решении по делу SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc. Верховный суд США прямо указал, что § 206 Закона направлен на выявление и предотвращение конфликтов инте-

ния. 2025. № 2. С. 111 (阳建勋: 《智能化金融市场系统性风险的法治应对——基于包容审慎监管的视角》, 载《财经法学》2025年第2期, 第111页).

¹⁸ См.: Ян Дун. Регуляторные технологии: вызовы финансового регулирования в условиях финтеха и конструирование регуляторных измерений // Китайские общественные науки. 2018. № 5. С. 73 (杨东: 《监管科技: 金融科技的监管挑战与维度建构》, 载《中国社会科学》2018年第5期, 第73页).

¹⁹ См.: Ван Хуайюн. Алгоритмические риски финансовых технологий и их правовое регулирование // Политико-правовой сборник. 2021. № 1. С. 107–108 (王怀勇: 《金融科技的算法风险及其法律规制》, 载《政法论丛》2021年第1期, 第107–108页).

²⁰ См.: Betterment LLC. Official website. URL: <https://www.betterment.com/help/what-is-betterment-marcus> (дата обращения: 08.02.2025).

²¹ Investment Advisers Act of 1940.

ресов и тем самым закрепляет доверительный характер связи между консультантом и клиентом²². В этой логике алгоритм не рассматривается как самостоятельный источник решений. Он воспринимается как инструмент, через который инвестиционный консультант реализует свои фидуциарные обязанности. Если рекомендации, сформированные с использованием алгоритма, не соответствуют интересам клиента, ответственность возлагается не на технологию, а на консультанта, выбравшего и применившего данную модель.

Разъяснения SEC, включая Разъяснение по вопросам деятельности автоматизированных инвестиционных консультантов 2017 г.²³ и Толкование Комиссии о стандарте поведения инвестиционных консультантов 2019 г.²⁴, лишь конкретизируют данную конструкцию применительно к автоматизированным сервисам. Регулятор не требует раскрытия технических деталей алгоритмов, но ожидает, что консультант способен объяснить клиенту общую логику формирования рекомендаций, используемые допущения, связанные риски и возможные конфликты интересов. Тем самым акцент делается не на контроле кода, а на контроле поведения и ответственности консультанта.

В результате американская модель сочетает относительно свободный допуск технологических инноваций с жесткой концентрацией ответственности. Независимо от степени автоматизации именно инвестиционный консультант остается носителем фидуциарной обязанности и отвечает за последствия использования алгоритмических решений перед конкретным клиентом.

3.2. Европейский Союз: регулирование через механизмы допуска и предварительного контроля

В Европейском Союзе регулирование выстроено преимущественно как система предварительного надзора. Отправной точкой выступает общее правило лицензирования инвестиционных услуг, закрепленное в Директиве 2014/65/ЕС (MiFID II); осуществление инвестиционного консультирования допускается только при наличии разрешения национального регулятора²⁵. Автоматизированные сервисы, предоставляющие услуги по интеллектуальному инвестиционному консультированию, подлежат регуляторной оценке до выхода на рынок.

Надзорная конструкция при этом не замыкается в пределах отдельного государства-члена. Инвестиционные компании должны быть зарегистрированы, сведения о них передаются в Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA), которое формирует и обновляет общеевропейский перечень участников рынка²⁶. Таким образом, деятельность интеллектуальных инвестиционных консультантов изначально включается в трансграничную систему надзора, что отражает потенциальную способность таких сервисов оказывать влияние вне национальных рынков. Регулирование в ЕС касается не только допуска на рынок, но и содержания разрешенной деятельности. В лицензии указываются конкретные виды инвестиционных услуг и операций, которые вправе осуществлять компания; вспомогательные услуги допускаются лишь как дополнение и не могут составлять ее единственное содержание²⁷. Если инвестиционная компания намерена расширить свою модель и внедрить новые автоматизированные сервисы, потребуется отдельное согласие регулятора²⁸.

²² SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180 (1963).

См. также: Irwin S. D., Lane S. A., Mendelson C. W. Wasn't My Broker Always Looking Out for My Best Interests? The Road to Become a Fiduciary // *Duquesne Business Law Journal*. 2009. Vol. 12. P. 44.

²³ U. S. Securities and Exchange Commission, Division of Investment Management. IM Guidance Update: Robo-Advisers // SEC Guidance. 23 Feb. 2017.

²⁴ Securities and Exchange Commission. Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers: 17 CFR Part 276; Release No. IA-5248; File No. S7-07-18 // *Federal Register*. 2019. Vol. 84. P. 33669–33681 (12 July 2019).

²⁵ Директива 2014/65/ЕС Европейского парламента и Совета от 15.05.2014 о рынках финансовых инструментов (Markets in Financial Instruments Directive II, MiFID II) // *Official Journal of the European Union*. 2014. L 173. P. 349–496. Ст. 5(1).

²⁶ См.: MiFID II, ст. 5(3).

²⁷ См.: MiFID II, ст. 6(1).

²⁸ См.: MiFID II, ст. 6(2).

Значимую роль в данной модели играют требования к управлению и внутренней организации инвестиционных компаний. MiFID II связывает возможность допуска на рынок с наличием функционирующей системы корпоративного управления: органы управления обязаны формировать и контролировать систему внутреннего управления и нести ответственность за ее надлежащее функционирование²⁹. При наличии обоснованных сомнений в репутации, компетентности или способности руководства исполнять свои функции регулятор вправе отказать в выдаче разрешения³⁰. В данной конструкции алгоритмические решения включаются в систему корпоративного управления инвестиционной компании. Соблюдение установленных требований не рассматривается как разовое условие допуска на рынок. При наличии предусмотренных директивой оснований разрешение может быть отозвано³¹. Наряду с этим, действуют требования к организационной структуре, управлению конфликтами интересов и продуктовой логике³², а при использовании алгоритмических торговых механизмов — специальные требования к устойчивости систем и контролю рисков³³. В целом европейская модель регулирования выходит за рамки традиционного частноправового подхода, сосредоточенного исключительно на индивидуальном инвестиционном отношении. Защита инвесторов сохраняется, однако она встраивается в более широкий механизм управления финансовыми рисками, ориентированный на предотвращение потенциальных негативных последствий автоматизации инвестиционного консультирования для функционирования финансовых рынков.

3.3. Китай: поэтапное ограничение функций и макропруденциальная ориентация регулирования

Китайское регулирование интеллектуального инвестиционного консультирования изначально строится на жестком разграничении инвестиционного консультирования и управления активами. Действующие нормативные акты прямо запрещают инвестиционным консультантам заменять клиента при принятии инвестиционных решений и самостоятельно исполнять сделки, что направлено на предотвращение конфликта интересов и недопущение скрытого дискреционного управления³⁴. Интеллектуальный инвестиционный консультант рассматривается прежде всего как поставщик рекомендаций, тогда как окончательное инвестиционное решение и формальная ответственность за него сохраняются за инвестором.

По мере развития автоматизированных сервисов регулятор допустил ограниченное использование интеллектуальных инвестиционных консультантов в пределах пилотных режимов, одновременно усилив требования к раскрытию информации, оценке инвестиционной пригодности и внутреннему контролю³⁵. Эти послабления не сопровождались пересмотром базового подхода к распределению функций: автоматизация не должна приводить к фактическому смещению инвестиционного решения от клиента к финансовой организации.

Ключевую роль в формировании современной модели сыграли Руководящие мнения о нормализации деятельности финансовых институтов в сфере управления активами 2018 г., принятые совместно Народным банком Китая, Комиссией по регулированию банковского и страхового сектора, Комиссией по регулированию рынка ценных бумаг и Государственным

²⁹ См.: MiFID II, ст. 9(3).

³⁰ См.: MiFID II, ст. 9(4).

³¹ См.: MiFID II, ст. 8.

³² См.: MiFID II, ст. 16.

³³ См.: MiFID II, ст. 17.

³⁴ Временные положения о деятельности инвестиционного консультирования в сфере ценных бумаг, утвержденные объявлением Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая от 12.10.2010 № 27, в ред. объявления Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая от 20.03.2020 № 20 (《证券投资顾问业务暂行规定》, 中国证监会公告(2010)27号; (2020)20号).

³⁵ Уведомление Управления институтов Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая о порядке проведения пилотных проектов по инвестиционному консультированию публично размещаемых фондов ценных бумаг от 25.10.2019 (《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》中国证监会机构部函(2019)2515号).

управлением валютного контроля³⁶. В статье 23 данного акта были конкретизированы правовые границы использования интеллектуальных технологий в инвестиционном консультировании и управлении активами. Во-первых, закреплены требования к профессиональной квалификации и лицензированию, использование алгоритмических инвестиционных сервисов допускается лишь при наличии у соответствующего субъекта статуса инвестиционного консультанта, при этом нефинансовым организациям запрещается под видом интеллектуального консультирования фактически осуществлять деятельность по управлению активами. Во-вторых, подтверждается обязательность соблюдения принципа инвестиционной пригодности, включая корректную оценку характеристик инвестора и соразмерность предлагаемых им решений его риск-профилю, независимо от степени автоматизации рекомендаций. В-третьих, устанавливаются специальные обязанности по раскрытию информации об алгоритмических программах, в том числе об их функциональной логике, используемых допущениях и связанных с ними рисках.

Одновременно усилена ответственность финансовых институтов за ущерб, причиненный инвесторам в результате нарушений законодательства или ненадлежащего управления. При этом регулирование не ограничивается рамками классической индивидуальной ответственности. В случаях злоупотреблений, связанных с самоторговлей, аффилированными сделками или нарушением обязанности лояльности, могут быть применены правовые конструкции, направленные на устранение неправомерно полученной выгоды, включая механизмы, заимствованные из доверительного права³⁷. Наряду

с этим, китайское регулирование предусматривает обязательный контроль человека за функционированием алгоритмических систем. При выявлении дефектов моделей, системных сбоев либо эффектов алгоритмической однородности, способных привести к «стадному поведению» и повлиять на устойчивость рынка, финансовые институты обязаны корректировать или прекращать использование соответствующих сервисов. Эти требования направлены на ограничение негативных последствий автоматизации еще до того, как они примут массовый характер³⁸. В совокупности интеллектуальные инвестиционные консультанты в Китае охватываются системой надзора за управлением активами. Локализация рисков достигается не только через индивидуальные обязательства перед инвестором, но и посредством макропруденциальных инструментов, ориентированных на предотвращение накопления и распространения рисков на уровне финансового рынка³⁹.

В сопоставлении американского, европейского и китайского подходов прослеживается общая тенденция смещения регулирования интеллектуального инвестиционного консультирования за пределы классической логики индивидуального инвестиционного отношения. При сохранении различий в институциональных решениях все три правовых порядка исходят из того, что автоматизация инвестиционных рекомендаций способна порождать риски вне частного взаимодействия между консультантом и инвестором. В американской модели ключевую роль играет фидуциарная обязанность инвестиционного консультанта, сохраняющая свое значение независимо от степени технологической автоматизации. Европейский Союз делает акцент на предварительном структурировании

³⁶ Руководящие мнения Народного банка Китая, Комиссии по регулированию банковского и страхового сектора Китая, Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая и Государственного управления валютного контроля о нормализации деятельности финансовых институтов в сфере управления активами от 27.04.2018 (中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发(2018)106号)).

³⁷ См.: Чжоу Чуньгуан, Чжу Илин. Трудности практики интеллектуальных инвестиционных консультантов в перспективе финансовых технологий и правовые ответы // Журнал Северо-Восточного сельскохозяйственного университета (социальные науки). 2025. № 2. С. 99 (周春光、朱奕霖:《科技金融视域下智能投顾实践的困境检视与法治因应》,载《东北农业大学学报(社会科学版)》2025年第2期,第99页).

³⁸ См.: Го Ли. Правовое обеспечение национальной финансовой безопасности и динамическая координационная модель // Китайский юридический обзор. 2024. № 4. С. 6–8 (郭雳:《国家金融安全的法治保障及其动态协同进路》,载《中国法律评论》2024年第4期,第6–8页).

³⁹ См.: Го Цзиньян. Правовая теория инклюзивного и осмотрового регулирования цифровых финансов // Северное право. 2025. Т. 19. № 2. С. 27–30 (郭金良:《数字金融包容审慎监管法治论》,载《北方法学》2025年第2期,第27–30页).

деятельности через механизмы допуска, организационные требования и надзор до выхода на рынок. Китай сочетает функциональные ограничения с макропруденциальными инструментами, встраивая интеллектуальное инвестиционное консультирование в более широкую систему контроля управления активами и финансовой стабильности.

Тем самым защита инвестора в каждом из рассматриваемых правопорядков не утрачивает самостоятельности, однако перестает рассматриваться как единственный и достаточный ориентир регулирования. Она включается в более широкий контекст управления финансовыми рисками, где ключевое значение приобретает предотвращение их накопления и распространения на уровне рынка. Именно в этом направлении прослеживается трансформация правового регулирования интеллектуального инвестиционного консультирования в условиях обеспечения финансовой безопасности.

4. Трансформация логики правового регулирования в условиях алгоритмизации финансовых рынков

Анализ трансформации логики правового регулирования требует уточнения того, каким образом и в каких границах допустимо расширение регуляторного воздействия за пределы индивидуального инвестиционного отношения. Само по себе расширение регуляторного воздействия еще не решает проблем, возникающих в условиях алгоритмизации, и при отсутствии ясных критериев может привести к тому, что правовые механизмы будут вытесняться административно-техническими способами контроля. В условиях алгоритмизации финансовых рынков на первый план выходит необходимость установить пределы и условия, при которых подобное вмешательство может считаться юридически оправданным.

Прежде всего, институциональное расширение регулирования оправдано лишь тогда, когда риски носят структурный характер и не поддаются эффективному управлению посредством традиционных частнопроводных инструментов. Если негативные последствия могут быть лока-

лизованы в конкретном инвестиционном отношении и компенсированы через механизмы ответственности, основания для выхода за пределы индивидуального уровня отсутствуют. Напротив, когда риски формируются в результате масштабируемого применения алгоритмов, их синхронного взаимодействия или платформенной концентрации, индивидуальный договор перестает выполнять функцию адекватного регуляторного фильтра⁴⁰. Во-вторых, расширение регулирования не означает автоматического переноса акцента на техническую детализацию алгоритмов. Право не располагает ни институциональными, ни методологическими ресурсами для полноценной оценки корректности математических моделей как таковых. Попытка подменить правовое регулирование технической экспертизой неизбежно ведет к утрате нормативных критериев и размыванию границ ответственности. Именно поэтому юридически значимым объектом регулирования должны оставаться не алгоритмы в их техническом измерении, а институциональные условия их разработки, внедрения и использования⁴¹.

Если говорить проще, расширение регулирования в сфере интеллектуального инвестиционного консультирования не означает попытку регулировать собственно алгоритмы. Основной вопрос заключается в том, как организовано использование автоматизированных моделей внутри финансового института и кто несет ответственность за принимаемые с их помощью решения. В этом смысле внимание регулятора смещается к конкретным элементам, к распределению функций между автоматизированными системами и сотрудниками, к процедурам внутреннего контроля, а также к способности организации своевременно замечать нетипичные или потенциально опасные результаты работы алгоритмов. При таком подходе алгоритм рассматривается не как самостоятельный объект правового воздействия, а как фактор, который может усиливать уже известные для финансового рынка риски, прежде всего концентрацию стратегий и синхронность поведения участников. Поэтому предметом регулирования становятся управленческие решения, обуславливающие масштаб и способы применения автоматизированных рекомендаций.

⁴⁰ См.: Ян Дун. Указ. соч. С. 75–77.

⁴¹ См.: Ван Цинхуа. Пути правового регулирования искусственного интеллекта: рамочный анализ // Современная юриспруденция. 2019. № 2. С. 55–57 (汪庆华: 《人工智能的法律规制路径: 一个框架性讨论》, 载《现代法学》2019年第2期, 第55–57页).

При этом пределы вмешательства государства задаются принципом соразмерности; даже если использование алгоритмов способно создавать системные эффекты, это не означает необходимости запрещать такие модели или устанавливать постоянный технический надзор. Регуляторные меры ориентируются на блокирование каналов накопления и передачи рисков, требования к тестированию и устойчивости моделей, мониторинг концентрации сходных стратегий, возможность временного ограничения автоматизированных операций в условиях резкой рыночной нестабильности. Вне таких ситуаций повседневная деятельность поставщиков услуг сохраняет относительную автономию⁴².

Наконец, при расширении регуляторного воздействия принципиально важно не смешивать управление финансовыми рисками с вопросами юридической ответственности. Меры, направленные на снижение системных рисков и поддержание финансовой стабильности, решают иную задачу, чем установление ответственности за причиненный ущерб. Если эти уровни не разграничивать, возникает опасность, что регулирование, формально ориентированное на финансовую безопасность, будет размывать круг ответственных лиц или создавать ситуацию, когда системные риски фактически распределяются между неопределенным числом участников рынка, не будучи закрепленными за конкретными субъектами. Напротив, расширение регуляторного порядка предполагает сохранение принципа конечной ответственности финансовых институтов за результаты функционирования используемых ими алгоритмических решений⁴³. Таким образом, границы институционального расширения регулирования определяются не технологическим фактором как таковым, а юридической природой формируемых рисков. Регуляторное вмешательство оказывается обоснованным лишь постольку, поскольку оно направлено на предотвращение накопления и распространения финансовых рисков, не поддающихся управлению на уровне индивидуального инвестиционного отношения, и при этом сохраняет нормативную структуру ответственности и предсказуемость правового порядка.

⁴² См.: Ян Цзяньсюнь. Указ. соч. С. 115–117.

⁴³ См.: Гао Сыминь. Указ. соч. С. 56–58.

Заключение

Интеллектуальные инвестиционные консультанты не просто усложняют применение отдельных институтов финансового права, а ставят под сомнение исходную логику регулирования, основанную на индивидуальном инвестиционном отношении. В условиях алгоритмизации инвестиционных решений юридически значимые риски формируются и реализуются вне поведения конкретного субъекта и не всегда коррелируют с нарушением формальных требований законности. Это означает, что традиционная модель финансово-правового регулирования, ориентированная преимущественно на индивидуальную ответственность, фидуциарную обязанность и последующее реагирование на нарушения, обладает структурными ограничениями при оценке рисков интеллектуального инвестиционного консультирования.

Даже при добросовестном соблюдении комплаенс-обязанностей такие риски могут накапливаться и проявляться на уровне рынка, затрагивая устойчивость его функционирования. В этом смысле финансовая безопасность выступает не как дополнительная политико-правовая цель, а как необходимое регуляторное измерение, позволяющее выявить те формы риска, которые не охватываются частноправовой логикой защиты инвесторов. Обращение к финансовой безопасности не отменяет индивидуальные механизмы ответственности, но задает пределы их достаточности и указывает на необходимость институционального управления условиями распространения алгоритмических решений.

Следовательно, трансформация финансово-правового регулирования интеллектуальных инвестиционных консультантов не предполагает создания самостоятельного правового режима для новых технологий. Речь идет о перераспределении акцентов в регулировании: от оценки отдельных инвестиционных рекомендаций к управлению совокупными финансовыми рисками, возникающими в условиях алгоритмизации финансовых рынков. Именно в этом заключается правовой смысл включения интеллектуальных инвестиционных консультантов в сферу финансовой безопасности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Ван Хуайюн. Алгоритмические риски финансовых технологий и их правовое регулирование // Политико-правовой сборник. 2021. № 1. С. 105–116 (王怀勇:《金融科技的算法风险及其法律规制》,载《政法论丛》2021年第1期,第105–116页).
- Ван Хуайюн, Дэн Жохань. Риск алгоритмической конвергенции: теоретическое обоснование и логика управления // Современные экономические исследования. 2021. № 1. С. 113–121 (王怀勇、邓若翰:《算法趋同风险:理论证成与治理逻辑》,载《现代经济探讨》2021年第1期,第113–121页).
- Ван Цинхуа. Пути правового регулирования искусственного интеллекта: рамочный анализ // Современная юриспруденция. 2019. № 2. С. 55–57 (汪庆华:《人工智能的法律规制路径:一个框架性讨论》,载《现代法学》2019年第2期,第54–63页).
- Ван Цэ. Регулирование интеллектуальных инвестиционных консультантов в цифровую эпоху // Вестник Хэнаньского университета (Социальные науки). 2025. № 3. С. 36–41 (王策:《数字时代的智能投顾监管:理念培育与制度表达》,载《河南大学学报(社会科学版)》2025年第3期,第36–41页).
- Ван Цэ, Лю Бэй. Теоретическая рефлексия и институциональное конструирование регулирования интеллектуальных инвестиционных консультантов // Журнал социальных наук Цзилиньского университета. 2025. № 3. С. 201–210 (王策、刘蓓:《智能投顾规制的理论反思与制度构建》,载《吉林大学社会科学学报》2025年第3期,第201–210页).
- Гао Сыминь. Идентификация субъектов и установление обязанностей в модели интеллектуального инвестиционного консультирования // Исследования в области юриспруденции. 2018. № 5. С. 40–57 (高丝敏:《智能投资顾问模式中的主体识别和义务设定》,载《法学研究》2018年第5期,第40–57页).
- Го Ли. Правовое обеспечение национальной финансовой безопасности и динамическая координационная модель // Китайский юридический обзор. 2024. № 4. С. 2–12 (郭雳:《国家金融安全的法治保障及其动态协同进路》,载《中国法律评论》2024年第4期,第2–12页).
- Гэ Жуи, Ху Жун. Влияние интеллектуальных инвестиционных консультантов на инвестиционное поведение в условиях интернет-финансов // Журнал системного управления. 2021. № 1. С. 94–100 (葛如一、胡蓉:《互联网金融环境下智能投顾对于投资行为的影响》,载《系统管理学报》2021年第1期,第94–100页).
- Ли Вэйтао, Лю Дань. Правовые риски интеллектуальных инвестиционных консультантов // Ученые записки Улин. 2022. № 4. С. 54–66 (李巍涛、刘丹:《智能投顾法律风险问题研究》,载《武陵学刊》2022年第4期,第54–66页).
- Ли Вэньли, Ян Юэцзе. Правовые риски интеллектуальных инвестиционных консультантов и предложения по их регулированию // Юриспруденция. 2017. № 8. С. 15–26 (李文莉、杨玥捷:《智能投顾的法律风险及监管建议》,载《法学》2017年第8期,第15–26页).
- Лу Сяомэн, Ван Ибин, У Вэйсин. Традиционные инвестиционные консультанты и интеллектуальные инвестиционные консультанты: замещение или взаимодополнение? // Управленческий мир. 2023. № 10. С. 74–98 (路晓蒙、王一冰、吴卫星:《传统投资顾问和智能投资顾问:替代还是互补?》,载《管理世界》2023年第10期,第74–98页).
- Лю Бохань. Диалектика ценности алгоритмической прозрачности интеллектуальных инвестиционных консультантов // Вестник Шэньчжэньского университета (Гуманитарные и социальные науки). 2024. № 1. С. 103–113 (刘博涵:《智能投顾算法透明的价值辩证、规制导向与实现路径》,载《深圳大学学报(人文社会科学版)》2024年第1期,第103–113页).
- Люй Тунтао. Потенциальные риски алгоритмической однородности в биржевой торговле и пути их предотвращения // Вестник Даляньского политехнического университета (Социальные науки). 2025. № 2. С. 120–128 (吕桐弢:《证券交易算法同质化的潜在风险与防范进路》,载《大连理工大学学报(社会科学版)》2025年第2期,第120–128页).
- У Е, Е Линь. Сущность «интеллектуальных инвестиционных консультантов» и пути их правового регулирования // Юридический журнал. 2018. № 5. С. 16–28 (吴焯、叶林:《“智能投顾”的本质及规制路径》,载《法学杂志》2018年第5期,第16–28页).
- Ян Дун. Регуляторные технологии: вызовы финансового регулирования в условиях финтех и конструирование регуляторных измерений // Китайские общественные науки. 2018. № 5. С. 69–91 (杨东:《监管科技:金融科技的监管挑战与维度建构》,载《中国社会科学》2018年第5期,第69–91页).
- Ян Дун, У Юйцзя. Исследование института инвестиционной пригодности в интеллектуальном инвестиционном консультировании // Вестник Национального института прокуроров. 2019. № 2. С. 3–18 (杨东、武雨佳:《智能投顾中投资者适当性制度研究》,载《国家检察官学院学报》2019年第2期,第3–18页).

Ян Цзяньсюнь. Правовые ответы на системные риски интеллектуализированных финансовых рынков // Финансово-правовые исследования. 2025. № 2. С. 110–126 (阳建勋:《智能化金融市场系统性风险的法治应对》,载《财经法学》2025年第2期,第110–126页).

French C. W. The Treynor Capital Asset Pricing Model // Journal of Investment Management. 2003. Vol. 1. No 2. P. 60–72.

Irwin S. D., Lane S. A., Mendelson C. W. Wasn't My Broker Always Looking Out for My Best Interests? The Road to Become a Fiduciary // Duquesne Business Law Journal. 2009. Vol. 12. P. 41–61.

Markowitz H. M. Portfolio Selection // Journal of Finance. 1952. Vol. 7. No. 1. P. 77–91.

Markowitz H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. New York : Wiley, 1959.

REFERENCES

French CW. The Treynor Capital Asset Pricing Model. *Journal of Investment Management*. 2003;1(2):60-72.

Gao Simin. Identification of subjects and establishment of responsibilities in the model of intelligent investment consulting. *Issledovaniya v oblasti iurisprudentsii*. 2018;5:40-57. (高丝敏:《智能投资顾问模式中的主体识别和义务设定》,载《法学研究》2018年第5期,第40-57页). (In Chinese).

Ge Rui, Hu Rong. The influence of intelligent investment consultants on investment behavior in the context of online finance. *Zhurnal sistemnogo upravleniya*. 2021;1:94-100. (葛如一、胡蓉:《互联网金融环境下智能投顾对于投资行为的影响》,载《系统管理学报》2021年第1期,第94-100页). (In Chinese).

Go Li. Legal provision of national financial security and a dynamic coordination model. *Kitaiskiy juridicheskiy obzor*. 2024;4:2-12. (郭雳:《国家金融安全的法治保障及其动态协同进阶》,载《中国法律评论》2024年第4期,第2-12页). (In Chinese).

Irwin SD, Lane SA, Mendelson CW. Wasn't My Broker Always Looking Out for My Best Interests? The Road to Become a Fiduciary. *Duquesne Business Law Journal*. 2009;12:41-61.

Li Weitao, Liu Dan. Legal risks of intellectual investment consultants. *Uchenye zapiski Ulin*. 2022;4. (李巍涛、刘丹:《智能投顾法律风险问题研究》,载《武陵学刊》2022年第4期,第54-66页). (In Chinese).

Li Wenli, Yang Yuejie. Legal risks of intellectual investment consultants and proposals for their regulation. *Yurisprudentsiya*. 2017;8:15-26. (李文莉、杨玥捷:《智能投顾的法律风险及监管建议》,载《法学》2017年第8期,第15-26页). (In Chinese).

Liu Bohan. Dialectics of the value of algorithmic transparency of intelligent investment consultants. *Vestnik Shenchzhenskogo universiteta (Gumanitarnye i sotsialnye nauki)*. 2024;1:103-113. (刘博涵:《智能投顾算法透明的价值辩证、规制导向与实现路径》,载《深圳大学学报(人文社会科学版)》2024年第1期,第103-113页). (In Chinese).

Lu Tongtao. Potential risks of algorithmic uniformity in stock trading and ways to prevent them. *Vestnik Dalianskogo politekhnicheskogo universiteta (Sotsialnye nauki)*. 2025;2:120-128. (吕桐涛:《证券交易算法同质化的潜在风险与防范进阶》,载《大连理工大学学报(社会科学版)》2025年第2期,第120-128页). (In Chinese).

Lu Xiaomeng, Wang Yibing, Wu Weixing. Traditional investment consultants and intelligent investment consultants: Substitution or complementarity? *Upravlencheskiy mir*. 2023;10:74-98. (路晓蒙、王一冰、吴卫星:《传统投资顾问和智能投资顾问:替代还是互补?》,载《管理世界》2023年第10期,第74-98页). (In Chinese).

Markowitz HM. Portfolio Selection. *Journal of Finance*. 1952;7(1):77-91.

Markowitz HM. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. New York; 1968.

Wang Huaiyong, Deng Ruohan. The risk of algorithmic convergence: theoretical justification and management logic. *Sovremennye ekonomicheskie issledovaniya*. 2021;1:113-121. (王怀勇、邓若翰:《算法趋同风险:理论证成与治理逻辑》,载《现代经济探讨》2021年第1期,第113-121页). (In Chinese).

Wang Huayun. Algorithmic risks of financial technologies and their legal regulation. *Politiko-pravovoi sbornik*. 2021;1:105-116. (王怀勇:《金融科技的算法风险及其法律规制》,载《政法论丛》2021年第1期,第105-116页). (In Chinese).

Wang Qinghua. Ways of legal regulation of artificial intelligence: a framework analysis. *Sovremennaya iurisprudentsiya*. 2019;2:55-57. (汪庆华:《人工智能的法律规制路径:一个框架性讨论》,载《现代法学》2019年第2期,第54-63页). (In Chinese).

Wang Tse. Regulation of Intelligent Investment Advisors in the Digital Age. *Vestnik Khenanskogo universiteta (Sotsialnye nauki)*. 2025;3:36-41. (王策:《数字时代的智能投顾监管:理念培育与制度表达》,载《河南大学学报(社会科学版)》2025年第3期,第36-41页). (In Chinese).

Wang Ce, Liu Bei. Theoretical reflection and institutional design of regulation of intellectual investment consultants. *Zhurnal sotsialnykh nauk Tszilinskogo universiteta*. 2025;3:201-210. (王策、刘蓓:《智能投顾规制的理论反思与制度构建》,载《吉林大学社会科学学报》2025年第3期,第201-210页). (In Chinese).

Wu Ye, Ye Lin. The essence of «intellectual investment advisors» and ways of their legal regulation. *Yuridicheskii zhurnal*. 2018;5:16-28. (吴焯、叶林:《“智能投顾”的本质及规制路径》,载《法学杂志》2018年第5期,第16-28页). (In Chinese).

Yang Dong, Wu Yujia. Research of the Institute of investment suitability in intellectual investment consulting. *Vestnik Natsionalnogo instituta prokurorov*. 2019;2:3-18. (杨东、武雨佳:《智能投顾中投资者适当性制度研究》,载《国家检察官学院学报》2019年第2期,第3-18页). (In Chinese).

Yang Dung. Regulatory technologies: Challenges of financial regulation in the context of fintech and the construction of regulatory dimensions. *Kitayskie obshchestvennye nauki*. 2018;5:69-91. (杨东:《监管科技:金融科技的监管挑战与维度建构》,载《中国社会科学》2018年第5期,第69-91页). (In Chinese).

Yang Jianxun. Legal responses to the systemic risks of intellectualized financial markets. *Finansovo-pravovye issledovaniya*. 2025;2:110-126. (阳建勋:《智能化金融市场系统性风险的法治应对》,载《财经法学》2025年第2期,第110-126页). (In Chinese).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Чэнь Юйси, докторант юридических наук, Китайский университет политических наук и права
д. 25, Ситучэн ул., г. Пекин 100088, Китайская Народная Республика
nadiachen99@126.com

Шмелева Марина Владимировна, доктор юридических наук, доцент, профессор кафедры гражданского права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
д. 9, Садовая-Кудринская ул., г. Москва 125993, Российская Федерация
civil2012@mail.ru

INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

Chen Yuxi, PhD Candidate in Law, China University of Political Science and Law, Beijing, People's Republic of China
nadiachen99@126.com

Marina V. Shmeleva, Dr. Sci. (Law), Associate Professor, Professor, Department of Civil Law, Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Moscow, Russian Federation
civil2012@mail.ru

*Материал поступил в редакцию 12 января 2025 г.
Статья получена после рецензирования 13 января 2026 г.
Принята к печати 17 января 2026 г.*

*Received 12.01.2025.
Revised 13.01.2026.
Accepted 17.01.2026.*