

智能化资管业务的法律规制

叶林 吴焯

摘要: 智能技术驱动下的金融科技,正在掀起一场史无前例的革命。伴随金融科技的发展,资管业务正在迈入智能化时代。运用人工智能技术的资管业务,令过去泾渭分明的金融部门监管边界越来越模糊,但其不应也不能偏离“受人之托、代人理财”的本质。我国立法需要及时回应人工智能技术带来的变化,着眼于现实需求与法律适用,探寻一条面向于“创新”的法律规制路径,重点是秉持“穿透式”监管理念、完善投资者保护机制并夯实资管人的信义义务。

关键词: 人工智能;资产管理;穿透式监管;信义义务;投资者保护

中图分类号: D922.287

文献标识码: A

文章编号: 1009-2447(2018)04-0069-07

“重点发展人工智能产业”,于2016年8月列入国务院《“十三五”国家科技创新规划》中,再于2017年3月首次写入两会《政府工作报告》。伴随战略算法(strategy algorithm)的日趋成熟,人工智能正在深刻影响着资产管理业务的发展,改变着资产管理(以下简称“资管”)的传统营业方式,我国立法需要及时回应人工智能技术带来的变化。资管市场在快速扩张规模的同时,其潜在金融风险也在放大,业务发展不规范、多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题凸显。在立法和法律适用上,亟待形成适合新型模式的、具有针对性的法律监管框架,以提升法律规制的有效性,减少市场欺诈等违法现象的发生,促进金融市场秩序的健康发展^①。

一、智能化资管业务的规制困境

智能技术驱动下的金融科技,正在掀起一场史无前例的革命,这不仅是金融产业的升级,更是深入全社会的深刻变革。随着金融科技的发展,资

管业务正在迈入智能化时代。当新闻媒体铺天盖地宣称智能时代“未来已来”之时,运用人工智能技术的资管业务,令过去泾渭分明的金融部门监管边界越来越模糊,但其不应也不能偏离“受人之托、代人理财”的本质。法学家在面对此类新型问题之时,更应当着眼于现实需求与法律适用,探寻一条面向于“创新”的法律规制路径。

智能化资管业务的交易结构,可大致归纳为“智能选股+跟单调仓”的模式。首先,“智能选股”是第一阶段,即根据投资者的风险偏好、投资金额、预期回报、投资期限等要素,智能投顾通过智能算法,向投资者提供个性化投资策略;其次,“跟单调仓”是第二阶段,亦被称为“一键跟单”或“一键调仓”,即根据第一阶提供的投资组合策略,投资者进一步决定是否投资的判断,如若愿意买入该投资组合,则选择“跟单调仓”,但目前全权账户委托业务尚不普及,大多还是固定样态的投资组合,而非海外类似业务中的动态被动式投资模式^②。

诚然,在资管业务智能化进程中,智能技术仅

作者简介: 叶林,男,天津人,中国人民大学法学院教授,博士生导师,中国法学会商法学研究会副会长。从事民商法研究;吴焯,女,陕西西安人,满族,西北工业大学人文与经法学院助理教授,法学博士。从事商法、金融法研究。

作为一种工具,用以有效配置“资产端”与“资金端”的风险及收益,却无法改变其资产管理的本质属性。不过,随着资管主体的日趋智能化,其交易结构也在发生着微妙的变化。在我国,甚至出现假借“智能投顾”“智能咨询”等其它业务之名义,间接或变相从事资管业务,以规避监管及牌照管理,该类行为加剧了市场的不稳定性,成为金融风险的隐患。在性质界定、法律适用及投资者保护等问题上,我国现行法依旧存在诸多规制障碍,亟待由法律对此作出回应。

为了规范金融机构资管业务,统一同类资管产品监管标准,有效防控金融风险,2018年4月27日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)、中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)、国家外汇管理局等多部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称《资管新规》)。《资管新规》旨在实现对各类金融机构资管业务的全面、统一覆盖,其在规范层级上虽仅为部门规章,但其规格之高、市场关注度和影响力之大,实属罕见。尤其是,《资管新规》第二十三条明确规定“运用人工智能技术开展资产管理业务”,这是我国法律文件中首次专门针对基于智能化资管业务的初步规制,具有跨时代的意义,体现了监管者对智能时代资管业务所秉持的监管理念。

就此而言,我国监管者开始密切关注基于人工智能的新型金融交易模式,并认识到智能化资管业务具有更加复杂的属性。但是,《资管新规》仅系部门规章,单凭此部门规章,难以形成针对智能化资管业务的规制体系,亟待从更广泛的实定法范畴内对其作出回应,并提炼出符合我国国情的智能化资管业务的规制逻辑。

二、智能化资管业务的规制基础

《资管新规》对资管市场设定了统一的监管规则 and 标准,意味着我国资管市场统一监管的时代已经到来。《资管新规》秉持着功能监管理念,针对资金池模式、刚性兑付、多层嵌套等问题,分别作出了相应规定。在《资管新规》第二十三条中,更

是专门针对智能化资管业务的人工智能模型的主要参数、资产配置的主要逻辑、智能管理账户风险防控等作出了单独规定。不过,《资管新规》仍然存在诸多问题,亟待从更广泛的实定法中寻找法律依据。

(一)《资管新规》对智能化资管业务的规制逻辑

在《资管新规》第二十三条中,除有关投资者适当性、信息披露、风险隔离等普适性规定外,还体现了监管者的对智能资管的特别规制思路。智能化资管业务虽脱胎于资产管理,却早已突破了传统的资管模式,转为更具智能色彩的被动式财富管理方式,这一特点在《资管新规》第二十三条中也得以一定彰显,其专门针对“人工智能算法或者程序化交易”作出了规定,强调“因算法同质化、编程设计错误、对数据利用深度不够等人工智能算法模型缺陷或者系统异常,导致羊群效应、影响金融市场稳定运行的,金融机构应当及时采取人工干预措施,强制调整或者终止人工智能业务”。

第二十三条不再采取“智能投顾”这一引人混淆的词语,而是采用“运用人工智能技术开展投资顾问业务”“运用人工智能技术开展资产管理业务”的二元功能定义法,彰显出贯彻功能监管的理念。第二十三条还特别规定了算法逻辑备案制度和投资者“独立智能管理账户”制度,具体为“金融机构应当向金融监管部门报备人工智能模型的主要参数以及资产配置的主要逻辑”,及金融机构必须“为投资者单独设立智能管理账户”“严格监控智能管理账户的交易头寸、风险限额、交易种类、价格权限等”。不过,海外智能算法多应用于账户管理,金融机构向投资者收取年管理费,而国内相关盈利模式尚不明朗。手续费收取的方式不同,将决定着是否会与投资者形成利益冲突。可惜的是,这些具体内容尚未在第二十三条中得以明确。

另外,第二十三条还体现了审慎监管原则。具体而言,对人工智能算法的固有缺陷和使用风险的披露制度、对算法同质化、编程设计错误等人工智能算法模型缺陷或者系统异常的人工干预等制度安排。在算法交易的责任主体及责任承担方面,该条款明确了金融机构的义务与责任,排除了研发机构

对投资者的法律责任。在最终的正式稿中，删除了原意见稿中对开发机构的责任承担内容^③，而改为仅强调金融机构所应承担的法律责任与法定义务，“金融机构应当根据不同产品投资策略研发对应的人工智能算法或者程序化交易，避免算法同质化加剧投资行为的顺周期性”。

但是，仅依靠《资管新规》第二十三条规制整个智能化资管业务，是存在一定的局限性的^④。这是因为，有关智能资管不当行为的责任主体及其法律责任承担等问题尚不明晰。《资管新规》该条款的适用范围是“金融机构运用人工智能技术开展资产管理业务”，主体则被限定为“金融机构”。相应地，非持牌非金融机构不得介入智能资管，对涉及资管业务的互联网平台而言，将会被逐出市场。这亦会波及到与金融机构有对接资管业务的互联网平台，其理财嵌套、拆分等业务的合法性仍旧有待商榷^⑤。

《资管新规》第二十三条规定“不得借助人工智能业务夸大宣传资产管理产品或者误导投资者”，但是对于违反该条款之违法行为的后果却并未明确，只有简单地规定“禁止欺诈或者误导投资者购买与其风险承担能力不匹配的资产管理产品”，而对欺诈及误导的概念界定、责任承担等问题，《资管新规》均尚无明确规定。如若寻找其他法律依据时，亦面临无法可依之尴尬局面。另外，关于智能资管中的算法能否规制、如何规制以及谁来规制等问题，目前尚无通说或定论。因此，该规定的落实，将面临诸多实践障碍：智能资管中的策略，可能设计多个算法的混合，应当备案某一算法、抑或全部算法？算法备案到哪种程度？是否会侵犯企业的商业秘密？算法备案是否具有实际意义？监管者是否可以完全理解算法逻辑？有关该算法的知识产权应当如何保护？这些法律问题都悬而未决。就此而言，《资管新规》只是起到了指引作用，但具体落实还待后续立法予以进一步完善。

（二）《资管新规》对资管业务的一般规定

在我国资管市场中，长期存在着资金池业务、刚性兑付及多层嵌套等法律问题。《资管新规》的出台，意味着立法者及监管者秉持着依据功能定位的统一规制逻辑，旨在促进公平竞争、

消除监管套利。

对于“禁止资金池”，《资管新规》在总结既有规范和实践经验的基础上，明确要求金融机构应当做到每只资管产品的资金单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或者参与具有滚动发行、集合运作、分离定价特征的资金池业务^⑥。

《资管新规》明确禁止资管业务的刚性兑付行为，其第二条第二款规定“资产管理业务是金融机构的表外业务，金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本保收益。出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付。”所谓刚性兑付，即资管机构对投资者购买的资管产品承诺保本保收益，在产品到期时，向投资者返还本金并按照事先承诺的预期收益率支付收益，本质上是资管机构对购买产品的投资者所作的隐性担保。刚性兑付存在的一个重要原因在于信息披露不充分，投资者无从知晓资管产品资金的具体投向、资管产品的实际运作等情况，并不具备自担风险的现实基础，投资者要求刚性兑付也就顺理成章。而金融机构为了吸引投资者购买其发行的资管产品，只能通过资金池运作模式转移不同资产之间的收益以保证刚性兑付约定的实现。因此，实现资金池资管业务的规范化，关键是要打破刚性兑付。刚性兑付偏离了资管产品“受人之托、代人理财”的本质，混淆了表内业务和表外业务。打破刚性兑付的目的即在于实现资产收益与风险相匹配，回归资管业务代客理财的本质^⑦。

基于“分业经营、分业监管”的现实格局，金融监管部门针对各自管辖的金融机构制定了差异化的监管规则，部分金融机构利用产品多层嵌套或者借助通道业务，规避监管要求，进行监管套利。资管产品多层嵌套，不仅增加了产品的复杂程度，导致底层资产不清，也拉长了资金链条，抬高了社会融资成本。大量分级产品的嵌入，还导致杠杆成倍聚集，加剧市场波动。《资管新规》第二十二条规定：“金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。资产管理产品可以再投资一层资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。”通过统一同类产品的监管标准，可以从根本上消除监管套利空间，

进而消除金融机构进行借助多层嵌套和通道业务进行监管套利的动机。

对资管业务的法律规制,应当严控金融风险,坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的理念。需要指出的是,《资管新规》中的诸多内容有些过于严苛,主要表现在发行条件、发行期限等细节上。在《资管新规》颁布之后,证监会针对证券公司资管计划作出了特别规定,旨在放松过严的管制,银保监会近期也有意放松保险机构发起资管计划的限制,旨在向证券市场注入资金。由此可见,《资管新规》确实存在一些缺陷和不足,需要在后续法律予以调整。

(三) 资管业务相关的法律适用及协调

对资管业务的法律规制,无法逃离对其交易结构及法律关系的分析,必须关注资管合同的意义。这意味着,资管业务的核心是合同关系,但合同难免带有自身局限性。鉴于合同的不完全性,其无法完全彰显当事人的全部诉求。在智能时代,资管业务变得更加复杂,投资者除需具备一般的金融常识外,还需了解智能算法的逻辑等技术问题,这令投资者更加处于信息不对称的弱势地位。

资管本质在于“受人之托、代人理财”。当前资管机构主动管理能力不足,委托人往往以投资顾问形式主导了被管理资产的投资决策,利用资管机构提供的资管产品开展通道业务,规避监管或进行融资。这种资管乱象导致资管业务的内部法律关系界定不清,无法准确厘定其究竟为委托代理关系还是信托关系^⑨。《资管新规》有意回避对资管业务内部法律关系进行直接定性,从其第二条对“资管业务”的定义来看,无法准确得知资管机构与投资者之间究竟为委托代理关系还是信托关系。虽然理论界主张以信托关系为基础建构资管业务规范的呼声很高,但在实践中,通常却将资管业务基础法律关系认定为委托代理关系。金融管理部门可能顾虑金融行业分业经营的客观现实及既有规范的有关规定,并未直接对此争议作出回应,而是基于功能主义的立场,有意模糊、淡化资管业务的属性之争,而将焦点集中于实际问题的解决^⑩。

《信托法》以委托人中心进行规则设计,其第二条采用“委托给”这一表述回避了信托财产

权的归属,在财产转移上模糊“委托”和“转让”的界限。这不仅导致委托人、受托人、受益人针对信托财产所有权的归属发生争议,也模糊了信托与委托代理的界限^⑪。在实践中,国务院并未针对信托机构制定任何规范,而是由原银监会2007年制定《信托公司管理办法》对信托机构的组织和管理进行规制。这一做法的直接后果是现银保监会在事实上取得了信托机构的监管权。在金融分业监管的格局下,银保监会取得管制一般信托行为的权限,而其他监管部门负责监管的金融机构难以申请从事信托业务的牌照。即便其他金融机构开展的业务或提供的产品符合信托的基本特征,但该其它监管部门制定的监管规范文件也会极力避免使用“信托”字样^⑫。

《信托法》规则设计的不足及现实基础的欠缺,导致“信托”与“委托”之间并无清晰界限,特别是第三方独立托管制度的建立,在客观上为各类资管产品的财产独立提供了制度保障。在实际适用中,二者之间并无实质性的差异^⑬。而信托作为一种商事组织方式,在功能上具有可替代性,信托制度并非开展资管业务的唯一选择。无论将资管业务内部法律关系定性为“信托”还是“委托代理”,均无法实现契合资管本质与符合制度现实的双重目的。无可否认,多数资管业务在实质上可成立信托关系,而信托亦非资管机构开展资管业务的唯一制度选择。在监管机关有意弱化对资管业务内部法律关系进行明确性、信托制度未臻完善的情况下,仍有待于立法进一步明确。

另需要指出,《资管新规》对资管投资者的保护机制尚不够充分与明晰,缺乏投资者权益保护的顶层制度安排,只能从其他实定法中寻找法律依据。这又不得不牵扯到资管业务的法律性质问题。对此,《信托法》及受托人义务可以提供一种投资者保护的思路。资管业务的法律关系应界定为信托关系,资管投资者既是委托人又是受益人。只有侧重考量资产管理产品投资者类似于信托受益人权益保护机制的特殊性,特别强调资产管理机构的信义义务体系,尽量运用信托法提供的救济手段,才能有效对抗金融机构,从而真正保护资产管理产品投资者的合法权益。另外,除《信托法》以外,《证

券法》《证券投资基金法》等亦可参照适用。对于公募产品,可适用于《证券法》第十条、《证券投资基金法》第五十条的规定;对于私募产品,除了主要适用《信托法》的相关规则外,还应参照适用《证券法》《证券投资基金法》的相关投资者保护规则。

三、智能化资管业务的规制思路

卢克·多梅尔在《算法时代》一书中,把对智能技术持批判态度的观点形容为,好似“船只的发明带来了海难”。技术是中立的,非好亦非坏,这更使得法律尤为重要。立法者及监管者对技术的理解和态度,将会直接影响到一个行业的发展趋势。资管业务,具有跨市场、跨行业的交叉属性,难以发现金融风险源头,往往成为监管套利、规避监管的工具。“穿透式”监管正是为解决该问题的一种监管理念,其着重于发现金融风险源头,有助于监管者及被监管者防控金融风险。另外,考虑到资管市场的信息高度不对称性,还需进一步完善投资者保护机制,并夯实资管人的信义义务。

(一) 秉持“穿透式”监管理念

《关于加大通过互联网开展资产管理业务整治力度及开展验收工作的通知》(简称“29号文”)中指出,通过互联网开展资管业务的本质仍是资管业务,而资管业务作为金融业务属于特许经营业务,须纳入金融监管;未经许可,不得依托互联网公开发行、销售资管产品^⑤。根据我国目前的牌照制度,为防止监管套利或规避监管的行为,贯彻功能主义监管理念,只要是本质上从事以资管为核心的业务的,必须回归至现有的资管法规框架内。这也就意味着,基于互联网或智能技术从事的变相资管业务,也须纳入资管规制规则中。

资管业务,在性质上系《信托法》规定的信托,即指“委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为”。按照通常解释,一旦委托人将资产交给受托人,委托人即承担了勤勉尽责义务,进而退出对信托财产的管理。但在实务中,信托被

广泛用作资金运营的通道,此类信托的运作脱离了信托制度的本质,尤其在所谓“自益信托”中,委托人常常逾越受托人直接管理信托财产^⑥。

借助人工智能等新技术的新型金融样态,究竟是金融创新抑或是对法律的规避,均有赖于“穿透式”的监管思路来解决。非持牌机构不能也不应涉足账户全权委托业务,自然亦不应从事包含资管在内的有关业务。一般科技公司不仅未持有投资咨询、资产管理或者智能投顾的牌照,也缺少从事投资咨询、资产管理或智能投顾的人员和资质。就此而言,经营者未持有资管牌照的,若其从事资管业务的,应认定为不法经营^⑦。

(二) 完善投资者保护机制^⑧

投资者保护,是金融市场的永恒主题。我国金融市场正处于新兴加转轨阶段,既有域外成熟市场曾经面对过的问题,也有我国市场中独有的问题。受制于我国现行法律体系,《公司法》《证券法》《信托法》《投资基金法》等有关法律之间相互割裂,难以形成对投资者权益的高位阶法律保护机制。

资管业务在法律性质上属于信托,信托法系调整信托关系的一般规范,资管业务属于一种商事信托,有别于一般的传统信托或者民事信托。传统信托建立在“保存”观念基础之上,受托人不从事冒险性或投资性行为,但与此不同的是,资管业务的投资标的主要为有价证券,其具有较强的冒险性和风险性,存在委托资产损失的高度盖然性。

基于投资标的特殊性,信托受托人与资管人所承担的义务有所差别。传统信托强调委托人的信托意图,是以“委托人意图”为核心建立起的委托关系。但现代资管业务可以采用集合投资计划模式,也可以采用单一投资计划模式。在广泛存在的集合投资计划中,投资计划下的信托意图则是由受托人(管理人)事先拟定的,委托人因接受了管理人预先设定的投资目的,才向集合投资计划投入资金,这是一种“以管理人为主导”的法律关系。因此,管理人应当承担高于信托受托人的投资者保护义务。

(三) 夯实管理人“信义义务”

资管业务中应用的智能技术,并非独立参与金融市场的主体,而是一种数字化工具,对智能资管

的规制重点,应当是对资产管理人的行为规范。在我国资管市场中,存在的最大问题是管理人的信义义务(Fiduciary Obligation)不明确。如何切实贯彻信义义务、防范受托人背信行为等内容,对投资者保护工作极为重要。在资管市场中,部分管理人没有履行信义义务,甚至完全违背信义义务。其既可能表现为,管理人没有尽到信义义务,将资金投向风险较大的资产;也可能表现为,管理人向委托人做出不合理的承诺,在具体的资管过程中,未能尽到合理的后续义务,缺乏管理风险的意识及能力。甚至于,部分管理人将信义义务降格至合同义务,这种行为严重违背了信义义务的设立初衷,不符合现代金融市场的行为规范。诸如此类的问题,均可归结为信义义务的缺失所致。

信义义务,是一个源自英美法的复杂概念。一般而言,信义义务主要涉及两大问题:第一,信义义务在什么情况下适用;第二,信义义务要求受托人承担什么样的责任^①。当信义关系产生时,受托人必须忠于委托人的利益(must be loyal to the interests of the other person beneficiary)。这意味着,受托人义务的范畴,不仅包含公平与诚实,还要求受托人必须信守委托人的最佳利益,受托人必须避免与委托人利益之间的冲突。在信义关系中,受托人必须是坦诚和善意的(good faith)^②。笔者认为,信义义务作为一种规范管理人行为的工具,虽然源自于信托,但随着金融市场的不断发展,其被赋予了新的含义,正因如此,信义义务的实定法规定,往往兼具强制法与任意法的双重属性,且在适用上横跨了代理法、公司法、合伙法与信托法的诸多法域。

信义义务的行为准则,应当高于有关法律法规的底线要求,成为行业自律的核心制度。信义义务是法律规范与外部监管的重要基础制度,也是行业自律与企业合规的重要内容。监管者需引导资管机构将外部规则转化为企业内部的合规内容,将法律规范中的受托人义务转化为资管机构的行为规范,以切实保护投资者权益。

四、结束语

智能化资管业务,究竟是大众财富管理的解

药抑或是毒药?资管业务与人工智能之间,如同啤酒与泡沫,泡沫虽是衡量啤酒好坏的标准之一,但仅有漂亮泡沫的啤酒并非好酒。当人工智能与资产管理深度融合,人工成本不断降低的同时,中小投资者也从中收益。但当资管业务开始具有该“普惠金融”之特质时,中小投资者保护更加困难重重任重道远。金融交易的专业性,再加之新科技的复杂难懂,使得原本就处于信息不对称弱势地位的中小投资者维权更加举步维艰。科技改变着金融交易模式,相应的,法律必须对此未雨绸缪,作出及时的回应。监管者应当引导资管机构进一步完善行为规范准则和风险控制机制,严惩利用新科技、假借“人工智能”从事监管套利、规避监管、损害投资者权益等行为,以促进我国资管市场朝着健康、有序的方向发展。

注释

- ①参见吴焯:《智能投顾:类型化及规制逻辑》,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61),第5页。
- ②吴焯:“智能投顾:类型化及规制逻辑”,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61),第13页。
- ③原意见稿中规定,“开发机构应当诚实尽责、合理研发智能投顾算法,保证客户和投资者的数据安全,不得使用恶意代码损害投资者利益,如存在过错,金融机构有权向开发机构进行损失追偿或者要求承担相应的责任”。
- ④此部分的具体内容,可参见吴焯:《智能投顾:类型化及规制逻辑》,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61)。
- ⑤参见李虹含、廉婧:“资管新规与金融科技对资管业务的影响”,《金融博览》2018年第2期,第16-17页。
- ⑥叶林、王琦:“‘资管新规’介评”,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61),第15页。
- ⑦参见叶林、王琦:“‘资管新规’介评”,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61),第16-18页。
- ⑧参见缪因知:《资产管理内部法律关系之定性:回顾与前瞻》,载《法学家》2018年第3期,第100页。
- ⑨叶林、王琦:“‘资管新规’介评”,《月旦民商法学》2018年秋字号(No.61),第10-11页。
- ⑩参见郭强编:《中国资产管理:法律和监管的路径》,中

国政法大学出版社2015年版,第17-19页。

⑪参见汪其昌:《从投资基金看我国〈信托法〉的修改》,载《投资基金法》修订上海课题组:《基金法修订理论问题研究》(2009年7月),第186-188页。

⑫参见刘燕、楼建波:《企业并购中的资管计划——以SPV为中心的法律分析框架》,载《清华法学》2016年第6期,第71-73页。

⑬参见“从事互联网资管业务被要求持牌”,金融时报2018年4月4日, http://www.financialnews.com.cn/if/if/201804/t20180404_135962.html, 2018年20月11日访问。

⑭叶林、吴焯:“金融市场的‘穿透式’监管论纲”,载

《法学》2017年第12期,第18页。

⑮参见吴焯、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27页。

⑯参见叶林、吴焯主编:《投服研究第1辑:证券市场投资者保护条例立法研究》,法律出版社2018年版,第6页。

⑰Deborah A. Demott, *Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation*, *Duke Law Journal*, Vol. 1988 (5). P. 882.

⑱Deborah A. Demott, *Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation*, *Duke Law Journal*, Vol. 1988 (5). P. 882.

Legal Regulation of AI in Asset Management

Ye Lin Wu Ye

Abstract: AI technology is promoting the continuous development of fintech market. Simultaneously, asset management is entering the era of AI. However, this kind of new asset management which is blurring supervising boundary of financial department should not deviate from the legal nature of “manage others’ money as entrusted”. China’s legislation needs to respond to the changes brought by AI technology in asset management. With an eye to realistic demands and law application, the legislation should explore a path of legal regulations embracing innovation with the focus on adhering to penetrative supervision, optimizing investors protection mechanism and strengthening fiduciary obligation of trustees.

Key words: AI; Asset Management; Penetrative Supervision; Fiduciary Obligation; Investor Protection