

РОБОТИЗИРАНИ СЪВЕТНИЦИ

ВИДОВЕ, СТРАТЕГИИ,
ОБЕКТИ, ИЗКУСТВЕН
ИНТЕЛЕКТ.

КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВА НАДЗОР | FSC

fintech@fsc.bg

2022 г.

ВЪВЕДЕНИЕ

Основното предимство на роботизираните съветници (РС) е, че те не изискват участието на човешка намеса в процеса на съветване, което ги прави по-рентабилни. Нужно е да се има предвид, че базираните в ЕС РС таксуват между 0,55% и 1,65%, като се наблюдава и низходяща тенденция. За сравнение, предоставяните съвети от консултанти се таксуват с 1-3% от инвестицията. Елиминирането на човешки грешки и поведенчески пристрастия биха могли допълнително да намалят разходите чрез избягване на неефективни инвестиции. Също така, софтуерът може постоянно да наблюдава пазара и да способства за коригиране портфолиото на клиента.

Не липсват и някои притеснения, които биха могли да имат инвеститорите използващи РС. Грешен или остарял алгоритъм може да доведе до резултати, които систематично не достигат желаната възвръщаемост на инвестициите. Тогава, погрешни съвети за потенциално насочване на средствата в неподходящи инвестиционни инструменти биха засегнали много инвеститори едновременно, създавайки дисбаланси на пазарите. По-неопитните клиенти биха могли да разберат погрешно заявките на софтуера, да въведат грешни данни или да тълкуват погрешно дадените съвети. Фактът, че инвестиционната стратегия и съветите са създадени от така наречен безпристрастен и

обективен алгоритъм, също може да накара клиентите да разчитат прекалено на предоставения резултат.

Друг недостатък на РС е липсата на прозрачност при инвестиционния процес. Клиентите нямат представа как точно работи алгоритъмът и има ли други аспекти, които влияят на решението, взето от софтуера. По този начин се създава предпоставка за инвестиционна асиметрия между инвеститор и пазари, като тя би могла да бъде понякога по-голяма, отколкото в класическите инвестиционни ситуации, в които инвеститорът може поне да събере необходимата информация, като задава въпроси и провежда собствено проучване. В случай, че пазарът за РС продължи да расте, потенциалното сходство на предоставените от софтуера инвестиционни препоръки може да създаде пазарни балони и дисбаланси, предизвиквайки опасения за стабилността му.



ВИДОВЕ РОБОТИЗИРАНИ СЪВЕТНИЦИ

Съществуват три вида РС:

Най-малко развитите не отчитат личното положение на клиента или само в малка степен. Предоставените „съвети“ обикновено са общи и не са съобразени с рисковия профил и предпочитания на инвеститора. Платформата прилича на онлайн брокер, който също предполага потенциално атрактивни инвестиции. Фокусът е върху улесняване на покупката или продажбата на финансови инструменти, например акции или фондове. Това са работи от първо поколение, които са получили своята популярност в средата на 2010 г. В днешни дни, ролята им е по-скоро второстепенна.

На второ ниво, предлаганата услуга силно наподобява предоставянето на инвестиционни съвети, като от финансов консултант или експерт. Софтуерът предоставя инвестиционни съвети въз основа на предпочитанията на клиента и впоследствие клиентът взема инвестиционно решение. Това може да стане чрез онлайн интерфейса, предоставен от инвестиционния посредник, като се комбинират финансови съвети с онлайн посредничество. В случай, че договорните отношения с клиента са в ход, софтуерът наблюдава закупените активи и му предоставя актуализации или предупреждения.

При третите, софтуерът не само дава съвети, но и управлява финансови инструменти от името на клиента, като отново ги балансира, за да намали отклонението от първоначалното целево разпределение. При такъв сценарий, РС не се нуждае от одобрението на клиента за инвестиционни решения, при условие че сделката се покрива от избраната инвестиционната стратегия. Тази настройка наподобява инвестиране в управлявани инвестиционни

фондове, съчетаващи и трите вида финансово посредничество. Това е най-често срещаният тип.

Повечето РС са хибридни модели с известно ниво на човешко взаимодействие. Финансовите консултанти и експерти могат да осигурят допълнителен елемент за обслужване на клиенти или принос към препоръките, дадени от РС. Човешкото участие се осъществява и вътрешно. Например, когато финансов консултант или експерт обучава алгоритъма в настройка за машинно обучение.

ИНВЕСТИЦИОНЕН ОБЕКТ

Предоставените съвети или инвестиционните решения, взети от РС, обикновено са доста еднакви по структура. Преобладаващото мнозинство от тях препоръчват взаимни фондове или още по-често борсово търгувани фондове (БТФ). По този начин това съответства на идеята за транзакции с ниска цена, което води до по-висока възвръщаемост за клиента и инвестиционния посредник в дългосрочен план.

В днешно време повечето РС предлагат и „опция за устойчивост“, позволяваща на клиентите да фокусират инвестициите си върху екологични, социални и управленски цели.

Съдържанието на инвестиционната препоръка се определя от нивото на склонност към риск от страна на инвеститора, клонящ към капиталови или дългови

инструменти. Фактът, че РС препоръчват борсово търгувани фондове и разчитат на стратегии за диверсификация не означава, че те са по-добри или по-лоши от съветите на финансовите консултанти или експерти. По-скоро това показва, че се предоставя различна услуга. Фокусът върху БТФ не е въпрос на ограниченията на настоящите технологии, а по-скоро крайъгълен камък на бизнес модела за РС. Подходът е базиран на числа. Финансовият консултант или експерт би разчитал до известна степен и на математически модели. Въпреки това, добрите финансови консултанти и експерти също биха се ръководили от своя опит и интуиция. Те биха могли да проследяват тенденциите и да прилагат прогнози за бъдещето представяне на определени пазари или индустрии. По този начин съветите им са по-сложни в някои отношения, докато РС са по-сложни в други. Клиентът трябва да е наясно, че се прилага различен подход, което е въпрос на прозрачност и разкриване.

АКТИВНИ

И ПАСИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ

Основна разлика между РС може да се наблюдава в начина, по който се извършва управлението на портфейла и ребалансирането след първоначалната инвестиция. Като цяло използваните стратегии са или пасивни, или активни.

ПАСИВНИ СТРАТЕГИИ



Типичната пасивна стратегия се нарича "buy-and-hold". Идеята е да се сведат до минимум разходите и рискът, за да се извлече полза от пазарната ефективност. Съставът на инвестиционния портфейл се основава на някои вариации на съвременната теория на портфейла (modern portfolio theory (MPT), която е подход за това как инвеститорите, склонни към риск, могат да проектират портфейли, за да максимизират възвръщаемостта. При пасивна стратегия управлението на портфейла обикновено се ограничава до ребалансиране. Идеята е, че чрез разчитане на математически модели и на високо ниво на диверсификация, рисковете могат да бъдат смекчени. Голямото предимство е, че поради по-ниското ниво на активност таксите могат да се поддържат ниски.

АКТИВНИ СТРАТЕГИИ



Активните стратегии са по-сложни и включват по-високо ниво на активност на РС. Тези стратегии обикновено не са нови, но са много подходящи за автоматизирани системи. При немския пазарен лидер Scalable например, активната стратегия е базирана на метриката Value-at-Risk (VaR). Целта му е да запази цялостно портфейла с предварително определен риск. В резултат на това съотношението на акциите в портфолиото на РС може да се промени значително с развитието на пазара, тъй като акциите са по-нестабилни и следователно по-рискови от облигациите. Като правило, VaR стратегията води до инвестиране в акции на различни компании по време на по-малко променливи пазарни времена. При пазарен спад, РС трябва да намали съотношението на акциите бързо, което означава продажба на акции и закупуване на облигации.

РС реагира като намали съотношението на акциите в портфейла до много ниски нива. Алгоритмите, които прилагат активните стратегии, обикновено са по-сложни от пасивните, което означава, че също са по-трудни за оценка и одит.



Активните и пасивните стратегии могат да се комбинират, като се използват така наречените „интелигентни бета“ (smart beta) стратегии. Тези комбинации обикновено се основават на пасивна стратегия и след това се обогатяват с активни подходи. Ключов пример е инвестирането във фондове, които не отразяват индексите на класическите пазари. Активната част е идентифицирането и оценката на възможните инвестиционни цели в зависимост от инвестиционните политики. Тези хибридни стратегии са предизвикателство за развитието на РС.

ЕВРОПЕЙСКА РЕГУЛАЦИЯ ЗА ИЗКУСТВЕН ИНТЕЛЕКТ (ИИ)

Регулирането на ИИ е тема, която е много по-широка от регулирането на робо-съветването. През април 2021 г. ЕК публикува предложение за хармонизирани правила относно изкуствения интелект. Предложението, като цяло, не се фокусира върху предоставянето на финансови услуги. То обаче признава, че финансовите услуги могат да използват системи за изкуствен интелект. Националните органи, отговорни съгласно законодателството за финансовите услуги, са и отговорният орган за надзор на пазара съгласно предложението Регламент за ИИ по чл. 64(4), създаване на хармонизирана система за надзор. Предложението има за цел да осигури съгласуваност между режима на надзор и надзора на кредитни институции, регулиран съгласно Директива 2013/36/ЕС (Директива за капиталовите изисквания).

Предложението съдържа общи правила относно използването на ИИ на практика. Това включва в чл. 5 забрани за използването на ИИ, който използва подсъзнателни техники, експлоатира уязвимостите на определени групи лица, или използва дистанционни биометрични системи за идентификация в реално време в публично достъпни пространства за целите на правоприлагането. На теория, тези техники могат да се използват в робо-консултации, но те не представляват риск, конкретно свързан с робо-съветването.

Предложението се фокусира върху концепцията за „високорискови ИИ системи“. Тези високорискови ИИ

системи трябва да отговарят на особено стриктни изисквания за спазване и управление. Високорисковите системи с ИИ подлежат на проверка преди да бъдат пуснати в експлоатация и през целия им жизнен цикъл. Това включва техническа документация и изисквания за водене на записи, както и изисквания за наблюдение и докладване след пускане на пазара. Националните компетентни органи следва да контролират пазара и да разследват спазването на задължения и изисквания за високорискови ИИ системи. Идеята е системите за ИИ да бъдат прозрачни, обясними и документирани. Прозрачността и обяснимостта обикновено се считат за крайъгълни камъни на регулирането на ИИ. Дори ако предложените правила за изкуствен интелект не се прилагат напълно за РС, техните принципи трябва да бъдат взети под внимание при тълкуването на настоящите правила за робо-съветничество, по-специално по отношение на Директивата за MiFID2.