



Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank och finans
VT 2018

Införandet av MiFID II

-En förändrad framtid för finansinstituten?

Robin Hermansson & Simon Lindell

Fakulteten för ekonomi

Högskolan Kristianstad | www.hkr.se

Abstract

Author

Robin Hermansson and Simon Lindell

Title

The implementation of MiFID II - A different future for the financial institutions?

Supervisor

Håkan Jankensgård

Co-examiner

Sven-Olof Yrjö Collin

Examiner

Marina Jogmark

Abstract

Financial advisors has a responsibility to cater customers needs, but are at the same time controlled through corporate governance to benefit their employer, which has caused troubles regarding opportunism. MiFID II intends to regulate opportunism through more documentation and regulations on commission. The purpose of this study is therefore to investigate how governance within financial institutes is affected by regulations implemented through MiFID II.

Since there is a lack of theories and research within the field, the study uses an explorative approach. To achieve the purpose of the study a qualitative research method was used, where data was collected through interviews with eight respondents from different financial institutes. Furthermore, how corporate governance was affected by MiFID II was examined by using theories on knowledge asymmetry, agent theory, management control systems and reward systems.

The results of the study indicate that the opportunistic management has declined due to the removal of monetary rewards and salestargets, which entails more focus on customer satisfaction. The results also show that regulations on commission has caused changes in payment methods, which isn't necessarily a positive aspect for customers.

The conclusions of the study show that the financial institutes has replaced management by objectives with action controls containing less liberty and more standardization, which reduces opportunism. However, the increasing knowledge asymmetry is problematic since it prevents opportunistic management from being completely removed. Another vital consequence of the increased documentation through MiFID II is fewer counselling meetings, which causes several institutes to shift focus towards wealthier customers.

Keywords

MiFID II, management control systems, financial counselling, reward systems, opportunism

Sammanfattning

Författare

Robin Hermansson och Simon Lindell

Titel

Införandet av MiFID II – En förändrad framtid för finansinstituten?

Handledare

Håkan Jankensgård

Medbedömare

Sven-Olof Yrjö Collin

Examinator

Marina Jogmark

Sammanfattning

Finansiella rådgivare ansvarar för att tillgodose konsumenters intressen samtidigt som de utsätts för styrning som ska gagna arbetsgivarens intressen, vilket inneburit problematik kring opportunistisk styrning. Regelverket MiFID II avser att reglera opportunistiken genom informations- och dokumentationskrav samt provisionsregleringar. Syftet med studien är således att undersöka hur finansinstituten påverkas av regleringarna.

Eftersom att det i nuläget saknas tillräckligt utförlig forskning och teorier kring forskningsområdet är studien av explorativ art. För att uppnå studiens syfte har en kvalitativ forskningsmetod använts där empirin samlats in genom intervjuer med åtta respondenter från olika finansinstitut. MiFID II:s påverkan på bolagsstyrning har undersökts med stöd från teori om kunskapsasymmetri, agentteori, styrsystem samt belöningsystem.

Studiens resultat visar att opportunistisk styrning minskat genom borttagandet av monetära belöningsystem och att försäljningsmål alltmer reducerats inom finansinstituten, vilket medfört större fokus på kundnöjdhet. Resultatet visar även att provisionsregleringarna inneburit uppkomst av andra betalningsmetoder för en mer opartisk rådgivning, vilket inte nödvändigtvis är positivt för konsumenterna.

Slutsatserna från studien är att MiFID II inneburit ett skifte från målstyrda finansinstitut till alltmer handlingsstyrda organisationer med minskad frihet och högre grad av standardisering i rådgivningen, med mindre möjlighet till opportunistisk styrning som konsekvens. Den ökande kunskapsasymmetrin är dock problematisk då den förhindrar möjligheterna till att opportunistisk styrning upphör. En vital konsekvens av MiFID II:s ökade dokumentationskrav är även ett minskat antal möjliga rådgivningstillfällen, vilket av lönsamhetsskäl resulterat i en positionering mot mer förmögna kunder för flertalet finansinstitut.

Ämnesord

MiFID II, bolagsstyrning, finansiell rådgivning, belöningsystem, opportunistisk styrning

Förord

Efter månader av hårt arbete har vi äntligen färdigställt vår kandidatuppsats vilket vi är stolta över. Det finns personer som hjälpt oss på vägen och som vi skulle vilja tacka.

Vi vill börja med att tacka vår handledare Håkan Jankensgård, som under arbetets gång har bidragit med värdefulla tips och råd för att färdigställa detta examensarbete. Vi vill även passa på att tacka våra medstudenter inom inriktningen Bank och Finans som bidragit till tre givande år på HKR.

Slutligen vill vi rikta ett stort tack till de respondenter som tagit sig tiden att ställa upp på intervjuer, utan er hade denna avhandling inte varit möjlig.

Kristianstad, 2018-05-24

Robin Hermansson

Simon Lindell

Innehållsförteckning

1. Inledning	7
1.1 Problembakgrund.....	7
1.2 Problematisering.....	9
1.3 Forskningsfråga	11
1.4 Syfte	11
1.5 Avgränsningar	11
1.6 Disposition	12
2. Vetenskaplig metod	13
2.1 Forskningsfilosofi	13
2.2 Forskningsansats	14
2.3 Explorativ forskning	15
2.4 Forskningsmetod	16
2.5 Val av teori	17
3. Teoretisk referensram	18
3.1 Agentteori.....	18
3.2 Kunskapsasymmetri och opportunist.....	19
3.3 Styrssystem	21
3.3.1. Handlingsstyrning	21
3.3.2 Självstyrning	22
3.3.3 Målstyrning	23
3.3.4 Kundorientering och organisationskultur.....	23
3.4 Belöningsystem	24
3.5 Tidigare empirisk forskning kring MiFID I och II	26
3.6 Sammanfattning av teoretisk referensram	29
4. Empirisk metod	31
4.1 Datainsamlingsmetod	31
4.1.1 Urval av respondenter	32
4.1.2 Intervjuareffekt.....	34
4.2 Intervjuguide.....	35
4.3 Informationsbearbetning	36
4.4 Forskningens trovärdighet	37
4.5 Etiska beaktande	39
4.6 Litteratur och källkritik.....	40

5. Empiriskt resultat	42
5.1 Presentation av respondenter	42
5.2 Respondenternas svar om finansinstitutens anpassning till MiFID II.....	44
5.3 Respondenternas svar kring betalningsmetoder efter MiFID II	46
5.4 Respondenternas svar kring regelverkets påverkan på opportunist.....	48
5.5 Respondenternas svar kring styrförändringar efter MiFID II.....	51
5.6 Respondenternas svar kring belönningssystem och utvärdering av rådgivare	57
6. Empirisk analys.....	60
6.1 Regelverkets påverkan på kunskapsnivå och opportunist	60
6.2 Regelverkets konsekvenser för styrsystem.....	62
6.2.1 MiFID II:s påverkan på kundorientering och betalningsmetoder	65
6.3 Belönningssystemets utformning efter MiFID II.....	66
7. Slutsatser.....	69
7.1 Slutsatser och diskussion	69
7.2 Studiens bidrag	72
7.3 Självkritik.....	73
7.4. Förslag på framtida forskning	74
Referenslista	76
Bilagor	81
Bilaga 1. Intervjuguide.....	81
Bilaga 2. Exempel på analyschema.....	83
Bilaga 3. Mejlutskick intervjufrågan.....	84
 Figurförteckning	
<i>Figur 1. Övergripande bild över den teoretiska referensramen.....</i>	<i>29</i>
 Tabellförteckning	
<i>Tabell 1. Presentation av studiens respondenter.....</i>	<i>43</i>

1. Inledning

Kapitlet inleds med bakgrundsinformation som beskriver den problematik som finns kring finansiell rådgivning. Vidare leder problematiseringen till den forskningsfråga som ska besvaras. I kapitlets senare skede presenteras studiens syfte som handlar om att undersöka vilka styrförändringar finansinstituten står inför efter att ett nytt regelverk implementerats. Avslutningsvis redogörs det för rapportens avgränsningar samt dess disposition.

1.1 Problembakgrund

Finansinstitutens finansiella rådgivning har under flera års tid ifrågasatts då rådgivningen kan strida mot vad som anses korrekt ur ett etiskt perspektiv. Problematiken grundar sig i en intressekonflikt där finansinstitutens och rådgivarnas ersättning i flertalet fall består av en rörlig del som inneburit provisionsersättning på de investeringar som dess konsumenter gjort, samt att kostnader inte tydligt presenterats för konsumenterna. Det har väckt debatter om den rådgivning som ges verkligen är objektiv då rådgivarna har incitament till att erbjuda investeringar som för rådgivarna och finansinstituten ger högre monetär ersättning än vad andra placeringar hade gjort (Shaftoe, 2014).

Möjligheterna för finansinstituten att använda sig av en bolagsstyrning som belönar försäljning där rådgivarna och finansinstituten kan erhålla ersättningar i form av provision grundar sig i det kunskapsövertag som rådgivarna besitter gentemot dess kunder. Rådgivning hade inte funnits om det inte varit för detta kunskapsgap, där flertalet konsumenter saknar kännedom om hur finansiella tillgångar kan placeras och därför tvingas förlita sig på den investeringsrådgivning som ges. Detta utgör öppningar för finansinstituten och rådgivarnas egenintresse för försäljning av produkter som vanligtvis grundar sig i försäljningsmål eller interna belöningar (SOU 2014:4).

Avsaknaden av kunskap bidrar till att kunder, som inte förstår vad rådgivarna faktiskt erbjuder, känner sig lurade när de senare får förståelse för de värdepapper eller finansiella instrument de investerat i. Finansinspektionen beskriver detta i en analys som ett

marknadsmislyckande då konsumenter genom sitt informationsunderläge inte kan styra vilka investeringar som erbjuds. De kan inte påverka utbudet, vilket leder till att rådgivare genom den ineffektiva marknaden kan vägleda klienter till att investera i finansiella instrument med höga avgifter som resulterar i provision för rådgivarna och dess arbetsgivare

För att åtgärda problemet med partisk rådgivning genomfördes en förändring för att skydda kunderna på de finansiella marknaderna inom EU. Det resulterade i införandet av det internationella regelverket *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID), som infördes 2004. Införandet av MiFID innebar strängare krav på dokumentation på vad konsumenten fått ta del av för rådgivning och investeringsförslag, samt vilka avgifter investeringen medför (European Securities and Markets Authority [ESMA], 2012).

Problematiken kring rådgivarnas tvivelaktiga objektivitet tillsammans med finanskrisen under 2008 tydliggjorde brister i MiFID-regelverket i form av bland annat en bristande transparens, vilket var en bidragande orsak till att Europeiska Unionen tog fram ytterligare ett direktiv med huvudmålet att skydda konsumenterna på marknaden, kallat *Markets in Financial Instruments Directive II* (MiFID II). På EU:s initiativ agerade sedan den svenska regeringen som lade fram lagstiftningsändringar angående finansiella marknader i riksdagen. Regelverket implementerades sedan den tredje januari 2018 (Sveriges regering, 2016).

Den nya lagstiftningen innebär i korthet att om finansinstitut utger sig för att bedriva oberoende rådgivning får de inte ta ut provisionsersättning för investeringen som görs. Utger sig finansinstitutet för att bedriva en icke-oberoende rådgivning måste finansinstitutet upplysa kunden om det och även påvisa kvalitetshöjande åtgärder för att få lov att erhålla provision från de investeringar som görs (SOU, 2015:2). Rådgivarna får inte heller hemlighålla information om själva investeringen som kunden gör och vilka kostnader den medför. Lagstiftningens tilltänkta bidrag till transparens och delgivning av information om kostnader görs genom ett ökat dokumentationskrav. MiFID II innebär även att

finansinstitut inte får styra rådgivare, med exempelvis interna belöningsystem, till att rekommendera kunder investeringar som inte lämpar sig med klientens behov och önskemål. Rådgivarna måste även göra en bedömning om kunden besitter tillräckliga kunskaper om de produkter som den investerar i. Vid otillräcklig kunskap om de produkter som kunden intresserar sig för ska rådgivaren avråda investering (Finansinspektionen, 2017).

1.2 Problematisering

Tidigare forskning visar att provisionsersättning är ett problem för konsumenter, men även för rådgivare. Provisionsersättning har visat sig ha stort inflytande på de beslut rådgivarna tar. Även när det inte framkommer vilken ersättningsform rådgivarna har hamnar kunderna i en situation med mer tillit för rådgivarna än vad de borde ha. Det påvisar Beyer, de Meza och Reyniers (2013) i en studie där de redovisar ett experiment vars resultat visar att provision har stort inflytande på rådgivarens beteende. Beyer, et al. (2013) nämner även i studien att det måste påpekas att rådgivare alltid belönas för försäljning, inte tvärtom, vilket har inverkan på rådgivarnas rekommendationer (Beyer, et al., 2013).

Anledningen till att regelverket MiFID II har betydelse för finansmarknaden är för att privatpersoner gynnas genom ökad transparens i rådgivarnas rekommendationer. Den kunskapsasymmetri som varit påtaglig och utnyttjats av finansinstitutet för att kunna sälja självtjänande produkter existerar på grund av en utbredd finansiell okunskap som påverkar de beslut som investerare tar när de får rekommendationer av rådgivare. En studie av Lusardi, Mitchell och Curto (2010) visar att den finansiella okunskapen är utbredd bland unga, vilket indikerar att kunskapsasymmetrin faktiskt kan öka och konsumentskydd kommer då få allt större betydelse då allt mer ansvar läggs på konsumenterna (Lusardi et al., 2010).

Införandet av MiFID II har även implikationer på finansinstitutens styrning, där rådgivarnas positioner länge varit utsatta, särskilt på grund av det dubbla ansvar de har. Rådgivarna behöver dels tillgodose konsumenternas behov men de har också ett ansvar gentemot sin arbetsgivare att generera intäkter och nå upp till interna mål. Det innebär att

rådgivarna hamnar i intressekonflikter där de behöver följa den styrning som gäller hos arbetsgivaren, vilken ofta inriktar sig på försäljningsmål samtidigt som rådgivaren ska försöka ge lämpliga investeringsråd till sina kunder. Det är inte ovanligt att sådan styrning sker genom att rådgivarna utsätts för säljhets, vilket Finansförbundet har rapporterat om (Finansförbundet, 2015).

Tidigare forskning inom finansiell rådgivning och försäljning har behandlat denna problematik, vilket enligt Poujol (2009) implicerar att när rådgivarna utsätts för styrning där de ska hantera arbetsgivarens intressen samtidigt som konsumenternas, blir det svårt för rådgivarna att endast se till kundernas bästa. Rådgivarna rekommenderar då ofta produkter som genererar hög provisionsersättning, framförallt då styrning har skett genom tävlingar där det viktigaste är att generera intäkter, vilket är problematiken med säljhets ur konsumenternas synvinkel (Poujol J. F., 2009). Det nya regelverket MiFID II har delvis antagits som en åtgärd för att användningen av sådan styrning, där rådgivarna leds till att utnyttja sitt kunskapsövertag och rekommendera produkter med stor provisionsbaserad ersättning, ska upphöra (Finansinspektionen, 2017).

När det numera är betydligt svårare att genom partisk rådgivning ta betalt via provisionssystem, då det ska råda en större transparens gällande rådgivningen, uppstår problematik för finansinstituten. Dels riskerar intäkter att gå förlorade då provisionsersättning till viss del förbjuds vilket kan innebära att finansinstituten måste se över sin rådgivningstjänst och om den kan fortsätta vara lönsam även i framtiden. Problematik uppstår även gällande hur finansinstituten ska förändra sin styrning av rådgivare och på vilka sätt de kan ersätta den provisionsbaserade ersättningsform som tidigare använts, vilket tidigare forskning ännu inte kunnat besvara.

Vad tidigare forskning har besvarat är varför provisionsersättning varit ett problem, vilket exempelvis Poujol och Tanner (2010) i sin studie förklarar med att säljarens beteende beror på att säljare under press väljer att sälja och rekommendera de produkter som ger bäst personlig ersättning då de är pressade att nå upp till uppsatt målsättning och måste sätta sin

egen situation främst (Poujol & Tanner, 2010). Tidigare forskning kring MiFID II har främst behandlat tänkbara kostnader och problem kring anpassning till regelverket för finansinstituten, vilket exempelvis Prorokowski (2015) påvisar i sin studie (Prorokowski, 2015).

Vad tidigare forskning inte har behandlat är om finansinstituten har lyckats att eftersträva regleringarna kring provisionsersättning och på vilket sätt de förändrat sin styrning kring hur de säljer sina produkter och tar betalt för dem. Det är viktigt att belysa hur de nya riktlinjerna påverkar och förändrar styrningen kring det etiska dilemma och dubbelansvar rådgivarna har ställts inför, för att på så sätt undersöka om regleringarna kan resultera i att rådgivare kommer bidra med en mer kundorienterad rådgivning. Detta är vad uppsatsen ämnar att undersöka och därmed bidra till forskningen inom finansiell rådgivning under de regeländringarna MiFID II medfört.

1.3 Forskningsfråga

Hur har finansinstituten förändrat sin bolagsstyrning efter de regleringar kring provisionsersättning och tillkommande informations- och dokumentationskrav som MiFID II medfört?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att identifiera hur det nya regelverket MiFID II, som för den finansiella rådgivningen innebär utförligare informations- och dokumentationskrav samt förändringar i ersättningsmetoder, påverkar finansinstitutens bolagsstyrning.

1.5 Avgränsningar

Uppsatsen begränsar sig till provisionsregleringarna och de ökade informations- och dokumentationskravens påverkan på finansinstitutens styrning inom den svenska finansmarknaden. Andra aspekter som MiFID II reglerar bortses från för att undvika ett för brett forskningsområde som riskerar att bli för generellt. Hur utländska finansinstitut påverkas av lagändringarna kommer uppsatsen inte heller att behandla.

1.6 Disposition

- Kapitel 1.** I kapitlet presenteras bakgrunden till problematiken kring finansiell rådgivning som uppsatsen avser att undersöka, där sedan problematisering presenteras och likaså forskningsfrågan samt syftet med uppsatsen.
- Kapitel 2.** Kapitlet innehåller den vetenskapliga metoden, inom vilken det förs argumentation kring den forskningsfilosofi rapporten har som utgångspunkt och vilken forskningsansats som används. Slutligen argumenteras det för det kvalitativa tillvägagångssättet som präglar rapporten.
- Kapitel 3.** I tredje kapitlet presenteras den teori som anses skapa en förståelse för hur och varför rådgivare har kunnat bedriva en icke-oberoende rådgivning med personliga intressen. Kapitlet behandlar även teori kring de styrsystem som en organisation kan antas implementera.
- Kapitel 4.** I fjärde kapitlet presenteras den empiriska metod som redogör för uppsatsens utförande. Den empiriska metoden innehåller förklaringar och motiveringar kring de val som gjorts för insamlandet av empiri.
- Kapitel 5.** I uppsatsens femte kapitel presenteras det empiriska resultat som ligger till grund för rapportens analys och slutsatser. Den insamlade empirin har kategoriserats i analyscheman, varav de mest förekommande kategoriseringarna utgör delrubriker i kapitlet.
- Kapitel 6.** Uppsatsens sjätte kapitel innehåller analys av studiens empiri. Analysen tar stöd från den teoretiska referensramen och är utformad efter delrubriker som syftar till att spegla empiri och teoretisk referensram.
- Kapitel 7.** Det avslutande kapitlet redogör för de slutsatser som studien kommit fram till gällande påverkan på finansinstitutens bolagsstyrning. Förslag på framtida forskning och självkritik, samt de bidrag studien tillför till forskningen kring MiFID II presenteras även.

2. Vetenskaplig metod

I detta kapitel kommer den vetenskapliga metoden att presenteras och argumenteras för. Avsnittet inleds med en redogörelse till varför studien delvis präglas av en hermeneutisk filosofi som vidare ligger till grund för en abduktiv forskningsansats. Därefter presenteras varför en explorativ forskningsstrategi har valts, samt argumentation kring varför en kvalitativ forskningsmetod är mest lämplig för studien. Slutligen avslutas kapitlet med en redogörelse för valet av teori som relaterar till bolagsstyrning och agentteori samt vad teorin bidrar med till uppsatsen.

2.1 Forskningsfilosofi

Då uppsatsen behandlar förändringar i komplexa styrsystem hos olika finansinstitut med individuella strategier och styrsystem där det inte finns evidens eller säkra svar om påverkan, behöver forskningsproblemet bemötas med djupgående förklaringar som bidrar till en förståelse för hur styrsystemen är utformade. Då det finns flera olika svar gällande MiFID II:s påverkan på bolagsstyrning går det inte att generalisera hur finansinstituten förändrat sin styrning då styrsystem dels är av komplex art, men även kan tolkas på olika sätt beroende på individ.

Då utgångspunkten för insamling av empiri är intervjuer med referenspunkter i befintlig teori innebär det att studien kännetecknas av en forskningsfilosofi som förknippas med kvalitativa metoder, vilket ger utrymme för tolkning och analys (Lind, 2014). Eftersom individuella åsikter och förklaringar om påverkan kring styrförändringar inte är något som är mätbart, utan utgör observationsdata som måste tolkas, riktar sig studiens fenomen mot det hermeneutiska vetenskapsidealet.

En möjlig forskningsfilosofi är positivism, vilken inriktar sig på kvantitativ forskning som vanligtvis syftar till att skapa hypoteser ur befintlig teori för att testa deras hållbarhet och se om dessa kan bilda satser. Positivism är därför förknippat med ett objektiva vetenskapligt synsätt där fokus ligger på data som kan mätas och betraktas som fakta snarare än tolkning av empiri (Bryman & Bell, 2015). Det positivistiska synsättet är dock mindre aktuellt för studien då den kvalitativa forskningsmetod som studien måste använda sig av, eftersom

ämnesområdet kring påverkan av MiFID II är utforskat, inte lämpar sig i en deduktiv ansats som positivism förknippas med. Då en förståelse och subjektiv tolkning av anställdas förklaringar från genomförda styrförändringar behöver skapas istället för att mäta och testa hypoteser, är tolkande metoder bättre lämpat för denna studie (Denscombe, 2016).

Uppsatsen är dock inte reserverad för ett hermeneutiskt ideal genom dess tolkande inslag, utan de tolkande metoderna i uppsatsens explorativa syfte som till viss del lämpar sig i en hermeneutisk forskningsfilosofi kan även anses innehålla positivistiska inslag då visionen är att studien ska bidra till empiriskt grundad kunskap som kan möjliggöra kvantitativ forskning genom hypoteser i framtiden.

2.2 Forskningsansats

Det finns tre etablerade former av ansatser att bygga en empirisk studie kring, induktiv, deduktiv och abduktiv ansats. Induktion innebär att slutsatser dras utifrån erfarenheter medan deduktion syftar till att slutsatser om enskilda fall härleds genom allmänt accepterade teorier (Ahrne & Svensson, 2015). Ett problem med ett induktivt förhållningssätt är att forskaren saknar förförståelse och teoretiskt stöd för det som undersöks (Denscombe, 2016). Studiens forskningsansats kommer därför att vara av abduktiv karaktär, vilket innebär att induktion och deduktion växlas i empirisk forskning (Ahrne & Svensson, 2015). Detta eftersom att det kring studiens forskningsproblem finns teorier som försöker förklara hur och varför rådgivare har agerat opartiskt och det finns även forskning som spekulerar i potentiella utfall av provisionsförbud samt hur det skulle kunna påverka finansinstituten, vilket gör att en renodlad induktiv ansats inte anses lämplig.

Teorin är dock inte tillräckligt ingående för att forskningsproblemet ska kunna undersökas deduktivt då det saknas tillräckligt med utförliga teorier kring påverkan av omfattande provisionsregleringar för att kunna formulera trovärdiga och relevanta hypoteser som senare kan testas för att se om de kan bidra till slutsatser. Att testa hypoteser utan tillräckligt utförliga teorier kan ge ett missvisande resultat angående deras relevans. Teorin kan dock bidra med en ökad förförståelse och stöd i studien då den syftar till att förklara hur

finansiella rådgivare har kunnat agera partiskt och på vilka sätt styrsystem kan bidra till opportunist.

Varken en renodlad induktiv eller deduktiv forskningsansats anses bättre lämpad för att undersöka vårt forskningsproblem. Det finns dock nyanser från de båda ansatserna som är användbara för studien. Genom att kombinera induktion och deduktion och därmed använda en abduktiv forskningsansats kan studien dra nytta av den existerande teorin som finns men samtidigt möta förändringarna induktivt och försöka vidga de aktuella teorier som finns kring ämnet (Bryman & Bell, 2015). Det bör dock poängteras att uttrycket abduktion endast är en riktlinje för forskningsansatsen utformning då det är sällsynt att ansatsen enbart är induktiv eller deduktiv (Alvehus, 2013).

2.3 Explorativ forskning

Eftersom MiFID II vid tidpunkten för denna studie precis implementerats saknas omfattande forskning kring provisionsregleringarnas påverkan på finansinstitut. Dock finns det forskning kring det föregående regelverket MiFID I, framförallt i studentuppsatser, gällande vilken påverkan regelverket fick på finansinstitut. Forskningen kring MiFID I visade att svenska finansinstitut inte påverkades avsevärt utan fortsatte bedriva sina verksamheter utan större förändringar och kostnader.

Då MiFID I inte lika omfattande behandlade viktiga aspekter såsom provisionsersättning och reglering av belöningssystem ansågs regelverket som föråldrat och ersattes av MiFID II. Därför är inte tidigare forskning tillräckligt applicerbart för att genomföra en deduktiv studie, framförallt då MiFID I inte behandlade regleringar kring provisionsersättning och dokumentationskrav eller aspekter som påverkar bolagsstyrningen lika omfattande som MiFID II gör. Avsikten är därför att genomföra en explorativ studie som kan bidra till att expandera forskning om MiFID II på finansmarknaderna. Därför är en explorativ strategi mest lämplig, då det som undersöks inte är förväntningar, utan faktisk påverkan på finansinstitutens styrning.

Alternativa forskningsstrategier med ett förklarande syfte, såsom experiment, passar inte studiens filosofi eller valda tillvägagångssätt då det inte är uppsatsens syfte att undersöka kausala samband mellan variabler. En förklarande strategi lämpar sig inte för uppsatsen då det saknas tillräckligt med omfattande kunskap kring påverkan av MiFID II på finansinstituterna för att förklarande mätningar ska kunna genomföras, vilket ännu tydligare påvisar att en explorativ strategi är den mest användbara strategin. Vilket även ges stöd från den ringa kunskap som existerar angående finansmarknader med nya provisionsregleringar samt informations- och dokumentationskrav, vilken är relativt outforskat (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Det är dock möjligt att erhålla referenspunkter i de fåtal befintliga fall av tidigare forskning inom relaterade områden som utförts, som kan tillämpas för att syftet ska uppfyllas. En studie kan inte tillämpa strategier innehållande testande eller förklarande metoder om det inte finns tillräckligt utbredd teori, vilket explorativa studier avser att tillhandahålla för framtida forskning (Saunders et al., 2009).

2.4 Forskningsmetod

För att på bästa sätt undersöka forskningsproblemet är det av stor vikt att välja en forskningsmetod som passar studiens frågeställning och syfte (Ahrne & Svensson, 2015). Då studien syftar till att undersöka förändringar i styrsystem i flertalet olika finansinstitut lämpar sig kvalitativ forskning bäst då styrsystem är av komplex art och individuellt anpassade för organisationer (Ahrne & Svensson, 2015). Genom kvalitativ metod går det att fånga in nyanser och värderingar på ett annorlunda sätt än vad som är möjligt med kvantitativ metod (Ahrne & Svensson, 2015). Nackdelen är att kvalitativ forskning inte går att generalisera eller mäta med siffror vilket kvantitativ forskning gör (Denscombe, 2016). Dock lämpar sig inte kvantitativ forskning för den förändring som undersöks eftersom förändringar i komplexa styrsystem inte går att generalisera och mäta med siffror utan kräver mer djupgående svar från intervjuer. Hade det primära forskningssyftet varit att exempelvis mäta hur många banker som lyckats efterfölja det nya regelverket hade kvantitativ forskning varit optimalt.

Det behövs därmed en forskningsmetod där påverkan på bolagsstyrning genom upplevda förändringar undersöks med hjälp utav kvalitativa metoder, eftersom ingen tidigare forskning kunnat upprätta resultat kring påverkan på styrning vid nya regleringar om rådgivningsersättning. När ett regelverk numera tvingar alla rådgivande organisationer att följa nya ramar kommer dock samtliga vara tvungna att förändra sin styrning och därför blir kvantitativ mätning meningslös då den inte kan djupgående förklara hur förändringarna genomförs för respektive finansinstitut. Vår studie syftar till att undersöka hur styrningen förändras, vilket behöver förklaras med ord och djupare analyser och då är en kvalitativ metod mest lämplig (Denscombe, 2016). När det dessutom finns oändligt med alternativ för styrning i finansinstituten lämpar sig kvalitativ forskning då den i större utsträckning tolererar tvetydigheter och motsägelser (Denscombe, 2016).

2.5 Val av teori

Teorierna som valts ut i uppsatsens teoretiska referensram har en funktion i att förklara styrsystem, dess verktyg samt vanligt förekommande agentbeteenden i situationer där en principal styr agenten men där agenten även styr klienten. Den teoretiska referensramen används för att förtydliga förhållandet och sambandet mellan utformning av belöningsystem, ersättningar, incitament och egenintressen. Teorin kan därmed användas för att förklara beteenden såsom egenintresse, som senare i uppsatsen kan bidra till att påvisa den påverkan som det nya regelverket MiFID II har på finansinstitutens styrning och dess utformning. Genom att belysa teorier och tidigare forskning kring verksamhetsstyrning och agentteori kan även det kunskapsgap som råder kring MiFID II:s konsekvenser överkommas genom att låta teorin utgöra grund för den empiri som samlas in. Studien kan därmed bidra med teori och forskning kring finansinstitutens nya riktlinjer för styrning. Då studien genom sin forskning även undersöker ett område som inte utförligt studerats, där enbart spekulationer inom påverkan på området utgjort fokus för tidigare studier finns det inga direkt överensstämmande teorier med forskningsområdet och en mer övergripande inblick i teorier har därför använts för att se deras relevans.

3. Teoretisk referensram

Den teoretiska referensramen innehåller de delar som anses relevanta för en förståelse för hur finansiella rådgivare haft möjlighet till att agera partiskt och vilka faktorer som spelar in i utformandet av styrsystem. Kapitlet inleds med agentteori som syftar till att förklara hur en intressekonflikt kan uppstå mellan agenter och principaler. Vidare behandlas den kunskapsasymmetri som finns mellan rådgivare och dess klienter, vilket kan leda till opportunistiskt beteende. Därefter presenteras teorier kring styrsystem och belöningsystem samt deras olika utformningar beroende på vald bolagsstrategi. Kapitlets senare skede redogör för tidigare forskning om MiFID I och II, där lärdomar från forskningens slutsatser presenteras. Avslutningsvis presenteras en sammanfattning som visar hur de olika delarna i den teoretiska referensramen hänger samman med hjälp av *Figur 1*.

3.1 Agentteori

Enligt den klassiska agentteorin finns det styrproblem gällande intressen för agenten, vilket i studien är en rådgivare, och en principal. Konflikten går ut på att principalen vill maximera nyttan för företaget medan agenten vill tillgodose sina egna behov och främja sin egen situation (Greve, 2014). En agents beteende beror på de faktorer som motiverar agenten till att utföra sina arbetsuppgifter och beteendet styrs av vad agenten vill uppnå för egen del. En undersökning av Wiley (1997) visar att den främsta motivatorn för en agent är monetär ersättning. Om främsta motivationsfaktorn är monetär ersättning kommer en agents beteende styras mot att erhålla en så stor ersättning som agenten bara kan (Wiley, 1997).

Intressekonflikter som rör både agentens och principalens intresse har diskuterats i tidigare studier, där frågor kring varför dessa konflikter uppstår när agenternas intressen ställs gentemot organisationens intressen har fått olika svar. Frågan gällande varför en del individer agerar i egenintresse och ibland till och med oetiskt kan besvaras med att de helt enkelt är så pass ignoranta att de inte inser att deras agerande är felaktigt. Vidare finns det även personer som istället försöker rationalisera sitt beteende och försvarar sig genom att tänka att "det var för företagets bästa" och "alla andra gör det så vi måste också". Det finns även personer som inte vågar säga emot, att rädslan för konsekvenser gör att de håller inne

med sin kritik: “att de måste för att behålla sitt jobb” (Merchant & Van der Stede, 2012). Det finns en psykologisk faktor bakom dessa konflikter och ageranden, enligt Scholten och Ellemers (2016), där framförallt bankindustrin lockar till sådant beteende och attraherar de som inte drar sig för själviskt beteende. Scholten och Ellemers förklarar vidare att problemen inte bara uppstår på grund av agenterna utan även på grund av industrin, där det moraliska klimatet antingen bjuder in till egenintresse eller inte (Scholten & Ellemers, 2016).

Moral hazard är ett vanligt begrepp inom agentteori som berör det moraliska klimatet inom företag och branscher. Begreppet innebär att agenten kommer gagna sin egen situation ifall möjligheten finns. Detta påvisar Proköp (2013) i en undersökning vars resultat är att agenter, även om deras roller är avsedda att vara opartiska, agerar i egenintresse. Studien visar även att denna situation infinner sig med system där betalning sker genom en tidsstruktur, där ersättning sker timvis (Proköp, 2013).

Det är inte enbart agenter som utsätts för konflikter utan det kan även finnas intressekonflikter inom företagsledningar. Press att uppnå kortsiktiga resultat för företagsledningen kan leda till myopiskt agerande där Gamesmanship blir en vanlig respons, vilket innebär att etiska koder eller regelverk för vilka personer de säljer sina produkter till bortses från för att uppnå kortsiktigt goda resultat (Merchant & Van der Stede, 2012). Makt är dessutom något som är inblandat i konflikterande mål. Ett politiskt spel är även inblandat i de flesta organisationer där främjande av individuella karriärer anses viktigast, där det rör sig om personlig opportunist (Alvehus & Jensen, 2015).

3.2 Kunskapsasymmetri och opportunist

Kunskapsasymmetri uppstår när en part har högre grad av kunskap om ett fenomen än vad motparten har, enligt Freidson (2001), där kunskap införskaffas genom exempelvis utbildning, arbete och erfarenheter. Huvudpoängen är dock att det råder en asymmetri i kunskap inom ett ämne eller fenomen som gör att ena parten kan mer än den andra (Freidson, 2001). Finansiella rådgivare besitter sådan expertis inom kapitalförvaltning som allmänheten saknar, vilket medför att allmänheten behöver ta hjälp av rådgivare gällande

finansiella beslut. Graden av kunskap som skiljer mellan rådgivarna och dess klienter leder dock till att klienternas förståelse för rådgivningen begränsas. När kunskapsasymmetri finns leder den begränsade kunskapen till svårigheter i att utvärdera och mäta kvaliteten för tjänsten som tillhandahålls av rådgivarna (Sharma, 1997).

Eppler (2006) menar att kunskapsglappet är problematiskt även för rådgivarna då det ofta är svårt att på tidsbegränsade rådgivningsmöten och med ett inte alltför komplext språkbruk överföra den relevanta kunskapen som krävs för att klienterna ska förstå vad det är de investerar i och vilka risker det medför (Eppler, 2006). Svårigheterna med kunskapsöverföringen leder även till att rådgivarna hamnar i en överlägsen position som innebär att de kan agera i egenintresse. Mitchel och Meacham (2011) skriver att kunskapsasymmetri kan leda till opportunistiskt beteende när kunskapsglappet är stort och där utfallet inte kan kontrolleras av klienterna.

En studie av Calcagno och Montecone (2015) undersökte ifall investerare kan lita på finansiella rådgivare. I studien påvisar författarna att rådgivarna i flera fall väljer att inte delge information till mindre kunniga investerare medan de investerare som visade prov på kunskap delgavs väsentlig information från rådgivarna. Det menar författarna bidrar till att de som är i störst behov av rådgivning får ta del av minst information, vilket då leder till att kunskapsasymmetrin kvarstår (Calcagno & Monticone, 2015).

Ett begrepp som är i nära relation till kunskapsasymmetri är informationsasymmetri som innebär att en part har tillgång till mer information än vad den andra parten har. Skillnaden mellan kunskapsasymmetri och informationsasymmetri är subtil, men skulle kunna förklaras som att informationsasymmetri syftar till allmän information som endast den ena parten har tillgång till, medan kunskapsasymmetri är av mer komplex art och innebär kunskap inom ett ämne som ofta grundar sig i flera års specialisering inom ett område (Eppler, 2006). Det är inte bara kunskapsglappet som kan leda till problem mellan rådgivare och klienter, Gallouj (1997) menar att rådgivarnas klienter har svårt att utvärdera finansiella tjänster eftersom de inte alltid får ta del av villkoren för de finansiella tjänsterna.

3.3 Styrssystem

Bolagsstyrning handlar övergripande om att hitta ett styrssystem som kan implementeras för att genomföra organisationens uppsatta strategier. Styrssystem är därför medel som organisationer använder för att se till att uppsatta strategier och mål uppnås (Bruzelius & Skärvad, 2012). På frågan hur en organisation bör utforma sitt styrssystem finns inga självklara svar. Organisationer anpassar sin styrning utefter de förutsättningar som gäller för just deras bolag och vad som lämpar sig utefter bolagsstrategi. Därmed påverkar organisationens förutsättningarna vilket organisationssystem som används, och därmed även vilket styrssystem bolaget har implementerat (Greve, 2014).

Vidare finns det olika styrssystem att välja mellan som syftar till att uppnå mål på olika sätt. De vanligast förekommande styrsystemen som brukar nämnas är handlingsstyrning, självstyrning och målstyrning. Under handlingsstyrning ingriper ansvariga direkt i de anställdas handlingar för att poängtera vilket beteende som är önskvärt, vilket genomförs genom att organisationer under handlingsstyrning sätter upp standarder för vilka beteenden som är önskvärda. Självstyrning handlar om att mål och handlingar styrs av den anställda själv. Målstyrning innebär att mätbara mål sätts upp för en anställd, dock är vägen till målet inte fastställt utan det finns frihet samt självständighet kring aktioner och medel (Bruzelius & Skärvad, 2012).

3.3.1. Handlingsstyrning

I en handlingsstyrd organisation utförs styrningen genom att beteenden hos de anställda kontrolleras, där objektivet är att de anställda ska agera på ett sätt som gynnar organisationen genom att göra själva handlingarna till huvudfokus och inte målen (Merchant & Van der Stede, 2012). Upprättande av handlingsstyrning sker genom att standardisera tillvägagångssätt för uppgifter genom manualer, policy och uppförandekoder. Det är därför en direkt styrform där ingripande i anställdas handlingar är strikt konstruerade efter organisationens praxis (Merchant & Van der Stede, 2012). Förutom att använda manualer och policy kan handlingsstyrning även ske genom att organisationer begränsar befogenheter hos de anställda, där exempelvis administrativa uppgifter enbart kan utföras av högre uppsatt personal, vilket gör att kontroll över anställdas handlingar sker genom att

viktigare administrativa uppgifter inte kan utföras utan högre uppsatt personals kännedom (Merchant & Van der Stede, 2012).

Tekniska hjälpmedel för att spåra utförda handlingar är även en del av ett handlingsbaserat styrsystem. Då handlingar kan spåras kan de även kontrolleras och utvärderas efter hand, vilket säkerställer att de anställda vet att de kommer att utvärderas (Merchant & Van der Stede, 2012). Dock garanterar inte tekniska hjälpmedel i sig själv att oönskade handlingar försvinner, vilket påvisas i en studie gjord av Sherif, Pitre och Kamara (2016), där författarna når slutsatsen att de handlingar som utförs påverkas av den ton som sätts av företagsledningen. Vidare påpekar författarna att tekniska hjälpmedel inte fungerar om de styrande agerar passivt gällande oönskade handlingar, vilket innebär att för att tekniska hjälpmedel ska fungera måste de användas på ett korrekt vis (Sherif, et al., 2016).

För att handlingsstyrning ska vara möjlig måste företagsledningen ha poängterat vilka beteenden som är önskvärda hos de anställda och att dessa handlingar är formulerade och förmedlade på ett tydligt vis som inte kan missuppfattas, vilket i sin tur leder till att de anställda vet hur arbetsuppgifter ska utföras. Dessutom måste det finnas möjlighet till att kunna följa upp dessa handlingar för att systemet ska fungera, exempelvis genom att använda inhyrda konsulter eller någon form av övervakning (Merchant & Van der Stede, 2012).

3.3.2 Självstyrning

Vid användandet av självstyrning ökar istället graden av frihet för de anställda i organisationen. Till viss del innefattar alla arbeten självstyrning men graden av självstyrning kan variera beroende på arbetsuppgifter och organisation. Styrformen används ofta när arbetet är av komplexare art och de anställda behöver vara självständiga i sitt arbete. Personer med hög utbildning och goda kunskaper tenderar att vilja vara självständiga i utförandet av sitt arbete (Merchant & Van der Stede, 2012). När arbetsuppgifter innehåller en komplex aktivitet tenderar arbetet även att kräva kreativitet från de anställda. En studie av Jeong, G. McLean, L. McLean, Yoo och Bartlett (2017) påvisar att en självständig miljö som är icke-kontrollerande, men innehåller expertis,

gynnar kreativiteten hos de anställda i utförandet av komplexa uppgifter (Jeong, et al., 2017). Självtstyrning och självständighet är därmed viktiga faktorer då arbetet är komplext.

Styrformen är fördelaktig när organisationer består av personer som har hög arbetsmoral och en motivation i att självständigt utföra ett bra arbete som i slutändan även gynnar organisationen som helhet. Självtstyrning leder till en tillfredsställd personal när personalen lyckas med de målen som de själva satt upp (Bruzelius & Skärvad, 2012). För att självstyrning ska vara effektivt och en lämplig styrform krävs dock att personalen är väl medveten om vilka normer som råder i organisationen, vad organisationens övergripande mål är och att personalen i fråga har de egenskaper som krävs för att utföra ett självständigt arbete som motsvarar bolagets förväntningar (Bruzelius & Skärvad, 2012; Merchant & Van der Stede, 2012).

3.3.3 Målstyrning

Vanligtvis är dock målstyrning vad finansinstituten använder sig av, där styrningen syftar till att mäta utfallet av en anställds arbete kontra organisationens uppsatta mål (Greve, 2014). Målstyrning handlar om att mäta det som går att mäta, nämligen resultat i form av antal kundmöten eller antal försäljningar av produkter. Det väsentliga under målstyrning är inte beteendet eller handlingarna, utan vad den anställda presterar. Vanligtvis är belöningar också utformade för att avspegla prestationer, där provisionsersättning inte är ovanligt (Appelbaum, Neville & Soltero, 2013). Målstyrning med provisionsersättning leder till, enligt en studie av Appelbaum, et al. (2013), att de anställda får bära risken och att riskaverta anställda inte får lika stor kompensation, då sådan styrning med provisionsersättning lönar sig för de som är risktagare och självtjänande (Appelbaum, et al., 2013).

3.3.4 Kundorientering och organisationskultur

Ett viktigt begrepp vid utformande av styrsystem är kundorientering. Kundorientering syftar till att tillgodose sin kundbas behov och motsvara deras förväntningar, vilket görs genom att styrning sker på ett sådant vis att alla anställda är medvetna om organisationens kundorientering. Det vill säga att en medvetenhet om kundernas preferenser finns där målet

med kundorienteringen är att förbättra den process kunden genomgår (Brady & Cronin, 2001). Det är därför viktigt att utformande av styrsystem fokuserar på kundorientering. Hur väl ett företags kundorientering fungerar beror enligt Cross, Brashear, Rigdon och Bellenger (2007) på företagets säljare, där de menar att säljarnas agerande är högst avgörande för kunderna. Hur säljarna agerar och hur väl kunderna bemöts beror därför på företagets styrning, som måste se till att säljarna tillgodoser kundernas behov och samtidigt har en god kundorientering (Cross, et al., 2007).

Studier visar även att organisationskulturen och dess beteenden som inarbetats har ett starkt samband till det val av styrsystem som en företagsledning väljer att implementera. Kontroll och kultur är två fenomen som har ett naturligt samband och hänger ihop, vilket förklarar varför styrsystemet påverkas av rådande kultur och vice versa. Exempelvis visar Reginato och Guerreiro (2013) detta i en studie där kulturers påverkan på företagsstyrning undersöks, där de kommer fram till att de styrsystem som företag "adopterar" influeras av vilket som passar med kulturen som existerar inom organisationen (Reginato & Guerreiro, 2013).

3.4 Belöningsystem

Belöningsystem är viktiga för organisationer eftersom de förstärker definitionen av arbetsuppgifter och vad företagsledningen förväntar sig av de anställda gällande vad som ska uppnås och vilka uppgifter störst fokus ligger på. På så sätt styrs de anställda till att utföra särskilda uppgifter, på ett önskvärt sätt. Det är därför av stor vikt att organisationer har kännedom om vilket belöningsystem som är mest effektivt för de individer som berörs. Utöver att främja ett önskvärt beteende syftar belöningsystemet även till att sammanfoga anställdas intressen med företagets intressen som helhet. Motivationsfaktorn i belöningsystem är också användbar för att uppnå särskilda mål och hålla uppe arbetstakten hos de anställda (Merchant & Van der Stede, 2012).

Belöningsystem är vanligtvis indelade i monetära och icke-monetära belöningsystem där det är vanligt att det monetära systemet brukar innehålla finansiella ersättningar såsom bonusar, provision eller aktieoptioner för särskilda prestationer (Chiang & Birtch, 2012). Det är även vanligt att företag använder sig av icke-monetära belöningsystem med andra

former av belöningar som exempelvis betalda semestrar och resor, vilket flertalet anställda ofta uppskattar till större del än enbart ekonomisk kompensation (Scott, Dickinson, & Einarsson, 2013).

När belöningsystem upprättas är det viktigt att ledningen väljer ett system som passar med hur bolaget arbetar och hur företagets kundbas ser ut. Det menar Jonson (2015) innebär att samtidigt som det görs mindre misstag i gruppbaseade system är individuella system bättre för snabbt utförande då systemet är mer tävlingsinriktat. Organisationerna måste därför ta hänsyn till hur de vill att de anställda ska arbeta (Jonsson, 2015). Vill bolag avstyra negativa effekter med ett individuellt baserat belöningsystem genom att använda ett gruppbaseerat system, finns det risker med att använda ett sådant belöningsystem också (om de exempelvis skulle byta till det från ett provisionsbaseerat system). De anställda kan i ett gruppbaseerat belöningsystem utsättas för gruppträck då de övervakas av övriga kollegor och kan därför agera tvärtemot egna värderingar (Merchant & Van der Stede, 2012).

I miljöer med flera agenter, vilket är vanligt i en organisation med sälj- eller rådgivningsavdelningar, uppstår ofta situationer där individernas prestationer går ut över andra individer. Det är då viktigt att utforma belöningsystem som inte är så pass individuellt att det skadar organisationen som helhet, utan att belöningsystemet även innehåller en faktor som innebär att agenterns prestationer inte belönas om de går ut över andras prestationer. Att ett belöningsystem är länkat till individens prestationer är självklart en bidragande faktor till motivation. När det råder konkurrenssituationer anser Liu och Liu (2013) att belöningsystemet istället behöver vara utformat på ett sådant vis att belöningar beror på hur avdelningen som helhet presterar. Ett mer optimalt system består av fler komponenter än endast individuell prestation (Liu & Liu, 2013).

Bland monetära belöningar har en vanlig form av belöningsystem inom banksektorn varit att använda ersättning med rörliga lönedelar med en lägre grundlön för att sedan erbjuda kompensation i form av prestationsbaserad lön. Denna form av belöningsystem är utbredd i de europeiska bankerna, där endast olika former av provisionssystem är varierande mellan länderna, vilket Arrowsmith, Nicholaisen, Bechter och Nonell (2010) visar i sin studie (Arrowsmith, et al., 2010). Rörliga lönedelar tenderar att locka personer som är större

risktagare och har ett entreprenörmässigt arbetssätt, snarare än riskaverta arbetare som är mer försiktiga i sitt arbetssätt (Merchant & Van der Stede, 2012). I Sverige använde sig exempelvis Swedbank av en liknande ersättningsform där de rörliga andelarna av de anställdas löner varierade mellan 10% till 20% för uppnådda prestationer som låg i linje med individuella mål inom banken (Swedbank, 2013).

Vidare behöver belöningsystems tilltänkta effekter inte enbart vara positivt förknippat, utan det kan även röra sig om bestraffning eller utebliven belöning. En vanlig metod, framförallt för anställda inom försäljning, är en *Naming and shaming*-metod. Metoden innebär att anställda samlas i en grupp och tvingas förklara orsakerna till deras misslyckande, vilket anställda av uppenbara skäl vill undvika. Denna metod ämnar till att skapa konkurrens bland anställda (Merchant & Van der Stede, 2012). *Naming and shaming*-metoder syftar till att framkalla en känsla av skyldighet för misslyckandet hos anställda som därmed ska känna sig mer ansvariga och mer motiverade att i framtiden undvika misslyckanden. Samtidigt menar Hareli, Shomrat och Biger (2005) att rädslan för att misslyckas och behöva förklara sig i en hotfull miljö kan motverka positiva effekter med detta system (Hareli, et al., 2005).

3.5 Tidigare empirisk forskning kring MiFID I och II

Det finns tidigare empirisk forskning som har behandlat regleringar på finansmarknaden. Den forskning som skulle kunna kopplas till denna studie är tidigare forskning om MiFID I och II, där framförallt tidigare studentuppsatser utgör en stor andel av materialet. Den tidigare forskningen kring MiFID I har framförallt behandlat påverkan på den svenska finansmarknaden och instituten efter införande av regelverket. Gällande forskningen kring MiFID II är regelverket så pass nyinfört att forskningen endast behandlar tänkbara kostnader av att anpassa sig till regelverket, samt tänkbara effekter på finansmarknaden.

Vad tidigare utförda studentuppsatser kring MiFID I kunde konstatera var att påverkan på den svenska finansmarknaden och dess finansinstitut inte var kostsam eller innebar större förändringar, utan verksamheterna kunde fortgå utan större reformer. Det påvisar exempelvis Usov och Andersson (2013) i sin kandidatuppsats där de poängterar att

införandet av MiFID I inte hade större påverkan på finansmarknaden utan att finansinstitutens verksamheter fortgick som tidigare, där effekterna för icke-professionella investerare och kunder inte kunde urskiljas som positiva. Vidare påvisades att MiFID I snarare gav upphov till något som kallas Dark pools, vilket är nätverk där större aktörer köper och säljer värdepapper utan att informationen sprids till marknaden, vilket innebär att regelverket snarare bidrog till en fragmenterad marknad. Usov och Anderson (2013) poängterar även att de krav som upprättades i MiFID I var så pass subjektiva att de enkelt kunde kringgås (Usov & Andersson, 2013).

Vidare styrker ytterligare en studentuppsats, skriven av Tom och Ericius (2016), påståendet om att MiFID I innebär krav som var så pass subjektiva att större förändringar inte genomfördes. Ytterligare problematik som Tom och Ericius menar inte heller åtgärdades genom MiFID I är de betalningsmetoder rådgivarna använde sig av samt transparensen kring dessa. Rådgivarna kunde rekommendera de produkter som gav högst ersättning till institutet, trots att de inte var bäst ur kundens perspektiv. Då det inte fanns transparens kring dessa kostnader hade kunderna svårt att utvärdera ifall den rådgivning de fått var lämplig (Tom & Ericius, 2016).

MiFID I upprättades dessutom i en tid då den teknologiska utvecklingen ännu inte förändrat de finansiella produkternas komplexitet samt hur handeln bedrevs, där uppkomsten av högfrekvenshandel med algoritmer programmerade för att kunna utföra handel enligt förutbestämda mönster kringgick regleringar (Thompson, 2016). Hur lite som faktiskt förändrades genom MiFID I konstateras genom de ändringar Nordea upprättade. Att MiFID I inte innebär stora förändringar för de svenska finansinstituten påvisas genom att Nordea endast behövde informera deras kunder att de skulle delas in i kategorier efter finansiell kunskap och att de upprättat riktlinjer för "bästa möjliga utförande" (Nordea, 2017).

När det nya regelverket MiFID II upprättades implementerades regler som inte behandlades av MiFID I, vilket är regler kring betalningsmetoder där provisionssystem fått stort fokus. Tidigare fanns inget regelverk som behandlade hur finansinstituten tog betalt och vem som

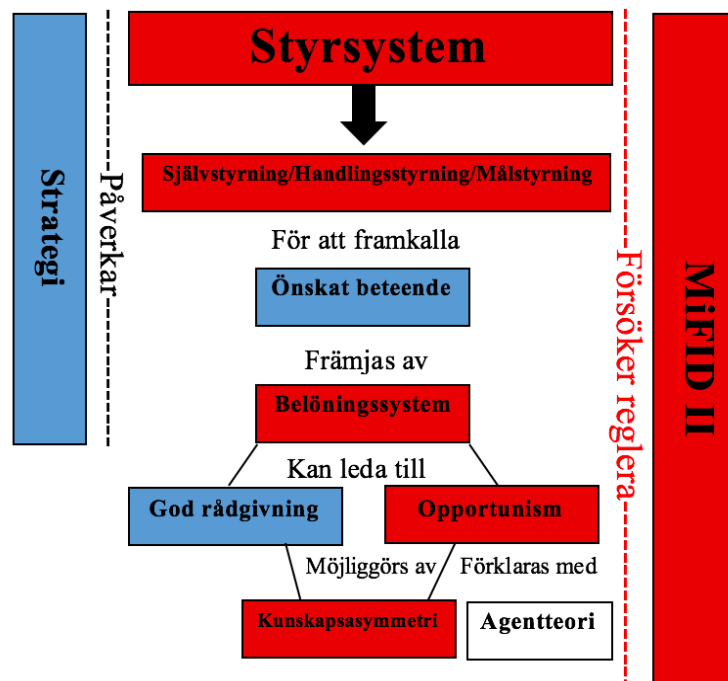
betalade ersättning för den rådgivning finansinstituten tillhandahöll. Det innebar att en tredje part kunde betala för att få deras värdepapper rekommenderade av rådgivarna. Regleringar existerade inte heller tidigare för vilka belöningar som betalades ut till anställda och varför dessa belöningar betalades ut (Finansinspektionen, 2017). Då MiFID II behandlar områden som inte togs upp av MiFID I belyser det de stora skillnaderna mellan regelverken samt deras påverkan på finansmarknaden.

Den forskning som upprättats om MiFID II behandlar främst kostnader för att anpassa sig till regelverket och om de olika finansinstituten är redo. Att MiFID II innebär stora anpassningskostnader visar Prorokowski (2015) i sin studie där han argumenterar att stora förändringar inom operationsmodeller, IT-system och bolagsstruktur kommer att vara resultatet av MiFID II. Det innebär att instituten kommer att få lägga stort fokus på att reducera dessa anpassningskostnader (Prorokowski, 2015).

Då denna uppsats behandlar hur bolagsstyrningen förändrats efter regleringar som MiFID II medför, utgör därför inte MiFID I eller den forskning som bedrivits kring regelverket, en relevant grund för studien då MiFID I inte behandlar betalningsmetoder eller bolagsstyrning. Det går dessutom att påvisa att skillnaderna mellan MiFID I och II är så pass stora att de kan ses som två olika regelverk och inte enbart en uppdatering.

3.6 Sammanfattning av teoretisk referensram

Styrssystem, belöningsystem, agentteori och kunskapsasymmetri är alla komponenter som kan bidra till partisk rådgivning eller till en förståelse för varför rådgivare kan agera opportunistiskt. Dessa komponenter är till stor del beroende av varandra och hänger samman kring vald bolagsstyrning, vilket illustreras nedan i *Figur 1*.



Figur 1. Övergripande bild över den teoretiska referensramen

Hur styrssystem utformas påverkas av vilken strategi organisationen bestämt för att nå sina mål. Vanliga styrformer att använda är självstyrning, handlingsstyrning och målstyrning, vilka även kan kombineras (*Figur 1*). Vanligtvis använder sig dock finansinstitut med rådgivande funktioner av målstyrning som mäter utfallen av den rådgivning (försäljning) som sker (Greve, 2014). Styrningen syftar till att framkalla ett önskat beteende som motsvarar organisationens strategi, där det önskade beteende ofta främjas med någon form av belöning (Merchant & Van der Stede, 2012). Förhoppningen med att belöna det önskade beteendet är att skapa en effektivitet i organisationen som stödjer dess strategi. Belöningsystem kan dock i flera fall leda till ett opportunistiskt beteende där rådgivaren agerar i egenintresse (Wiley, 1997).

Då rådgivaren i flera fall erhåller belöning på sin försäljning kan den opportunistiske rådgivare rekommendera de investeringar som ger högst personlig belöning (Wiley, 1997). Det opportunistiska beteende förklaras i *Figur 1* av agentteorin där agenten ser till sitt eget bästa medan principalen vill maximera organisationens nytta. Anledningen till att rådgivaren överhuvudtaget kan agera opportunistiskt grundar sig i den kunskapsasymmetri som finns på finansmarknaden. Kunskapsasymmetrin medför att rådgivarens klienter hamnar i en beroendeställning där de tvingas lita på de rekommendationer som rådgivaren ger (Eppler, 2006).

Tidigare forskning kring regleringar på finansmarknaden visar att det föregående regelverket MiFID I inte behandlade provisionsersättningar eller andra typer av belöningar, utan endast utgjorde ett ramverk för hur rådgivning bör gå till och vilka dokumentationskrav som det medför. MiFID II:s syfte är däremot att, genom bland annat regleringar kring provisionsersättningar vid oberoende rådgivning, öka konsumentskyddet och reglera det opportunistiska beteendet som till stor del funnits på grund av den styrning som varit i branschen samt den kunskapsasymmetri som möjliggjort agerande i egenintresse (*Figur 1*).

4. Empirisk metod

I nedanstående kapitel redogörs uppsatsens empiriska metod. Kapitlet inleds med en presentation av uppsatsens empiriska insamlingsmetod och därefter följer en förklaring kring det urval som gjorts, hur intervjuerna strukturerades samt hur dessa intervjuer bearbetades och sorterades. Avslutningsvis redogör kapitlet för den litteratursökning som genomförts och vilka källkritiska aspekter som beaktats.

4.1 Datainsamlingsmetod

För att samla in lämplig empiri för studien har intervjuer genomförts. Intervjuer används som datainsamlingsmetod eftersom det som studien undersöker är komplicerade och bolagsanpassade styrsystem, som kräver ingående kunskap och förståelse för dessa system (Denscombe, 2016). Vidare ger intervjuer möjlighet till att läsa av och fånga personliga känslor och reflektioner och är även fördelaktigt att använda när känslig information berörs, vilket i uppsatsens fall exempelvis kan vara vilken strategi finansinstituten numera tillämpar för att erhålla tidigare provisionsbaserade intäkter (Ahrne & Svensson, 2015; Denscombe, 2016). En negativ aspekt med intervjuer som måste beaktas är att respondenter kan känna sig manade att uppge svar som intervjuaren vill höra och intervjuaren kan därför inte ta för givet att allt det respondenter säger är helt sant, vilket i studien bemöts genom att intervjuas flertalet respondenter för att få olika infallsvinklar (Ahrne & Svensson, 2015).

Ett mer tidseffektivt alternativ hade varit att konstruera enkäter, men då styrsystem är av komplex art samtidigt som MiFID II och dess påverkan är relativt outforskad lämpar sig intervjuer där frågorna kan anpassas för att få en bredare bild, samt fånga fler nyanser inom ämnet än vad som är möjligt med standardiserade frågor i enkäter (Ahrne & Svensson, 2015). Då kvalitativa intervjuer kännetecknas av flexibilitet och att frågor kan skilja sig åt mellan intervjuer för att bygga vidare på tidigare svar är det passande för vår explorativa strategi (Lind, 2014).

Vidare finns det olika typer av intervjuer att använda sig av, vilka kan vara strukturerade intervjuer, semistrukturerade intervjuer och ostrukturerade intervjuer (Ahrne & Svensson, 2015). Den intervjuform som kommer användas för att samla in empiri är semistrukturerade intervjuer eftersom den typen av intervjuer innebär att intervjuaren har en lista på frågor som ska behandlas men att utrymme ges för flexibilitet i ordningsföljd på frågorna och i att intervjupersonen ges utrymme till att utveckla sina tankar och sitt resonemang (Denscombe, 2016).

Semistrukturerade intervjuer med hög grad av flexibilitet i både ordningsföljd och möjlighet till följdfrågor lämpar sig bäst för studien då teorin har infallsvinklar kring vad som kan påverka styrning, vilket intervjufrågorna kan utformas efter. Samtidigt är det viktigt att intervjun ger utrymme för följdfrågor då följderna kring provisionsregleringarna och dess tillkommande dokumentationskrav är relativt outforskade, vilket kan leda till att en fördjupning av grundfrågorna behövs göras utefter de svar som erhålls. Att utrymme ges för att följa upp svar som en respondent ger genom att ställa frågor som bygger på det svaret till andra respondenter är också anledningen till varför varken fullt strukturerade intervjuer eller enkäter valts att användas. Ett alternativ till den semistrukturerade intervjuformen hade kunnat vara att genomföra ostrukturerade intervjuer för att låta respondenten tala fritt kring påverkan av MiFID II och dess medförda regleringar. Det hade troligtvis bidragit till intressanta insikter och nya lärdomar, men det bär med sig en risk att väsentliga ämnen missas att tas upp eller att respondenten tar intervjun bortom syftet för studien (Bryman & Bell, 2015).

4.1.1 Urval av respondenter

För att besvara uppsatsen syfte behöver personer som berör finansiell rådgivning och bolagsstyrning intervjuas. Ett vanligt tillvägagångssätt för att genomföra intervjuer och göra ett urval av respondenter är genom ett tvåstegsurval, vilket också används för denna uppsats. Då samhällsvetenskaplig forskning ofta handlar om förhållanden, såsom arbetsrelationer, görs oftast först ett urval av organisationer för att sedan välja ut personer inom dessa organisationer som kan intervjuas (Ahrne & Svensson, 2015). Det första steget var därför att identifiera organisationer som var relevanta för studien. För insamlandet av

data valdes både banker och försäkringsförmedlare ut som relevanta för studien, då dessa är olika former av organisationer men som båda erbjuder finansiell rådgivning.

För att erhålla så mycket information som möjligt som kan vara till stöd för upprättandet av uppsatsen är det viktigt att perspektiv och synvinklar från individer i olika arbetspositioner rörande finansiell rådgivning samlas in från intervjuerna. Andra steget i processen var därför ett urval av respondenter, där valet gjordes att intervjuer skulle genomföras med både finansiella rådgivare och med högre uppsatta personer inom finansinstituten.

Tillvägagångssättet för att kontakta respondenter skedde genom en variation av personliga kontakter, men även genom ett mejlutskick med en förfrågan om intervjuer till kontaktpersoner inom de organisationer som var relevanta för att uppsatsens syfte skulle uppnås. Ett mejl skickades därför till de kontaktuppgifter som fanns tillgängliga på bolagens hemsidor. För att uppnå ett så stort antal respondenter som möjligt utformades mejlet genom en utförlig presentation av syfte och frågeställning, samt erbjudande om olika intervjuformer. Mejlutsickket till respondenterna återfinns i *Bilaga 3*.

Problematiken kring att utföra urvalet av respondenter genom samarbete med en kontaktperson inom organisationen är att den kan se till att de personer som genomför intervjuerna ger en positiv bild av verksamheten (Ahrne & Svensson, 2015). För att undvika att en missvisande bild gavs av respondenterna försöktes därför en personlig kontakt med respondenterna utan mellanhand tas.

I kvalitativa studier är syftet att få fram information om ett ämne som inte går att erhållas genom exempelvis enkäter. För att uppnå en representativitet är det viktigt att tillräckligt många intervjuer genomförs tills en informationsmättnad uppnås kring forskningsproblemet, vilket innebär att det inte räcker med ett fåtal intervjuer (Ahrne & Svensson, 2015). Förhoppningen var att antalet respondenter i studien skulle uppgå till mellan sex och tio personer. Intervjuer kunde dock fyllas på under tidens gång och utökades

därför tills en mättnad hade uppnåtts. Vilket är det positiva med kvalitativa studier, då forskaren kan genomföra intervjuer tills det finns tillräckligt med data enligt ett kumulativt tillvägagångssätt (Denscombe, 2016).

Antalet respondenter uppgick slutligen till åtta personer i varierande positioner inom banker och försäkringsförmedling där en mättnad ansågs vara uppfylld med ett stort informationsunderlag nog för att genomföra en utförlig analys. Då antalet möjliga respondenter i närområdet som hade varit intressanta för personliga intervjuer var för litet för att uppfylla en mättnad valdes även telefonintervjuer att användas. Genom att inkludera telefonintervjuer som ett alternativ kunde intervjuer genomföras med respondenter från flera olika finansinstitut och därmed kunde det insamlade materialet bidra till en bättre helhetsbild. Antalet telefonintervjuer uppgick till fem stycken, och utgjorde ett bra komplement till de tre personliga intervjuerna som genomfördes.

4.1.2 Intervjuareffekt

När intervjuer genomförs finns det en risk att intervjuarens personliga identitet har inverkan på de svar som respondenten ger, vilket ter sig i uttrycket Intervjuareffekt. Effekten är ofrånkomlig men olika stor beroende på respondent, dess värderingar och bakgrund samt vad intervjuarens identitet har för betydelse för respondenten (Denscombe, 2016). Vad som kan göras för att minska intervjuareffekten är att vara artig, lyhörd och bemöta respondentens svar med neutralitet. Under personliga intervjuer kan dock inte biologiska kännetecken ändras vilket är något som får accepteras att det kan komma att påverka respondentens svar (Denscombe, 2016).

Intervjuareffekten kommer därmed att påverka studien. Då syftet är att erhålla nyanserade beskrivningar för hur styrningen inom finansinstituten har förändrats ger det upphov till att följdfrågor kommer att ställas som skulle kunna leda respondenterna till att svara det de tror anses vara önskvärt. En annan möjlig svårighet skulle kunna vara att styrförändringarna ses som affärshemligheter och att respondenterna på grund av vår personliga identitet inte känner tillit för oss.

En positiv aspekt gällande de telefonintervjuer som genomförts är att för dessa intervjuer så minskar intervjuareffekten då det är möjligt att dölja sina biologiska kännetecken på ett sätt som inte är möjligt genom personliga intervjuer. Å andra sidan innebär telefonintervjuer att det blir svårt att bekräfta respondentens identitet och att den information som ges är korrekt, vilket åtgärdades genom att många intervjuer genomfördes (Denscombe, 2016). För att minska påverkan av intervjuareffekten genomfördes intervjuerna avskilt från störningsmoment och spelades endast in i de fall respondenterna godkände det, för att minska intervjuareffekten ytterligare.

4.2 Intervjuguide

För att på bästa sätt genomföra intervjuerna skapades en intervjuguide till de olika intervjutillfällena, vilken återfinns i *Bilaga 1*. Anledningen till att en intervjuguide används är för att ge den semistrukturerade intervjun en inriktning kring vad intervjuerna ska behandla. På så sätt kan det säkerställas att den som leder intervjun har kontroll över vad svaren bör handla om, för att se till att relevanta svar och information framkommer (Lind, 2014). Då risken är att relevant information missas eller att det dras ut på tiden vid ostrukturerade intervjuer, gjordes valet att intervjuerna skulle hållas semistrukturerade med en intervjuguide. Därigenom kan respondenterna styras till att hålla sig till ämnet och alla respondenter har även samma startpunkt, samt utfrågas enligt liknande struktur. Intervjuguiden upprättades även eftersom att den i analysarbetet underlättade sorteringen av materialet.

Utformningen av intervjuguiden har anpassats med flertalet delfrågor och kan därmed användas oberoende vilken position respondenten har. För att under intervjuerna få bättre svar kommer olika delfrågor användas beroende på om respondenten är en rådgivare eller högre uppsatt anställd. Intervjuguiden är utformad på så vis att den inleder med uppvärmningsfrågor, det vill säga enklare frågor som kräver kortare svar. Detta görs med syftet att skapa en avslappnad miljö där respondenten bygger upp sin tillit för intervjuaren och känner sig bekväm med att svara på frågor. Uppvärmningsfrågorna består till största del utav allmänna frågor om respondentens yrkesroll och erfarenhet. Intervjuguiden är sedan indelad på ett sådant vis att frågorna är ställda i en ordning utefter vilka avsnitt de

behandlar i den teoretiska referensramen, vilket underlättar sorteringen av materialet. Den teoretiska referensramen har därför studerats noggrant för att konstruera relevanta frågor angående det syfte som uppsatsen behandlar.

4.3 Informationsbearbetning

Strategin för hur bearbetningen av empirin som samlats in skulle utföras kretsade kring alternativ som bäst kunde användas för att få fram de mest tillförlitliga svaren från respondenterna och samtidigt minimera en intervjuareffekt. Först diskuterades möjligheterna med att spela in intervjuerna, vilket för studiens del kunde underlätta för analysen av empirin. Ljudinspelningar innebär nämligen en permanent upptagning och dokumentation av de svar som respondenterna ger, vilket underlättar för forskare att gå tillbaka och flera gånger om analysera svar (Denscombe, 2016). Användning av ljudinspelning användes i de fall respondenterna godkände det och kände sig tillräckligt bekväma med att bli inspelade.

För att kunna erhålla relevanta svar som var sanningsenliga skapades en miljö där endast en icke visuellt uppseendeväckande mobiltelefon användes som inspelningsenhet, vilket skulle bidra till att respondenterna infann sig i en situation där de kände sig bekväma och vågade ge ärliga svar (Denscombe, 2016). Då det även var viktigt för uppsatsens del att respondenterna gav sitt samtycke till att delta i intervjuerna fanns det även möjlighet för respondenterna att på tillfrågan avböja att bli inspelade. Med tanke på att respondenter kan känna sig obekväma och inte ge tillförlitliga svar eller även tacka nej till att bli inspelade, användes anteckningar som komplement vid intervjutillfällena. Anteckningar utgör ett bra alternativ för studiens del, då området kring hur styrning utförs och vilka påtryckningar som anställda utsätts för gällande exempelvis betalningsmetoder och belöningar kan anses vara känsligt. Att i de fall respondenten inte vill bli inspelade endast ta anteckningar kan medföra att respondenterna känner sig mer avslappnade och vågar ge ärliga svar (Denscombe, 2016).

Anteckningarna och inspelningarna från intervjuerna transkriberades och bearbetades sedan i analyscheman där materialet som samlats in sorterades och gavs etiketter för att på så sätt, genom kodning, få liknande material på samma ställe för att kunna identifiera mönster (Ahrne & Svensson, 2015). Utifrån analyscheman innehållande koder och kategorier kunde överensstämmande meningsbärande enheter från intervjuerna analyseras gentemot den teori som presenterats i den teoretiska referensramen. De meningsbärande enheterna i analyscheman består av värdefulla meningar som respondenterna tillkännagav under intervjuerna och dessa upprättades direkt efter varje intervju för att undvika att informationen som respondenten uppgav blev svårhanterligt. Exempel på hur arbetet utförts med koder och teman i analyscheman som upprättats för intervjuerna återfinns i *Bilaga 2*. Fullständiga analyscheman tillhandahålls på begäran.

4.4 Forskningens trovärdighet

För att en studie ska anses acceptabel inom forskningsvärlden är det viktigt att forskarna som genomfört studien kan uppvisa en hög trovärdighet och pålitlighet i forskningsprocessens tillvägagångssätt. Hög trovärdighet kan uppnås på olika sätt beroende på om studien är kvalitativ eller kvantitativ. Då denna uppsats är kvalitativt inriktad bör frågor ställas angående studiens empiriska förankring och trovärdighet i form av begreppen autenticitet, pålitlighet, träffsäkerhet och objektivitet. Dessa begrepp behandlar om forskningsarbetets material är äkta, om arbetet genomförts på ett konsekvent vis där utomstående kan bedöma arbetsgången och om underlaget belyser det som studien avser att undersöka (Lind, 2014).

För att uppnå autenticitet i studien och att visa att insamlat material är äkta kan forskare som utför kvalitativa studier uppvisa trovärdighet genom att låta respondenterna validera det som framkom i intervjuerna (Denscombe, 2016). Ahrne och Svensson (2015) nämner att trovärdigheten kan öka genom att låta respondenterna kommentera anteckningar som noterats under intervjuerna (Ahrne & Svensson, 2015). För att säkerställa att intervjuvaren är äkta kommer deltagande respondenter att få ta del av de anteckningarna som förts för att validera deras intervju svar. Skulle anteckningarna innehålla feltolkningar får

respondenterna möjligheten till att kommentera det, vilket även leder till att trovärdigheten i intervjun ökas.

Pålitligheten för kvalitativa studier påverkas av hur väl forskare visar att deras procedurer återspeglar de framtagna resultaten, samt om det är möjligt för andra forskare att studera och bedöma de procedurer som använts för att se om forskningen är pålitlig (Denscombe, 2016). På så sätt kan forskare se om jämförbara fynd skulle kunna göras av andra forskare. För att få en så hög pålitlighet som möjligt i studien har därför noggranna förklaringar och granskningar gjorts för tillvägagångssättet, där metoden utförligt beskrivits så att den använda processen kan bedömas av utomstående. Dessutom utgör urvalet av respondenter varierande positioner varför intervjuaren blir pålitliga. För att uppvisa i vilka sammanhang svaren erhållits har den intervjuguide som använts bifogats i Bilaga 1 där de frågor som ställts under intervjuerna är tillgängliga. Exempel på hur analyscheman har upprättats finns i *Bilaga 2*, vilket bidrar till större pålitlighet då tillvägagångssättet redovisas.

En studies trovärdighet och kvalitet avgörs även av generaliserbarhet av resultatet. Kvalitativa studier är svåra att göra generaliserbara, framförallt eftersom kvalitativa fall undersöks med relativt få respondenter. Då uppsatsens forskningsområde bygger på bolagsstyrning, vilket i sig inte är generaliserbart, är det svårt att uppnå en träffsäkerhet som passar in generellt sätt då resultatet inte är representativt (Denscombe, 2016). Det kan även finnas okända faktorer som inte tas upp i studien som kan påverka de svar som ges, vilket gör det svårt att överväga den kvalitativa studiens överförbarhet. Att respondenter i samma position som i denna studie skulle uppge samma svar i andra studier är därför osannolikt, framförallt på grund av att det är i princip omöjligt att upprepa de sociala inramningar som påverkat studien (Denscombe, 2016). Men då studien kan användas som underlag i framtida forskning för att testa hypoteser kvantitativt, får framtida studier avgöra om studiens resultat är generaliserbart.

En av de viktigaste kvarstående aspekterna för att säkerställa trovärdig forskning är objektivitet, för att kunna öka sannolikheten att andra forskare ska få liknande resultat. Trots att kvalitativ forskning aldrig är fri från inverkan av forskare, framförallt då resultaten genereras av forskarnas tolkningsprocess, innebär det att eftersom alla individer tolkar olika blir det svårt att uppnå full objektivitet. (Denscombe, 2016). Det som kan göras för att minimera fel och fördomar och därför uppnå en trovärdig forskning med pålitligt resultat, är att inte låta personliga värderingar och åsikter styra forskningen. Eftersom forskare naturligtvis inte helt kan genomföra studier med öppet sinne och utan fördomar kommer detta att påverka studiens objektivitet (Denscombe, 2016). För att uppnå objektivitet kommer därför personliga åsikter i största möjliga mån att åsidosättas och granskning av materialet kommer att göras för att motverka åsikter bildade utefter personliga tolkningar.

4.5 Etiska beaktande

Då god forskningsetik är viktig för all form av samhällsvetenskaplig forskning finns det aspekter som måste tas hänsyn till och beaktas ur medverkande personers synvinkel för att studien ska anses vara acceptabel inom forskningsvärlden. Studiens intressen får därför aldrig påverka deltagande individer negativt (Lind, 2014).

För att säkerställa att uppsatsen följer god forskningsetik måste aspekter såsom frivillighet, integritet och anonymitet behandlas på ett korrekt vis (Lind, 2014). För att uppnå god etik har därför uppsatsens empiri samlats in genom intervjuer genomförda med respondenternas samtycke, samt har deras namn och position valts att hållas anonymt för att deras utsagor inte ska få en negativ påverkan på deras egna situation och skydda deras integritet. Respondenterna meddelades även i vilket syfte uppsatsen samt intervjuerna upprättats innan intervjutillfällena för att ytterligare säkerställa samtycke. Vid anonymitet kommer uppsatsen heller inte att behandla eller sprida känsliga personuppgifter enligt vad som återfinns i Personuppgiftslagen (SFS, 1998:204) eller dess efterträdare i form av dataskyddsförordningen som träder i kraft 25:e maj 2018 (Regeringskansliet, 2017).

Då studentuppsatser inte formellt i lagens mening anses som forskning, innebär det att uppsatsen inte behöver etikprövas enligt etikprövningslagen (SFS, 2003:460; Lind, 2014). Trots att studien inte behöver etikprövas avser uppsatsen till att följa praxis för etiskt korrekt forskning i linje med forskningsetiska riktlinjer.

4.6 Litteratur och källkritik

Det urval av litteratur och vetenskapliga artiklar som använts i studien för att uppnå ett trovärdigt resultat, har mestadels bestått av läroböcker inom styrsystem och utformning av belöningsystem för att på så sätt uppnå en kunskap om befintlig problematik gällande utformning av sådana system. De vetenskapliga artiklar som används som referenser i uppsatsen fokuserar på forskning som har ett syfte i att förklara hur styrning varit en högst delaktig faktor i partisk rådgivning, samt förklara samband kring utnyttjande av kunskapsasymmetri enligt agentteorin.

För att säkerställa att de vetenskapliga artiklarna som används i uppsatsen har hög tillförlitlighet har en sökfunktion som endast visar vetenskapligt granskade artiklar använts i sökandet. Dessutom har artiklarna hämtats från Högskolan Kristianstads egen databas *HKR Summon*, vilken innehåller en sammanställning av artiklar och forskning från de databaser Högskolan i Kristianstad har tillgång till. Utöver Högskolan i Kristianstads egna databas har även *Google Scholar* använts i enstaka fall. Övergripande information kring regelverket MiFID II:s utformande och innebörd samt tilltänkta användningsområde har inhämtats i form av publikationer från Finansinspektionen och Sveriges regerings hemsidor, vilka anses vara trovärdiga källor.

I urval av litteratur och vetenskapliga artiklar är det viktigt att granska dessa källkritiskt och säkerställa att de är sanningsenliga. För att säkerställa att de vetenskapliga artiklarna och teorin hämtad från läroböcker håller en hög tillförlitlighet och relevans för uppsatsen har en del aspekter beaktats när dessa valts ut. För att säkerställa tillförlitligheten är det viktigt att ta hänsyn till särskilda aspekter av dokument samt källor och ställer frågor gällande deras autenticitet (äkthet), objektivitet, relevans och trovärdighet (Denscombe, 2016).

För att säkerställa att uppsatsens använda källor och litteratur förhåller sig till dessa aspekter har dessa hållits i åtanke varje gång väsentliga artiklar eller lämplig litteratur identifierats. Framförallt åldern på materialet har tagits hänsyn till under litteratursökningen, där endast tidsenlig litteratur har använts för att säkerställa att materialet fortfarande är relevant för uppsatsen. Under arbetets gång har även den använda litteraturen och artiklarna granskats gällande om vetenskaplig granskning utförts, vilka författarna är samt deras position och om artiklarnas metod varit tillförlitlig. De dokument som förekommer i uppsatsen är hämtade från statliga organisationer och anses ha hög trovärdighet och autenticitet. Utförligare granskning av dessa har därför inte genomförts.

5. Empiriskt resultat

I aktuellt kapitel kommer den empiri som samlats in genom intervjuer att presenteras. Inledningsvis sker en presentation av de respondenter som bidragit till insamlingen av empirin. Efter presentationen av respondenterna kommer empirin att framställas utifrån de kategoriseringar som gjorts i de analyscheman som återfinns i *Bilaga 2*, vilka är finansinstitutens anpassning till MiFID II, påverkan på betalningsmetoder efter MiFID II, MiFID II:s påverkan på opportunist, styföändringar under provisionsregleringar och tillkommande dokumentationskrav, samt påverkan på belöningssystem och utvärderingar.

5.1 Presentation av respondenter

De respondenter som som bidragit till insamlingen av empirin presenteras nedan i *Tabell 1*. Eftersom intervjupersonerna utlovats strikt anonymitet kommer presentationen vara begränsad. På grund av anonymiteten framställs respondenterna endast med en tilldelad titel utifrån vilket finansinstitut de verkar inom, samt ifall de är någon form av rådgivare eller ifall de är högre uppsatta inom bolaget. Fortsättningsvis kommer banktjänstemännen att förkortas till BM och försäkringsförmedlaren till FF följt av ett nummer för att skilja dem åt.

Respondent	Finansinstitut	Storlek	Respondentens position	Intervjuform	Intervjulängd
Banktjänsteman 1	Bank A	Storbank	Specialistfunktion	Telefon-intervju	41 minuter
Banktjänsteman 2	Bank B	Mindre bank	Rådgivande funktion	Telefon-intervju	39 minuter
Banktjänsteman 3	Bank C	Storbank	Högre uppsatt position	Fysisk intervju	70 minuter
Banktjänsteman 4	Bank D	Mindre bank	Högre uppsatt position	Telefon-intervju	59 minuter
Banktjänsteman 5	Bank E	Storbank	Specialistfunktion	Telefon-intervju	37 minuter
Banktjänsteman 6	Bank F	Mindre bank	Rådgivande funktion	Telefon-intervju	40 minuter
Banktjänsteman 7	Bank G	Storbank	Högre uppsatt position	Fysisk intervju	62 minuter
Försäkringsförmedlare 1	Försäkringsförmedlare A	Mindre försäkringsförmedlare	Högre uppsatt position	Fysisk intervju	58 minuter

Tabell 1. Presentation av studiens respondenter

5.2 Respondenternas svar om finansinstitutens anpassning till MiFID II

Det övergripande syftet med införandet av MiFID II är att skapa en större transparens på finansmarknaden, till stor del genom att reglera ersättningar till eller från tredje part och utöka rådgivarnas information- och dokumentationskrav på deras kunder (Finansinspektionen, 2017). Då tidigare rådgivning genomförts under andra omständigheter innan MiFID II trädde i kraft innebär införandet av regelverket att finansinstituten behövt vidta åtgärder för att anpassa sig till det nya regelverket.

BM 1 menar att bankerna är vana vid att anpassa sig till regelverk men att anpassningen till MiFID II varit omfattande, vilket BM 1 förklarar genom uttalandet:

Bankerna är vana vid att anpassa sig kontinuerligt längs med tiden vid nya regelverk, även vid stora regelverk. Men det är klart att MiFID II inneburit väsentliga förändringar för oss.

Ur empirin framkommer det dock att MiFID II inneburit omfattande förändringar för finansinstituten vilket resulterat i viss anpassningsproblematik för bankerna och försäkringsförmedlarna. Samtliga respondenter nämner att de upplever att rådgivningen efter att regelverket implementerades till större del består av att informera kunder om vilka villkor som gäller för investeringen och vilka avgifter det medför, vilket har reducerat rådgivningstiden kring själva investeringsbeslutet. BM 5 nämner att de till följd av lagändringarna arbetat fram ett nytt dokumentationssystem som varit problematiskt då det framkallar ett nytt arbetssätt för rådgivarna som tar längre tid än tidigare vilket gör att kundmötena blir längre.

Majoriteten av respondenterna påpekar att en påföljd av de nya regleringarna är just längre rådgivningsmöten eftersom rådgivarna måste fokusera på att både dokumentera rådgivningen och informera kunderna tillräckligt utförligt och korrekt. Längre kundmöten ses av flertalet av respondenterna som problematiskt då det innebär färre totala kundmöten.

BM 4 och BM 6 poängterar att den förlängda rådgivningsprocessen är problematisk då Bank D och F har som strategi att erbjuda högt antal rådgivningsmöten.

BM 6 berättar att rådgivarna i Bank F bland annat mäts och utvärderas utefter antal kundmöten och att MiFID II kommer att försvåra för rådgivarna att nå de uppsatta målen kring kundbesök. BM 3 ser även problematiskt på den förlängda arbetsprocessen, men menar även att rådgivarna tvingas anpassa sig till en begränsad rådgivning. BM 3 beskriver anpassningsproblematiken enligt följande:

Konsekvenserna av MiFID II är framförallt den negativa påverkan på kunderna att rådgivarna inte hinner träffa kunden lika ofta och att de inte hinner träffa lika många kunder som tidigare. Rådgivarna hinner inte med lika mycket som tidigare på grund av dokumentationskravet. De kan heller inte riktigt utnyttja sin fulla kunskap längre då de är reglerade. Alla ska säga samma sak. MiFID II har begränsat friheten för rådgivarna. Rådgivarna skulle kunna delge mycket mer av sin kunskap men det får de inte lov att göra längre.

Det finns dock respondenter som inte anser att rådgivarna behövt begränsa sin rådgivning, BM 4, BM 5 och BM 6 berättar att de använder samma produktutbud som tidigare och att de ger samma typ av råd som de gjorde innan MiFID II implementerades. Den största problematiken påpekar BM 4, BM 5 och BM 6 är anpassningen till de tunga informations- och dokumentationskraven. För försäkringsförmedlare ser dock anpassningen annorlunda ut. FF 1 berättar att försäkringsförmedlare inte har lika omfattande anpassningsprocess till MiFID II då försäkringsförmedlare kan beskrivas som en mellanhand. FF 1 håller dock med övriga respondenter om att en väsentlig skillnad är de ökade informations- och dokumentationskraven.

En annan aspekt som framkommer ur empirin är att anpassningen till MiFID II kan bero på hur de olika finansinstituten tolkar den komplexa lagtexten, vilket BM 1, BM 3 och FF 1 är inne på. FF 1 anser att Finansinspektionen tydligare måste precisera vilka riktlinjer som gäller:

Jag anser att Finansinspektionen är dålig på att ge detaljer och peka på vad som verkligen gäller. Det är komplext med lagar och regler och just nu tolkar finansinstituten MiFID II olika samtidigt som bolagen väntar på att Finansinspektionen ska göra ett första nedslag som sen blir ett riktmärke för vad som gäller.

5.3 Respondenternas svar kring betalningsmetoder efter MiFID II

Tidigare har provisionsersättning från framförallt tredje part varit vanligt för rådgivare och finansinstitut vid finansiell rådgivning. Problematiken kring den partiskhet som denna provisionsersättning har infriat är en stor anledning till varför MiFID II har upprättats. Tanken bakom MiFID II är att ett förbud mot provisionsersättning från tredje part och att finansinstituten nu måste vara öppna med vilka kostnader som tillfaller kunderna ska leda till ett ökat kundskydd via en mer oberoende rådgivning (Sveriges regering, 2016).

Betalningsalternativen som används av finansinstituten för betalning av rådgivning efter införandet av MiFID II i svensk lagstiftning skiljer sig åt för de olika finansinstituten. Det framkommer ur empirin att MiFID II har haft en varierad påverkan på hur finansinstituten tar betalt för rådgivningen och hur framtiden ser ut för de olika instituten. Ett fåtal respondenter uppger i intervjuerna att det fortfarande är tillåtet att erhålla provision för de produkter som finansinstituten erbjuder kunderna och att detta enligt regelverket är okej så länge rådgivarna kan uppvisa kvalitetshöjande åtgärder. BM 4 bygger vidare på detta genom att förklara att om finansinstitutet är en icke-oberoende aktör, vilket de flesta aktörer valt att vara, är provisionsersättning till en viss gräns fortfarande tillåtet och finansinstituten då inte behöver ta betalt direkt av kunden. BM 3 förklarar att direktivet tillåter provisionsersättning genom att rådgivarna uppvisar kvalitetshöjande åtgärder, vilket

troligtvis görs av flertalet finansinstitut för att överleva. Dock uppger BM 3 att all form av kickback till banken är borttagen genom MiFID II enligt:

Sen är det så att banker fortfarande får ta provision om man uppvisar kvalitet enligt direktivet, men det är inte något vi gör. Men anledningen till att andra gör det är ju främst för att överleva, så visst kan det tänkas att det fortfarande finns intressekonflikter på marknaden. Sedan MiFID II infördes så finns det ingen kickback från några fondbolag för vår del. Kickback innebär att om man säljer en fond så får banken procent per fondandel. Men så jobbar vi inte längre efter MiFID II, det får vi inte för vår arbetsgivare.

BM 1 förklarar i sin intervju att det är naturligt att alla aktörer vill behålla provisionsersättning, då det utan provisioner inte skulle vara någon mening att sälja produkter. Vidare förklarar BM 6 att de fortfarande tar betalt på samma sätt för rådgivningen som innan MiFID II, men att de nu redovisar avgifterna mycket mer detaljerat än tidigare. BM 6 uppger också att om det inte hade varit tillåtet att ta provision överhuvudtaget hade banken gått i konkurs, vilket BM 6 förklarar på följande vis:

Innan MiFID II har vi bara redovisat fondförvaltningsavgiften, men det finns ju andra avgifter som aldrig redovisats tidigare. Men nu redovisas alla ingående avgifter mer specifikt. Då framgår vad kunden betalar och hur mycket banken får ta del av. Det är klart banken tar provision annars hade man ju gått i konkurs.

Ur empirin framkommer det dock att MiFID II har resulterat i att flertalet av finansinstitutet förändrat sina betalningsmetoder. Ett mönster som framkommer i intervjuerna är att MiFID II har begränsat provisionsersättning och courtage till en specifik gräns, vilket medfört att finansinstitutet börjat ta en högre rådgivningsavgift eller förvaltningsavgift från kunderna för att väga upp förlusterna i provisionsersättning. BM1, BM 3, BM 7 och FF1 förklarar att de förändrat sin ersättningsmetod till att gå mot högre avgifter för kunderna, vilket innebär att det blir dyrare för kunden att betala för rådgivningen. Ökade rådgivningsavgifter tror de

även kommer leda till att mindre förmögna kunder inte kommer vara villiga att betala för rådgivningen. Framförallt BM 7 anser att regelverket har haft en inverkan på Bank G:s rådgivningsavgift, vilken har ökat sedan MiFID II infördes, och förklarar att rådgivningen var billigare för kunden innan MiFID II då de inte längre kan ta lika mycket provision. BM 7 förklarar skillnaden i betalningsalternativ enligt:

Betalningsalternativen ser väl lite annorlunda ut idag efter MiFID II skulle jag väl vilja säga. Innan så hade man ju lite lägre rådgivningsavgifter så att säga, medan banken hade mer provisionsersättning som kunde väga upp för en billigare rådgivning.

För framtiden kan MiFID II också ha en inverkan. Då betalningsmetoderna går mot en högre rådgivningsavgift tror bland annat BM 4 att den direkta avgift som kunder kommer att debiteras inte kommer vara lika framgångsrik som provisionsersättning och att kunder kommer gå förlorade då avgiften blir mer påtaglig för kunderna. BM 2 utvecklar detta och tror att det i framtiden kan bli styckvis betalning för rådgivningsmöten eftersom tjänsterna tar tid och inte ger så mycket, vilket BM 2 uttrycker enligt:

Jag tror att man kommer ta betalt styckvis, exempelvis för en pensionsgenomgång. Tjänster som kräver mycket tid men inte ger så mycket kan nog komma att prissättas styckvis.

5.4 Respondenternas svar kring regelverkets påverkan på opportunist

Finansinspektionen har i tidigare rapporter undersökt intressekonflikter kring den finansiella rådgivningen och kunnat konstatera att det innan MiFID II implementerats funnits en tendens till opportunist gällande egenintresse i rådgivningen. Framförallt Finansinspektionen har kunnat konstatera att denna opportunist till hög grad berott på ett finansiellt kunskapsövertag hos rådgivarna, provisionsersättning från tredje part, samt finansinstitutens styrning (Finansinspektionen, 2016). Kunskapsövertaget är därmed en faktor som MiFID II har för avseende att reglera för att utöka konsumentskyddet och

avstyra opportunist och intressekonflikter genom ett utförligt informations- och dokumentationskrav samt transparens kring kostnaderna för de produkter som rekommenderas.

Från intervjuerna med ett flertal finansinstitut i varierande storlek framkommer det att finansinstituten i studien inte anser sig vara oberoende aktörer, främst eftersom flera av dem har samarbetspartners vilkas produkter utgör en del av utbudet som ska rekommenderas om det inte finns bättre alternativ för kunden. BM 3 anger att Bank C agerar på detta sätt, genom att de erbjuder de fonder som ger störst vinning för banken om de är likvärdiga med andra alternativ för kunden. BM 2 uttalar sig liknande och uppger att de är partiska då de har en samarbetspartner, men att de är öppna och tydliga med det. Ur empirin framkommer det även att respondenterna uppger att det är tillåtet att vara partiska i rådgivningen och erbjuda främst sina samarbetspartners eller bankens produkter så länge de uppger att banken är en icke-oberoende aktör, vilket BM 1 uttrycker på följande vis:

Det första en rådgivare måste tala om för sin kund är ifall man är en beroende eller oberoende aktör. Inom diskretionär förvaltning måste rådgivarna alltid vara oberoende. I annan rådgivning är vi beroende, vi säljer vår banks produkter.

Partiskheten gäller även för försäkringsförmedlare enligt FF 1, där de väljer vilka leverantörer de arbetar med och sedan tillhandahåller deras produkter, vilket gör dem partiska i sin rådgivning. Att finansinstitutet är partiskt är något som borde vara uppenbart för kunderna enligt FF 1, framförallt eftersom de inför varje rådgivningsmöte måste informera kunden vilka leverantörer de samarbetar med samt vilka kostnader den potentiella investeringen kan innebära för kunden.

Gällande det kunskapsgap som existerar på finansmarknaden, vilket MiFID II avser att reglera för att öka kundskyddet, erhöles ett enhälligt svar från respondenterna. Ur empirin framkommer det att kundskyddet idag snarare är mindre som en påverkan av MiFID II än

vad det var innan regelverket infördes. Respondenterna angav även liknande faktorer till varför kundskyddet har blivit mindre. Respondenterna nämner det dokumentationskrav som införts som innebär ett överflöd av information för kunderna, samt avsaknad av intresse för ekonomi bland befolkningen som problematiskt för kundernas kunskapsnivå. BM 1 anser att informationsövertaget är mindre idag på grund av internet, men att kunskapsövertaget aldrig kommer att försvinna då det bristande intresset för ekonomi tillåter att det kvarstår. BM 2 anser dessutom att klyftan i kunskap mellan kund och rådgivare har ökat till följd av införandet av MiFID II, vilket BM 2 tror beror på det bristande intresset bland kunder och uttrycker sig på följande vis:

Klyftan har blivit större. Antingen förstår man ingenting eller så är man oerhört medveten. Men av mina kunder har flerparten inte hög kunskapsnivå. Jag tror det har med ointresse att göra; man har inte tid och man tycker inte att det är roligt.

Vidare är BM 4 av åsikten att konsumentskyddet inte förbättras genom införande av ökade lagkrav på finansinstituten, utan att det snarare minskar vid ökade regleringar. Då MiFID II innebär ökat dokumentationskrav menar BM 4 att kunden får alldeles för mycket information och tillkommande dokument, vilket innebär att de inte läser dem. Det leder till att kundernas kunskapsnivå blir ännu sämre än tidigare då kunderna åtminstone läste en del av dokumentationen eftersom den inte var lika utförlig. BM 3, BM 5 och BM 6 är av samma åsikt gällande att den tunga dokumentationen som delges kunder bidrar till ett minskat kundskydd då kunder inte orkar läsa all information. BM 5 tror inte att kunderna uppskattar att erhålla all detaljrik information som medföljer. En ytterligare åsikt kring MiFID II:s problematik är att BM 7 anser att mindre tid under rådgivningsmöten spenderas på att hjälpa kunden att hitta bra alternativ och att tiden numera går till att delge detaljerad information och förklara denna. BM 5 uttrycker sig om problematiken kring förändringen i konsumentskyddet efter MiFID II enligt följande:

Tidigare pratade vi inte kostnader i detalj som vi gör idag. Jag är inte säker på att kunder uppskattar detaljerna i alla lägen. Ett möte tar längre tid idag för att det är så otroligt mycket dokumentation och det finns inte en kund som vill läsa hela dokumentationen. Jag är inte säker på att MiFID II skapar ett större kundskydd för kunden.

Ur empirin framkommer även åsikter kring den påverkan MiFID II har på intressekonflikter, där framförallt tre respondenter antyder att regelverket minskar konflikterna, men att intressekonflikterna i viss mån fortfarande kvarstår på finansmarknaden. BM 7 uppger att det är svårare att utnyttja kunden på grund av MiFID II då det inte går att undkomma de utförliga dokumentationskraven som regelverket medfört. Dock menar BM 7 att det säkerligen fortfarande finns intressekonflikter på marknaden, vilket skulle kunna bero på att kunderna inte orkar läsa alla dokumentation. BM 2 anser att MiFID II utgör något av en gråzon, där Finansinspektionen inte har varit tillräckligt pådrivande kring exempelvis vilka parter finansinstituten får ta emot betalning från. BM 2 uttrycker sig på följande vis om intressekonflikter och MiFID II:

Men om man har läst den här lagen så är det är ju lite gråzon när det gäller det. Att det svårt med gränsdragning på vad som är vad. Det står till och med i Finansinspektionen att gränsen inte är helt enkel om det här med vad som är tredje part.

5.5 Respondenternas svar kring styrförändringar efter MiFID II

Ett bolag kan på olika sätt styra sin organisation och beroende på strategi utarbeta en bolagsstyrning som avgör hur de anställda ska utföra sina arbetsuppgifter, samt hur stor frihet de tillåts ha i utförandet av arbetsuppgifter. En central avsikt med MiFID II är förhindra all form av styrning som leder till partisk rådgivning med egenintresse där kundens vinning inte utgör huvudmål för rådgivningen (Finansinspektionen, 2015).

Från intervjuerna kan ett fåtal av respondenternas svar användas för att någorlunda urskilja hur finansinstitutens styrning och arbetsprocess såg ut innan MiFID II infördes i svensk lagstiftning. Ur empirin framkommer det att finansinstituten innan regelverket infördes använde sig av en bolagsstyrning som innebar större frihet för de finansiella rådgivarna kring hur de utförde rådgivningen. BM 1 anger att det tidigare inom Bank A fanns friare tyglar för vilka lösningar som kunde sättas ihop till kunden, vilket även BM 2 påpekar i sin intervju gällande Bank B. BM 2 är av åsikten att innan MiFID II infördes kunde i princip vilka produkter som helst erbjudas från produktutbudet, vilket senare stramades åt genom högre krav. Även BM 7 berättar att friheten för rådgivarna var större förr och att det bidrog till att det var möjligt med lösningar som kunde gynna banken om det inte påverkade kunden nämnvärt. BM 1 respektive BM 2 uttrycker sig på följande vis om friheten innan MiFID II:

Förr hade rådgivarna friare tyglar och kunde bygga mer själv. Nu ska hela banken ge samma rådgivning oberoende vilket kontor som besöks. *-BM 1*

Ja från början kunde man i princip handla vad man ville, men sen kom MiFID I och då ställdes lite högre krav och nu kom MiFID II vilken stramade åt kraven ännu mer. *-BM 2*

Vidare anser BM 3 att den kultur som rådde inom finansinstituten innan MiFID II och som användes för att styra rådgivare såg annorlunda ut än vad den gör idag. BM 3 anser nämligen att det tidigare rådde en säljkultur där säljprocessen stod i fokus, men att denna avtagit. Gällande vad rådgivare tidigare fick feedback om uppger BM 3 även att det innan MiFID II var mer produktorienterat än idag och att säljkulturen avtagit i takt med att MiFID I och II har begränsat möjligheterna till större egentjänning. Numera råder istället en kultur i att göra kunderna nöjda.

Efter att MiFID II implementerades på den svenska finansmarknaden har finansinstituten förändrat deras arbetssätt kring finansiell rådgivning. Hur styrningen förändrats skiljer sig dock beroende på storlek och typ av finansinstitut. De nya regleringarna tvingar finansinstituten till utförligare informationsdelgivning och dokumentationskrav. Samtliga finansinstitut har infört en mer regelstyrd rådgivning för att följa de dokumentationskrav som lagen medför. BM 2 vittnar om en hårdare granskning av rådgivarna i Bank B till följd av MiFID II enligt:

Bedömning av rådgivare sker på olika sätt. Det är inte bara dokumentering utan slumpmässiga granskningar görs. Rådgivningen är hårdgranskad nu efter MiFID II där man måste följa regelverket enligt vad som är korrekt rådgivning och misstag måste åtgärdas.

Den mer regelstyrda rådgivningen, vilken uppkommit genom informations- och dokumentationskrav, innebär en mer standardiserad rådgivning enligt somliga respondenter. BM 1 vittnar om att efter MiFID II har tyglarna stramats åt kring utförandet av rådgivningen. Samtidigt angav BM 3 i sin intervju att en påföljd av MiFID II är att det numera ska ges samma rådgivning oavsett vilket kontor och vilken rådgivare kunderna besöker. BM 7 uttalar sig liknande gällande standardisering av den finansiella rådgivningen, inom vilken det nu finns tydligare ramar för rådgivarna att hålla sig inom. BM 3 är även av åsikten att standardiseringen leder till att rådgivarnas potential begränsas. BM 7 förklarar hur rådgivningen standardiserats efter de nya regleringarna enligt:

Tydligare ramar inom vilka man ska hålla sig har MiFID II bidragit till, vilket innebär mindre frihet i utförande. Man kan inte själv sätta ihop egna lösningar som man vill, utan rådgivningen är mer standardiserad.

BM 4 är å andra sidan av motsatt åsikt. Bank D vill inte sträva efter standardiserade lösningar i sin rådgivning och anser att MiFID II inte påverkat rådgivarnas möjlighet att utnyttja sin kompetens, men anger också att Bank D skiljer sig från sina konkurrenter.

Vidare framkommer det ur empirin att flertalet finansinstitut förändrat sin målstyrning sedan MiFID II trätt i kraft. Innan MiFID II beskrivs styrningen som mer målinriktad kring försäljning och direkt intäktsgenererande åtgärder. BM 7 berättar om en förändrad styrning som kan anses vara mer kundorienterad genom att uttrycka sig enligt:

Banken har gått mot att vara mer kundorienterade efter att MiFID II trätt i kraft. Det leder dock till att en styrning mot budgeterad försäljning inte längre lämpar sig i banken. Numera mäter banken mer mot kundnöjdhet och antal kundmöten.

Även BM 3 understryker att Bank C:s rådgivning inte längre är lika produktorienterad som innan MiFID II, utan berättar att rådgivarna numera styrs mot att främst generera nöjda kunder genom att alltid sätta kundens behov först och där rådgivarna sedan erhåller feedback från kunderna. Dock berättar BM 2 att Bank B fortfarande har en resultatorienterad styrning där rådgivarnas chefer är med och budgeterar försäljningsmål som rådgivarna bör uppnå. Vidare har BM 2 en uppfattning om att målformulering och budgetering är viktigt för rådgivarna eftersom att målformuleringarna styr rådgivarna mot vad som anses vara viktigt för både Bank B och för kunderna.

Förutom att finansinstituten blivit mer regelstyrda och till större del kundorienterade framkommer det från intervjuerna att de ökade informations- och dokumentationskraven har resulterat i att rådgivningsmöten tar längre tid vilket har fått finansinstitut att förändra sin styrning. BM 4 ser problematiskt på tidskrävande rådgivningsmöten:

Sen blir det ju även mindre kundtid numera vilket förändrat vår styrning då vår strategi är att ha så många kundmöten vi bara kan. Frågan är om lagstiftaren ville att färre löntagare skulle träffa banken färre antal gånger. Det tror jag inte, men så blev det.

Problematiken som BM 4 beskriver kan komma att bli ett problem även för Bank A, där BM 1 berättar att rådgivarna i Bank A måste genomföra ett visst antal rådgivningsmöten för att behålla sin behörighet, vilket är ett krav från banken. Även BM 6 uppger att Bank F har en målsättning för antalet genomförda rådgivningsmöten, vilket bestäms på förhand. Enligt BM 4 innebär det minskade antalet möjliga rådgivningsmöten att MiFID II bidragit till att bankerna ändrat målgrupp till mer förmögna kunder. BM 7 vittnar också om att lönsamheten med rådgivning till mindre förmögna kunder är problematiskt, där en inriktning mot personer med större kapital istället börjat införas. BM 6 är av samma åsikt och berättar att det blir problematiskt att betjäna mindre förmögna kunder som en konsekvens av MiFID II och att banken får inrikta sig på en annan målgrupp. BM 6 förklarar problematiken med långa rådgivningsmöten enligt följande:

Kunder med lägre kapital kan inte längre få rådgivning om möten ska vara avgiftsfria. Det går inte att lägga tid på kunder som inte är lönsamma. Detta kunde göras innan MiFID II, då mindre tid kunde läggas per kund, så de med lägre kapital drabbas av MiFID.

MiFID II har enligt respondenterna även en varierad påverkan på vilket produktutbud som rådgivare tillåts att använda och rekommendera till kunderna. Ett fåtal respondenter berättar att MiFID II har resulterat i att de har ett snävare utbud än tidigare och inte längre kan rekommendera kunden vilken produkt som helst. BM 1 har åsikten att det snävare utbudet av finansiella produkter är mer regelstyrt idag kring vilka produkter som tillåts på marknaden. BM 2 anger även att det inte är tillåtet att erbjuda kunden vilken produkt som helst, vilket även BM 7 bekräftar i sin intervju. BM 7 svarar i sin intervju att MiFID II har stramat åt utbudet av finansiella produkter, vilket även pressar avgifterna på marknaden.

För FF 1 innebär MiFID II också ett påverkat produktutbud, där regelverket bestämt vilka produkter som försäkringsbolagen får sälja. Hur MiFID II påverkat produktutbudet förklarar BM 1 enligt:

Antalet produkter och utbudet skiljer sig från tidigare då det är snävare. Det är dock ingen styrning från ledningen utan snarare från regelverket. MiFID II har sett till att placeringsmodellen blivit snävare, det är mer regelstyrt. Numera måste rådgivarna lämna ut blanketter och informera om avgifter innan affärer görs. Det är mer uppstyrt kring hela rådgivningen.

Somliga finansinstitut är dock av motsatt åsikt gällande MiFID II:s påverkan på utbudet av produkter. BM 5 förklarar att MiFID II inte har förändrat själva produktutbudet i sig, men att produkterna numera kategoriseras så att de mer komplexa produkterna enbart rekommenderas till vissa kundgrupper då de är för avancerade för vanliga kunder.

BM 5 anger att enda skillnaden efter MiFID II gällande produktutbudet är att tidigare kunde alla kunder placera utefter hela utbudet, vilket inte är möjligt idag. Även BM 6 anger att Bank F, till skillnad från flera andra finansinstitut, inte smalnat av sitt produktutbud som en konsekvens av MiFID II. BM 5 uttalar sig på följande vis:

MiFID II har inte påverkar produktutbudet generellt. Det som har förändrats är att vi behövt matta våra produkter och kategorisera så att vissa produkter bara erbjuds till vissa kundgrupper då vi inser att dessa är för komplexa för vanliga kunder. Strukturerade placeringar erbjöds tidigare till alla kunder som var intresserade. Men nu tecknar vi endast strukturerade produkter till premium kunder.

5.6 Respondenternas svar kring belöningsystem och utvärdering av rådgivare

Enligt MiFID II måste värdepappersföretag utforma belöningsystem som resulterar i en rådgivning där den bästa investeringen sett till kundernas behov rekommenderas. Belöningsystem och utvärdering av rådgivare får därför inte ske på ett sådant vis att rådgivarna styrs till att ta skadliga beslut för kunder för att uppnå en bättre utvärdering eller belöning för sig själva eller deras arbetsgivare (Finansinspektionen, 2017).

Ur empirin framkommer det att alla finansinstituten som en påverkan av MiFID II utför en hårdare intern granskning och utvärdering av deras finansiella rådgivare, men att de nu också granskas hårdare externt. Respondenterna anger att de utför granskning och utvärdering av deras rådgivare på olika vis, där exempelvis Bank A använder sig av rådgivningsgranskare som ser till att rådgivningen uppfyller standarder medan Bank E använder sig av stickprov på rådgivningen, vilket utförs av kontorschefen varje månad. Metoderna för utvärdering skiljer sig åt, men respondenterna medger att det är högre krav att uppfylla idag, framförallt genom ett utförligare dokumentationskrav.

Från intervjuerna går det tydligt att urskilja att MiFID II haft en inverkan på hur rådgivare utvärderas och vad de belönas för. Det framkommer genom intervjuerna att det tidigare i de flesta finansinstitut var skillnad på vad som var viktigt för rådgivarna att fokusera på och vad som utgjorde måttstock för en väl utförd rådgivning. Innan MiFID II implementerades framkommer det att finansinstituten fokuserat mer på försäljningssiffror och försäljningsmål i utvärderingen av rådgivare, dock utan att kunderna skulle påverkas negativt. Det framkommer även att regelverket har framtvingat ett skifte i fokus mot att kunderna ska vara nöjda, vilket BM 5 anser har bidragit till att det säljfokus som tidigare fanns har försvunnit och att kundbetyg numera utgör största utvärderingsfaktor. BM 5 uttrycker sig enligt följande, angående MiFID II:s påverkan på utvärdering av rådgivare:

Man budgeterar inte försäljning, men man pratar lite utifrån kundstock. Dock finns inga försäljningsmål, men förr var det mer produktuppföljningar medan man nu utvärderar utifrån kundbetyg och antal möten.

Kulturen har förändrats från att tidigare varit säljorienterad. Idag mäts istället antalet nya kunder och volymtillväxt. Numera sker ingen utvärdering kring vilken individ som genererar mest pengar till banken.

Vidare uttrycker sig BM 7 på ett liknande sätt angående vilket fokus Bank G har för de utvärderingar banken numera genomför på deras finansiella rådgivare efter att MiFID II implementerats. Huvuddraget kring förändringarna, enligt BM 7, i rådgivarnas utvärdering i Bank G är att det numera finns fokus på antalet kundbesök och hur nöjda kunderna är. Vilket BM 7 uttrycker sig om enligt följande:

Rådgivarna utvärderas utefter antalet kundbesök och hur nöjda kunderna är, vilket jämförs med satta mål. Tidigare fokuserade man också lite mer på försäljning i utvärderingen, men inte längre.

Respondenterna anger generellt att belöningsystemen inom finansinstituten i dagsläget inte har att göra med vilka produkter som rekommenderas till kunder eller vilka försäljningsmål som uppnås, utan respondenterna menar att den drivande motivationsfaktorn i arbetet är att tillfredsställa kunderna. Lönetillägg för en viss typ av rådgivning finns inte idag bland bankerna utan deras fokus ligger mestadels på kundnöjdhet. Dock uppger två av respondenterna, BM 2 och BM 3, att de får resultatandelar baserade på hur deras banker presterar och hur nöjda deras kunder är. BM 5 anger också att belöning för rådgivarna är nöjda kunder, men att befordran och större roller också är drivande.

Trots att respondenterna anger att fokus i utvärderingar har skiftat till att fokusera på kundnöjdhet och inte försäljningsmål, anger två av respondenterna att det inte skadar att uppnå positiva siffror inom försäljning för deras egen del då det kan förstärka deras position vid löneförhandlingar. Det är dock inte något som deras finansinstitut utvärderar rådgivningen utefter, utan snarare en kvarvarande effekt som inte kan påverkas av MiFID II. Angående individuella belöningar uttalar sig BM 2 enligt följande:

Men indirekt får jag belöning eftersom det är en parameter när man löneförhandlar. Det är givetvis positivt om jag uppnår mitt säljmål. Vi har dock resultatandelar om banken klarar vissa mål, men det gäller för alla anställda.

6. Empirisk analys

I avsnittet analyseras de mest centrala delarna som framkommer från det empiriska resultatet, inom vilken analysen kommer att ta stöd av den teoretiska referensram som finns i tidigare avsnitt. Den teoretiska referensramen används i avsnittet för att genomföra relevanta jämförelser med den empiri som samlats in. I kapitlets inledande del kommer empirin som rör kunskapsasymmetri och opportunistisk att analyseras. I senare delar analyseras den empiri som direkt kan kopplas till finansinstitutens styrning. Vidare kommer analysen att ligga till grund för de slutsatser som presenteras i nästa avsnitt.

6.1 Regelverkets påverkan på kunskapsnivå och opportunistisk

Det kunskapsövertag som rådgivarna besitter gentemot deras kunder är grundläggande för att det ska finnas ett behov av rådgivning. Enligt agentteorin kan det dock finnas incitament som leder till att rådgivarna utnyttjar sitt kunskapsövertag på ett opportunistiskt sätt (Greve, 2014).

Respondenterna är generellt nogra med att poängtera att den rådgivning som deras finansinstitut ger ska se till kundens bästa. Flertalet respondenter är dock medvetna om deras arbetsgivares intjäning, vilket somliga tar hänsyn till i sin rådgivning. Ur resultatet framkommer det att rådgivare tillsammans med överordnade i somliga finansinstitut sätter upp försäljningsmål som rådgivarna bör uppnå. Rådgivarna inom studiens finansinstitut erhåller ingen personlig provisionsersättning på den försäljningen som sker, dock anses uppfyllda försäljningsmål som en fördelaktig parameter vid löneförhandling. Då Wiley (1997) påstår att om främsta motivationsfaktorn är lön kan en agents beteende bli opportunistiskt, vilket kan ha påverkan på rådgivningen. Om löneförhandlingen gynnas av en högre försäljning, kommer troligtvis ett opportunistiskt beteende kvarstå, vilket innebär ett styrproblem för finansinstitutet om de avser att förhålla sig till MiFID II.

Genom MiFID II:s ökade krav på rådgivarnas informationsdelgivning och dokumentation syftar regelverket att bidra med ett ökat konsumentskydd. I en studie av Calcagno och Montecone (2015) påvisar författarna att de kunder som besitter minst finansiella kunskaper delges minst information, vilket leder till att kunskapsasymmetrin kvarstår. Gallouj (1997) är inne på samma spår och menar att kunderna har svårt att utvärdera rådgivningen då de inte alltid får ta del av villkoren som gäller för tjänsterna. Utvärdering av rådgivningen kan då bli svårt för kunderna då de flesta respondenter anger att de har samarbetspartners och inte utgör oberoende rådgivare, även om finansinstituten informerar om detta. Det framkommer även i resultatet att kunder för det mesta har en låg finansiell kunskapsnivå och inte heller har ett intresse för ekonomi, vilket gör att ett ökat dokumentationskrav snarare försvårar för kunderna att bli insatta i ämnet än att hjälpa dem. Då de saknar intresse så blir det även svårt för kunderna att utvärdera rådgivningen, vilket gör att kunskapsasymmetri är ett problem även efter MiFID II:s införande. Dock hade finansiell rådgivning inte varit nödvändigt om det inte hade varit för denna kunskapsasymmetri.

De ökade informations- och dokumentationskraven som MiFID II innebär skulle kunna minska kunskapsasymmetrin mellan rådgivarna och dess kunder, problemet är dock att den dokumentation och information som kunderna erhåller upplevs som alldeles för omfattande. Samtliga respondenter är enade om att kraven är för omfattande för kunderna. Från resultatet framkommer det att majoriteten av respondenterna menar att de ökade informations- och dokumentationskraven resulterar i ännu större kunskapsasymmetri då respondenterna menar att kunderna, efter att MiFID II implementerats, erhåller för mycket detaljerad information som de ändå inte förstår samtidigt som de inte orkar läsa den omfattande dokumentationen som medföljer från rådgivningsmötet. Innebörden kan vara att möjligheterna till opportunist och egenintresse snarare ökat efter MiFID II:s informations- och dokumentationskrav. Det låga intresset bland de flesta kunder förklarar synpunkterna från Calcagno och Montecone (2015) om att de som behöver rådgivning mest får mindre information, eftersom mindre information behövs till mindre kunniga personer, då de ändå har svårt att ta till sig informationen.

Gällande den låga kunskapsnivå, som enligt majoriteten av respondenterna fortsätter att vara låg även efter MiFID II, innebär den problematik för kunderna. När kunskapsasymmetri finns leder den begränsade kunskapen till svårigheter i att mäta kvalitén för tjänsterna som kunderna erhåller (Sharma, 1997), vilket öppnar upp möjligheter till ett opportunistiskt beteende från rådgivarna trots MiFID II:s vision om ett stärkt konsumentskydd. Respondenterna är därför övertygade om att konsumentskyddet inte ökat trots att MiFID II implementerats, vilket innebär att intressekonflikter och opportunistik inte försvunnit från finansmarknaden även om MiFID II, på andra sätt, har försvårat möjligheterna. MiFID II:s påverkan på opportunistik genom informations- och dokumentationskrav är enligt respondenterna minimal.

6.2 Regelverkets konsekvenser för styrsystem

De olika formerna av styrsystem sammanfattas vanligtvis under de tre kategorierna självstyrning, handlingsstyrning och målstyrning (Merchant & Van der Stede, 2012).

Vid självstyrning har anställda en högre grad av frihet än vid de andra styrsystemen, där den anställde själv har möjlighet att bestämma vilka lösningar som passar bäst i en särskild situation, vilket ofta används då arbetet är av en komplexare art och kräver kreativitet (Merchant & Van der Stede, 2012). Enligt Jeong, et al. (2017) är en självständig miljö viktig för kreativiteten hos anställda i utförandet av komplexa uppgifter. Ett fåtal respondenter vittnar om att det innan MiFID II fanns mer frihet i utförandet av rådgivningen och vilka sammansättningar av produkter som rekommenderades till kunderna, men att denna frihet har stramats åt genom MiFID II. Det går att urskilja från resultatet att det inom vissa finansinstitut tidigare fanns större frihet och att finansiella lösningar kunde skapas utefter vad som ansågs vara lämpligt enligt rådgivarna, medan det efter MiFID II ska ges samma rådgivning överallt. Med tanke på den frihet rådgivarna hade innan MiFID II och att de fick vara mer kreativa i sina lösningar innebär det att finansinstituten tidigare hade styrsystem som kan ha liknat självstyrning, men att styrningen har förändrats som en konsekvens av införandet MiFID II.

Resultatet påvisar även att det innan MiFID II implementerades fanns mål från ledningshåll som fokuserade mer på försäljning och intäkter från rådgivningen, vilket tillsammans med den större friheten som fanns för rådgivarna innan regelverket infördes betyder att en form av målstyrning har varit vanligt. Målstyrning handlar enligt Merchant och Van der Stede (2012) om att organisationer sätter upp mål och mäter det som går att mäta, nämligen resultat, antal försäljningar eller antal kundmöten där det väsentliga är vad den anställda presterar, vilket stämmer överens med respondenternas svar kring styrning innan MiFID II (Merchant & Van der Stede, 2012). Från resultatet framgår det att målen efter MiFID II inte längre fokuserar på uppnåbara försäljningsmål, utan istället fokuserar på det mer subjektiva målet om nöjda kunder, vilket inte kan anses som ren målstyrning och innebär att styrning med försäljningsmål som var produktorienterade har minskat inom finansinstituten. Dock har inte målstyrning helt försvunnit genom MiFID II, då exempelvis Bank B fortfarande har en resultatorienterad styrning med försäljningsmål som ska uppnås av rådgivarna. I resultatet framkommer det även att några finansinstitut har mål gällande antalet kundmöten för rådgivare istället. Dock står det klart att MiFID II påverkat styrning kring vad målen fokuserar på.

Enligt resultatet har MiFID II bidragit till att den säljkultur som tidigare rådde genom användandet av försäljningsmål har ersatts av en kultur som fokuserar på kundnöjdhet. Då Reginato och Guerreiro (2013) anser att kontroll och kultur har samband, där styrsystemet påverkar rådande kultur och vice versa, har styrsystemen inom finansinstituten som innehöll mer målstyrning förändrats eftersom säljkulturen försvunnit (Reginato & Guerreiro, 2013).

Vidare går det ur resultatet att urskilja att dagens rådgivning är mer standardiserad än tidigare. Efter MiFID II finns det särskilda tillvägagångssätt rådgivningen ska utföras utefter, där ett hårdare krav på dokumentation och informationsdelgivning ökat som en konsekvens av regelverket. En konsekvens av MiFID II är en regelstyrning, där samma rådgivning och regler gäller för alla rådgivare. Då ett mer standardiserat utförande implementerats i rådgivningen med högre krav på utförandet kan detta anses ha föranlett att styrningen inom finansinstituten gått mot en handlingsstyrning. Det påvisas eftersom

handlingsstyrning innebär mer direkt kontroll över anställda, där styrningen sker genom standardiserade tillvägagångssätt för utförande av uppgifter genom exempelvis regler, uppförandekoder och manualer (Bruzelius & Skärvad, 2012).

För att handlingsstyrning ska vara möjligt måste dock handlingarna kunna följas upp och spåras, exempelvis genom granskande konsulter eller övervakning (Merchant & Van der Stede, 2012). Då det finns ett hårt dokumentationskrav som måste följas kan rådgivarnas arbete spåras och övervakas, vilket ligger i linje med hur handlingsstyrning bör utföras. Exempelvis Bank A använder sig av sådan övervakning, där rådgivningsgranskare övervakar rådgivningen noga och det finns en direkt kontroll över rådgivarnas arbete, vilket tyder på en handlingsstyrd inriktning.

Enligt Merchant och Van der Stede (2012) kan handlingsstyrning även upprättas genom att begränsa särskilda befogenheter hos de anställda, där kontrollen av de anställda görs genom att särskilda beslut inte kan tas av obehörig personal (Merchant & Van der Stede, 2012). Det framkommer ur resultatet att MiFID II smalnade av det produktutbud som flertalet finansinstitut tillåts att erbjuda sina kunder. En förklaring till det avsmalnande utbudet är att det enligt regelverket finns krav som måste uppfyllas innan kunden hamnar i en kundgrupp där komplexare produkter erbjuds, vilket betyder att MiFID II medfört mer handlingsstyrning i finansinstituten där både instituten och rådgivarna har fått en begränsad befogenhet i rådgivningen av finansiella produkter.

6.2.1 MiFID II:s påverkan på kundorientering och betalningsmetoder

Vad som anses viktigt ur styrningsperspektiv är kundorientering, vilket enligt Brady och Cronin (2001) innebär att finansinstituten tillgodoser behoven hos kundbasen och motsvarar deras förväntningar. Det innebär att en medvetenhet om kundens preferenser behöver finnas, samt att rådgivarna utvärderar sin kundbas och ser hur den process kunden genomgår kan förbättras (Brady & Cronin, 2001).

MiFID II har enligt det framtagna resultatet förändrat hur finansinstituten kan ta betalt för sina tjänster. Oberoende aktörer kan inte längre erhålla provision från tredje part medan icke-oberoende aktörer behöver redovisa kundens avgifter på ett tydligare sätt. Samtidigt har även de ökade informations- och dokumentationskraven medfört längre rådgivningstid. Förändrade provisionsmöjligheter tillsammans med ökade informations- och dokumentationskrav har inneburit en förändrad styrning för somliga finansinstitut. Från resultatet går det att poängtera att bankerna måste generera intäkter på rådgivningen för att den ska kunna finnas kvar. Då behöver rådgivningen väga upp för de förluster som görs då MiFID II förhindrar större provisionsersättningar, samtidigt som längre rådgivningsmöten innebär högre kostnader för finansinstituten och färre antal kundmöten. Detta anger respondenterna har vägts upp genom att en högre förvaltnings- eller rådgivningsavgift tas, vilket inte alla kunder är villiga att betala. Respondenterna anger därför att finansinstituten till större del efter MiFID II fokuserar på att ha en kundbas som innehåller mer förmögna kunder, som är villiga att betala för rådgivningen då det efter MiFID II inte är möjligt att genomföra lika många möten längre.

I resultatet framkommer det att en del finansinstitut kommer att fokusera på att vara kundorienterade gentemot, samt leva upp till förväntningar hos, de kunder som faktiskt är villiga att betala för finansiell rådgivning. För att tillfredsställa mindre förmögna kunder kommer flertalet finansinstitut erbjuda rådgivning genom mindre kostsamma metoder, exempelvis genom en automatiserad process via hemsidor. MiFID II har därför som en konsekvens av att reglera ersättningar på finansmarknaden medfört att finansinstituten har en styrning med fokus på att vara kundorienterade gentemot de mer förmögna personerna

i samhället medan de mindre förmögna kundernas behov inte kommer att tillgodoses av alla aktörer längre.

Proköp (2013) påvisar i en undersökning att agenter, även om deras roller är avsedda att vara opartiska, agerar i egenintresse. Studien visar även att denna situation infinner sig med system där betalning sker genom en tidsstruktur, där ersättning exempelvis sker timvis. Då det framkommer i resultatet att det för majoriteten av finansinstitutens överlevnad finns en nödvändighet i att erhålla provisionsersättning eller åtminstone rikta in sin styrning mot rådgivning till mer förmögna kunder, innebär det att rådgivarna som en påverkan av MiFID II är tvungna att agera i egenintresse och bortse från de kunder som möjligen behöver rådgivningen mest. I resultatet framkommer det att finansinstituten i större mån inriktar sig på de kunder som ger högst intäkter till finansinstitutet för att överleva då betalningsmetoderna har påverkats av MiFID II och dess provisionsreglering, vilket någorlunda stämmer överens med Proköps (2013) undersökning. Det vill säga att rådgivarna kommer agera i egenintresse oavsett vilken betalningsmetod som används, dock rör sig egenintresset i detta fall om en nödvändighet för finansinstitutens överlevnad.

6.3 Belöningsystemets utformning efter MiFID II

Belöningsystem utgör en central faktor i bolagsstyrning gällande de anställdas motivation och de förväntningar som finns på utförande i arbetsuppgifter. Det är därför viktigt att de anställdas beteenden sammanfogas med vad som är väsentligt ur ett helhetsperspektiv för bolaget (Merchant & Van der Stede, 2012).

Enligt Chiang och Birch (2012) är det vanligt att belöningsystem är utformade med monetära belöningar där bonusar, provisioner eller aktieoptioner utgör vanliga belöningar för en uppnådd prestation utefter bolagets mål. Enligt resultatet utgör individuella belöningar inte längre en del av rådgivarnas ersättning inom finansinstituten. Rådgivarna erhåller därmed inte längre något personligt lönetillägg för att rekommendera särskilda produkter till kunder. Ur empirin framkommer det att det rådgivarna belönas med efter MiFID II är uppskattning av nöjda kunder och inom ett fåtal finansinstitut kan även en befordran i vissa fall uppnås. Då de personliga monetära belöningarna inte längre används

för att få rådgivarna att motiveras och inspireras har de monetära belöningsystemen blivit, åtminstone till större del, borttagna och istället ersatts med icke-monetära belöningar som istället ska vara drivande motivationsfaktorer. Enligt Scott, et al. (2013) är det vanligt att varianter av icke-monetära belöningsystem uppskattas mer än monetära belöningar av de anställda. Därför kan rådgivarna fortsätta att vara starkt motiverade, trots att det inte ger ekonomiska fördelar.

De finansiella rådgivarna står idag utan monetär belöning oavsett vilken typ av rådgivning som ges kunderna, vilket innebär att MiFID II varit effektivt i borttagandet av finansiella incitament vid försäljning av finansiella produkter. Då ingen utav respondenterna uttrycker missnöje kring avsaknad av monetära belöningar antas de icke-monetära belöningarna i form av uppskattning och möjlighet till befördran vara effektiva. MiFID II uppvisar en viss effektivitet i påverkan på styrning av rådgivare till att se mer till kundernas bästa. Genom MiFID II:s förbud mot belöningsystem där individuell belöning ges för försäljning som gynnar banken, kan antagandet göras att sådan typ av belöning minskat på finansmarknaden.

Enligt Arrowsmith, et al. (2010) har banksektorn dessutom under längre tid använt rörliga lönedelar med en lägre grundlön innan MiFID II, där främst provisionsbaserade belöningsystem har haft en utbredd användning bland europeiska banker, vilket Merchant och Van der Stede (2012) beskriver som en lockelse för risktagande individer. Det framkommer i resultatet att den formen av belöningsystem med rörliga delar inte längre används inom rådgivningssektorn, då MiFID II har satt stopp för att individuella belöningar betalas ut efter vilka produkter som säljs till kunder.

Vad flertalet finansinstitut numera fokuserar på beror inte på vilka produkter som säljs, utan kundnöjdhet. Innebörden är att rådgivarna efter MiFID II inte utvärderas eller belönas efter försäljningsmål eller försäljning av särskilda produkter, vilket ligger i linje med MiFID II:s tilltänkta syfte. Utvärdering och belöningar handlar efter MiFID II istället om vad som är rätt rådgivning ur kundens perspektiv, vilket kan anses vara bidragande till en

bättre och mer opartisk rådgivning. Enligt resultatet är uppfattningen inom finansinstituten även att då granskningen av rådgivning är hårdare idag är det svårt att se att risktagande individer kan utnyttja kunder och genom belöningsystemen uppnå personlig vinning.

Genom resultatet från intervjuerna går det, som tidigare nämnt, att urskilja att det inte längre används individuella monetära belöningar hos finansinstituten i studien. Dock tillhandahåller fåtalet banker resultatandelar för alla anställda utefter bankens prestationer som helhet. Då Jonson (2015) påvisar att det görs mindre misstag i gruppbaseade system. Då somliga finansinstitut nu endast ger belöningar i form av resultatandelar kan det möjligtvis vara ett initiativ från ledningshåll för att få de anställda att göra vad som är bäst för banken, vilket i detta fall är att er hålla nöjda kunder och undvika att göra misstag gällande de hårda krav som MiFID II medför (Jonsson, 2015). Enligt Liu och Liu (2013) ska belöningsystem vara utformade på ett sätt som innebär att organisationen som helhet inte skadas. Därför bör belöningar vara utformade utefter hur hela avdelningen presterar, vilket är något som anammats inom fåtalet finansinstitut där hela gruppen av anställda belönas lika.

7. Slutsatser

I uppsatsens sista kapitel kommer studiens slutsatser att presenteras, vilka fokuserar på jämförelser av empiri och teori i studiens analys om hur MiFID II:s provisionsregleringar samt medförda informations- och dokumentationskrav har påverkat finansinstitutens bolagsstyrning. I kapitlets senare delar kommer studiens bidrag att poängteras, vilket även till viss del hör samman med förslag på framtida forskning som tas upp i ett senare delavsnitt. Kapitlet innehåller även ett avsnitt med självkritik där det analyseras kring vad som möjligen kunde gjorts annorlunda i studien.

7.1 Slutsatser och diskussion

Studiens syfte är att undersöka hur finansinstitutens bolagsstyrning påverkats av införandet av MiFID II som innebär regleringar kring ersättningsmetoder samt utförligare informations- och dokumentationskrav för finansinstituterna. Regelverkets påverkan på bolagsstyrningen som helhet har studerats genom att undersöka centrala faktorer som påverkar utformandet av styrsystem.

En detalj som påverkar bolagsstyrning i rådgivande organisationer är kundernas finansiella kunskapsnivåer. En stor kunskapsasymmetri underlättar för en opportunistisk styrning bland finansinstituterna, där rådgivarna kan ges instruktioner om vilka produkter som är fördelaktiga att sälja sett till finansinstitutens egen vinning. Ett av syftena med MiFID II är att öka konsumentskyddet som ska skydda kunderna från opportunistisk styrning via ett hårdare informations- och dokumentationskrav. En slutsats som kan dras är dock att regleringarna inte har förbättrat konsumentskyddet, utan snarare enligt majoriteten av respondenterna försämrade det. Det finns en risk att det försämrade konsumentskyddet kan leda till att den eventuellt opportunistiska styrningen kan fortlöpa. Därför kan en slutsats även dras om att den externa granskningen av finansinstitutens opportunistiska styrning måste vara hård och konsekvent för att motarbeta att den ökade kunskapsasymmetrin bidrar till opportunistisk styrning.

En ytterligare slutsats som kan dras är att MiFID II i flertalet finansinstitut begränsat rådgivarnas frihet i rådgivningen och infört ett mer standardiserat tillvägagångssätt för hur rådgivarna ska agera. Efter MiFID II har en hårdare granskning och övervakning av rådgivarna införts, med exempelvis rådgivningsgranskare och minskade produktutbud för rådgivarna i flera finansinstitut. Detta tyder på att graden av självstyrning minskat och istället ersatts av en alltmer handlingsstyrd bolagsstyrning där rådgivarna är begränsade i sitt utförande efter särskilt uppsatta anvisningar och regler. En högre grad av standardisering innebär att finansinstituten kan ha mer kontroll över sina anställda och därmed begränsa möjligheterna till att rådgivarna ska agera i egenintresse, samtidigt som extern granskning ska begränsa en bolagsstyrning som är opportunistisk i sin helhet. Det leder till en slutsats om att möjligheten till opportunistisk och utnyttjande av kunder är svårare att genomföra under den bolagsstyrning som MiFID II bidragit till.

Vidare kan en slutsats poängteras då det framkommer från resultatet att det tidigare inom finansinstituten inte bara fanns mer frihet i utförandet av rådgivning samt vilka produkter rådgivarna fick erbjuda, utan att det även fanns försäljningsmål och säljkultur i en större utsträckning än vad som finns efter att MiFID II implementerats. Det som tidigare kritiserats har varit att rådgivarna arbetat i en miljö där försäljningsmål och personlig vinning tagit för stort fokus kring vad som anses vara viktigt för en rådgivare i sitt arbete. Då det i majoriteten av finansinstituten inte längre fokuseras på sådana mål kan slutsatsen dras att målstyrningen minskat. Som ett resultat av en minskad målstyrning, som ersatts av subjektiva mål för kundnöjdhet samt handlingsstyrning med hårdare krav, har även möjligheterna till opportunistisk utnyttjande minskat ytterligare inom finansinstituten. Detta trots att det ökade dokumentationskravet innebär en större kunskapsasymmetri som gör det svårare för kunder att utvärdera rådgivningen.

Väsentliga slutsatser kan även dras gällande det faktum att styrning med belöningsystem innehållande monetära incitament reducerats inom de flesta av finansinstituten som deltar i studien, vilket utgör en faktor till att eventuell opportunistisk utnyttjande minskats ytterligare. Då det nästintill inte längre finns möjlighet till personlig belöning i form av monetär ersättning för att sälja särskilda produkter kan slutsatsen dras att det finns mindre anledning till ett

opportunistiskt beteende, eftersom att få individer skulle bryta mot ett strikt och utförligt regelverk om de inte belönades rikligt. Opportunistisk styrning med incitament för egenintresse har istället ersatts av icke-monetära belöningar och i en del fall även av gruppbaseade belöningar, vilket motverkar individuellt egenintresse. Innebörden är att finansinstituten genomfört ett skifte till en styrning som sannolikt leder till att rådgivarna till större del fokuserar på vad som är viktigt enligt regelverket, nämligen en mer opartisk rådgivning och att MiFID II:s riktlinjer efterföljs.

En annan slutsats som kan dras är att finansinstituten själva inte infört förändringen på eget bevåg utan varit tvungna att anpassa sig till MiFID II:s provisionsregleringar och ökade informations- och dokumentationskrav då dessa utgörs i lag. Det har resulterat i att de flesta finansinstitut fått införa en styrning där rådgivarna styrs till att betjäna mer förmögna kunder för att väga upp de ökade kostnaderna som längre rådgivningsmöten innebär, samt de betalningsmetoder som fått ersätta provisionsersättning som ger mindre intäkter. Därmed kan de flesta småbanker med största sannolikhet drabbas av lönsamhetsproblem kring rådgivningen då deras vision ofta är att bedriva personliga rådgivning för alla oavsett förmögenhet. Om rådgivarna inte genererar tillräckligt med intäkter kan det bli nödvändigt att avyttra dessa i framtiden då de mindre förmögna, som också oftast är i störst behov av rådgivning, inte genererar lika höga intäkter som de mer förmögna kunderna. Dock kan lönsamhetsproblem innebära en större möjlighet till att den personliga rådgivningen ersätts av en automatiserad rådgivning. Det står därmed klart att MiFID II:s provisionsreglering kan innebära problem för rådgivningsavdelningars överlevnad inom somliga finansinstitut.

Avslutningsvis kan slutsatserna övergripande summeras genom att det internt finns en styrning som till större del inriktar sig på handlingsstyrning och standardisering, vilket uppskattningsvis bör innebära mindre opportunistiskt gentemot kunder. MiFID II har påverkat bolagsstyrningen positivt genom att tvinga finansinstituten till att införa en styrning som har fokus på kundnöjdhet, vilket har föranletts då MiFID II infört regler och standardisering som inneburit mindre frihet i utförandet av rådgivningen i flera finansinstitut. Dock har det även inneburit att det efter MiFID II finns en utåtriktad bolagsstyrning som bytt fokus till att vara mer egentjänande då finansinstituten är tvungna

att bortse från de kunder som möjligen behöver rådgivning mest, för att av lönsamhetskrav kunna ha kvar den personliga rådgivningen. Slutsatsen är därmed att MiFID II, trots sin positiva påverkan på opportunistisk styrning, även haft en påverkan på finansinstitutens rådgivningsintäkter vilket kan innebära att personlig rådgivning kommer bli problematiskt att erbjuda för mindre förmögna kunder i framtiden.

7.2 Studiens bidrag

Genom studien kan läsaren skapa sig en förståelse för hur finansinstitutens bolagsstyrning såg ut före införandet av MiFID II och vilka aspekter inom denna styrning som bidrog till opportunistisk styrning. Vidare bidrar studien till att förklara hur och varför denna form av styrning har reglerats och hur olika finansinstitut förändrat sin bolagsstyrning efter att MiFID II implementerats. Studien påvisar även att implementering av nya regelverk har påverkan på flera indirekta aspekter, vilket studien exempelvis skildrar genom slutsatserna om att MiFID II bidragit till förlängda rådgivningsmöten. Förlängda rådgivningsmöten innebär att finansinstitutet kan ge rådgivning till färre kunder än innan MiFID II och har bidragit till att somliga finansinstitut numera positionerar sig mot mer förmögna kunder, vilket troligtvis inte var lagstiftarens vision med regelverket. Studien bidrar också till att påvisa flera problemområden som MiFID II bidrar till, där exempelvis ökad kunskapsasymmetri och för mycket dokumentation till kunder kan minska kundskydd, är allvarliga aspekter. Studien lyckas därmed påvisa negativa aspekter med MiFID II, vilket kan vara meningsfullt att undersöka lösningar kring i framtida forskning, framförallt för finansinstitutet själva.

Studien särskiljer sig från tidigare forskning, som exempelvis fokuserat på anpassningskostnader kring MiFID II, genom att finansinstitutens bolagsstyrning sätts i fokus, vilket bidrar med teoretiska aspekter om hur opportunistisk styrning på finansmarknaden kan motverkas genom att påverka bolagsstyrning. Med hjälp av denna studie kan det även påvisas att styrningen inom finansinstitutet till följd av MiFID II förändrats till att vara mindre opportunistisk, men att rådgivningsfunktionen även går mot att bli mer begränsad i tillgänglighet för somliga kunder eftersom betalningsmetoderna påverkats. Studien kan därmed vara till nytta för att erbjuda insikter om varför finansiell rådgivning i framtiden kan anta andra former än i dagsläget för att väga upp för förlorad ersättning. Studien kan även

vara användbar för finansinstituterna då den påvisar hur olika typer av finansinstitut i varierande storlek hanterar anpassningen till MiFID II.

Det som studien framförallt bidrar med är insikter i ett relativt outforskat område, vilket MiFID II:s påverkan på bolagsstyrning är. Genom att ta stöd av vår explorativa studien har vi en vision om att kunna bidra till framtida forskning inom ämnet, vilket utförligare beskrivs i delkapitlet Förslag på framtida forskning.

7.3 Självkritik

Eftersom studien är kvalitativt inriktad och empirin samlats in genom semistrukturerade intervjuer finns det risk för att respondenternas personliga åsikter inte samstämmer med verkligheten. Det finns även en risk att respondenterna begränsar sina svar då de vill uttrycka sig positivt om sin arbetsgivare och det tillvägagångssätt som arbetsgivaren tillämpar.

Vidare kan antalet respondenter och intervjuformerna ifrågasättas. I studien finns åtta respondenter från åtta olika finansinstitut vilket får ses som ett litet urval. Med tanke på urvalets storlek går det inte att dra några allmänna slutsatser eller generaliseringar om hur MiFID II:s regleringar påverkar samtliga finansinstitut i Sverige. Gällande allmänna slutsatser kring påverkan på finansinstituterna hade vi säkerligen kunnat erhålla intressantare och mer sanningsenliga svar om intervjuer genomförts med respondenter inom fler typer av finansinstitut. Flertalet potentiella respondenter avböjde dock att genomföra intervjuer, vilket påverkade urvalets variation av finansinstitut. Endast en försäkringsförmedlare utöver banktjänstemän återfinns i urvalet, vilket påverkar generaliserbarheten av slutsatserna. Vi valde dock att ta med försäkringsförmedlaren i studien för att det bidrar med ytterligare synvinklar kring påverkan av MiFID II. Begränsningen i urvalet gör att studien troligtvis går miste om väsentliga aspekter som kunnat bidra till resultatet.

Sett till intervjuform hade vi helst velat genomföra samtliga intervjuer fysiskt istället för att genomföra merparten via telefon då vi upplever det mer riskabelt för missförstånd per

telefon. Tidsram och resurser är dock begränsade för kandidatuppsatser och möjligheten till att genomföra flera intervjuer genom telefonintervjuer ansågs som mer positivt än de negativa aspekterna som telefonintervjuer eventuellt medför.

Det går även att ifrågasätta huruvida vårt undersökningsområde är för brett. Syftet med uppsatsen är dock inte att dra generella slutsatser som svarar för hur styrningen påverkas i samtliga finansinstitut utan ambitionen med studien är att explorativt undersöka vilken påverkan MiFID II kan ha på styrning inom finansinstitut och på så sätt bidra till framtida forskning inom ämnet.

7.4. Förslag på framtida forskning

Studien har ett explorativt syfte eftersom det finns en avsaknad av empiri och forskning inom vilken påverkan MiFID II har på finansinstituten och finansmarknaden. Då avsaknad av teoretiskt stöd fanns gjordes valet att studien skulle utföras genom en kvalitativ forskningsmetod, där forskningen utförts i liten skala. Småskaliga forskningsprojekt innebär att resultatet kanske inte är lika tillförlitligt som vid storskaliga forskningsprojekt där exempelvis enkäter används. Eftersom studien inte kan dra några generaliserande slutsatser hade de slutsatser som studien kom fram till därför varit intressanta att få bekräftade genom att använda enkäter och en kvantitativ metod i en större skala innehållande fler personer från flera olika typer av finansinstitut. Hypoteserna i en kvantitativ studie hade exempelvis kunnat vara:

H1: MiFID II har standardiserat utförandet av rådgivningen.

H2: Finansinstituten har tagit bort personliga incitament till egenintresse efter MiFID II.

H3: MiFID II innebär problematik för mindre förmögna kunder då rådgivningsavgifter höjs.

Vad som i framtida studier hade varit särskilt intressant att bygga vidare på genom storskalig forskning hade varit aspekten om mindre förmögna kunder anser att de påverkas av finansinstitutens nya riktlinjer där finansinstituten fokuserar på mer förmögna kunder. Påverkan på kundsidan av MiFID II:s provisionsreglering hade där varit en intressant aspekt att undersöka. I en sådan studie hade det även varit relevant att undersöka kundernas problematik kring utvärdering av rådgivningstjänster när kunskapsasymmetrin ökar, där undersökningen berör vad som kan genomföras för att hjälpa kunder att förstå vad som utgör god rådgivning. En sådan undersökning hade främjats av ett kvantitativt tillvägagångssätt där exempelvis enkäter används för att nå ut till många konsumenter och på så sätt ge ett sanningsenligt resultat som speglar verkligheten.

Eftersom provisionsregleringar även påverkar finansinstitutens betalningsmetoder och därigenom vilka kunder som kommer att erbjudas personlig rådgivning hade förslagsvis även undersökningar kring MiFID II:s påverkan på digitalisering av rådgivningstjänster, samt hur vinstdrivande det konceptet är för finansinstituten, varit en intressant aspekt kring påverkan på rådgivningsmarknaden. En sådan undersökning hade troligtvis kunnat utföras genom en blandad metod med både kvalitativt och kvantitativt tillvägagångssätt för att uppnå både generaliserbarhet och djupa insikter.

Referenslista

- Ahrne, G., & Svensson, P. (2015). *Handbok i kvalitativa metoder*. Stockholm: Liber.
- Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: en handbok*. Stockholm: Liber.
- Alvehus, J., & Jensen, T. (2015). *Organisation*. Lund: Studentlitteratur.
- Appelbaum, S., Neville, K., & Soltero, I. (2013). The creation of an unethical work environment: organisational outcome-based control systems. *Equal Opportunities International*, 24 (2), ss. 67-83.
- Arrowsmith, J., Nicholaisen, H., & Nonell, R. (2010). The management of variable pay in European banking. *The International Journal of Human Resource Management*, 21 (15), ss. 2716-2740.
- Beyer, M., De Meza, D., & Reyniers, D. (2013). Do financial advisor commissions distort client choice? *Economics Letters*, ss. 117-119.
- Brady, M., & Cronin, J. (2001). Customer orientation: Effects on customer service perceptions and outcome behaviors. *Journal of Service Research*, 3 (3), 241-251.
- Bruzelius, L., & Skärvad, P. (2012). *Management*. Lund: Studentlitteratur.
- Bryman, A., & Bell, E. (2015). *Business Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363-380.
- Chiang, F., & Birtch, T. (2012). The Performance Implications of Financial and Non-Financial Rewards: An Asian Nordic Comparison. *Journal Of Management Studies*, 49 (3), ss. 463-660.
- Cross, M. E., Brashear, T. G., & Bellenger, D. N. (2007). Customer orientation and salesperson performance. *European Journal of Marketing*, 41 (7), ss. 821-835.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Eppler, M. J. (2006). *Managing Information Quality: Increasing the Value of Information in Knowledge-intensive Products and Processes*. Berlin: Springer.

ESMA. (2012). *Riktlinjer om vissa aspekter av lämplighetskraven i MiFID*. Hämtat från European Securities and Markets Authority: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387_sv_0.pdf

Finansförbundet. (2015). *Remissvar om säljhets och visselblåsning*. Hämtat från Mynewsdesk: <http://www.mynewsdesk.com/se/news/remissvar-om-saeljhets-och-visselblaasning-118267>

Finansinspektionen. (2016). *Ett nödvändigt steg för en bättre sparandemarknad*. Hämtat från Finansinspektionen: <http://www.fi.se/contentassets/2e823e1569864e69b8e9b052352cf2ed/ett-nodvandigt-steg-sparandemarknadny3.pdf>

Finansinspektionen. (2015). *Konsumentskyddet på nansmarknaden*. Hämtat från Finansinspektionen: https://www.fi.se/contentassets/9791b37d1d074ed4a3fc193786d449f6/konsumenttrapp_2015ny2.pdf

Finansinspektionen. (2017). *Reglerna i korthet*. Hämtat från Fi: <http://www.fi.se/sv/marknad/vardepappersmarknad-mifidmifir/reglerna-i-korthet/>

Freidson, E. (2001). *Professionalism. The third logic*. Chicago: The University of Chicago Press.

Gallouj, C. (1997). Asymmetry of information and the service relationship: selection and evaluation of the service provider. *International Journal of Service Industry Management* , 8 (1), ss. 42-64.

Greve, J. (2014). *Ekonomistyrning principer och praxis*. Lund: Studentlitteratur.

Hareli, S., Shomrat, N., & Biger, N. (2005). The role of emotions in employees' explanations for failure in the workplace. *Journal of Managerial Psychology* , 20 (8), ss. 663-680.

Jeong, S., McLean, G., McLean, L., Yoo, S., & Bartlett, K. (2017). The moderating role of non-controlling supervision and organizational learning culture on employee creativity: The influences of domain expertise and creative personality. *41* (7), ss. 647-666.

- Jonsson, S. (2015). The effects of reward system on bank credit losses – an agent-based model. *Managerial Finance* , 41 (9), ss. 908-924.
- Lind, R. (2014). *Vidga vetandet*. Lund: Studentlitteratur.
- Liu, H., & Liu, S. (2013). Salesperson compensation contract design based on multi-agent principal agent model. *Nankai Business Review International* , 4 (1).
- Lusardi, A., Mitchell, O., & Curto, V. (2010). Financial Literacy among the Young. *The Journal Of Consumer Affairs* , 44 (2), ss. 358-380.
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2012). *Management control systems performance measurement, evaluation and incentives*. Harlow: Pearson education limited.
- Mitchell, R., & Meacheam, D. (2011). Knowledge worker control: understanding via principal and agency theory. *The Learning Organization* , 18 (2), ss. 149-160.
- Nordea. (2017). *Nordea*. Hämtat från MiFID Direktivet om marknader för nansiella instrument: <https://www.nordea.com/Images/37-44518/MiFID-informationsbroschyr.pdf>
- Poujol, J. F. (2009). Management of sales advisers and service climate: an experiment. *Journal of Service Management* , 20 (3), 274-289.
- Poujol, J., & Tanner, J. (2010). The Impact Of Contests on salespeoples Customer orientation: an application of tournament theory. *Journal of Personal Selling & Sales Management* , ss. 33-46.
- Proköp, J. (2013). Unobservable service quality and moral hazard: the case of impartial business valuations. *Qualitative Research in Financial Markets* , 5 (2), ss. 178-194.
- Prorokowski, L. (2015). MiFID II compliance – are we ready? *Journal of Financial Regulation and Compliance* , 23 (2), ss. 196-206.
- Regeringskansliet. (2017). *Ny dataskyddslag. Kompletterande bestämmelser till EU:s dataskyddsförordning*. Hämtat från Regeringskansliet: <http://www.regeringen.se/rattsdokument/statens-offentliga-utredningar/2017/05/sou-201739/>
- Reginato, L., & Guerreiro, R. (2013). Relationships between environment, culture, and management control systems. *International Journal of Organizational Analysis* , 21 (2), ss. 219-240.

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research Methods for Business Students*. Harlow: Prentice Hall.

Scholten, W., & Ellemers, N. (2016). Bad apples or corrupting barrels? Preventing traders' misconduct. *Journal of Financial Regulation and Compliance* , 24 (4366-382).

Scott, J., Dickinson, A., & Einarsson, Y. (2013). The use of incentives in organizations. *International Journal of Productivity and Performance Management* , 62 (6), ss. 606-615.

SFS. (2003:460). Lag (2003:460) om etikprovning av forskning som avser människor. *Utbildningsdepartementet* . Stockholm.

SFS. (1998:204). Personuppgiftslag . *Justitiedepartementet L6* . Stockholm.

Shaftoe, J. G. (2014). *Kritik mot bankernas rådgivning – ”är egentligen säljare”*. Hämtat från Sveriges Television: <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/hard-kritik-mot-bankernas-radgivning-ar-egentligen-saljare>

Sharma, A. (1997). Professional as agent: Knowledge asymmetry in agency exchange. *Academy of Management Review* , 22 (3), ss. 758-798.

Sherif, K., Pitre, R., & Kamara, M. (2016). Why do information system controls fail to prevent unethical behavior? *VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems* , 46 (2), ss. 251-266.

SOU 2014:4. (2014). *Det måste gå att lita på konsumentskyddet - Betänkande av Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning*. Stockholm.

SOU. (2015:2). Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR. *Betänkande av 2013 års värdepappersmarknadsutredning* .

Swedbank. (2013). *Information om ersättningar i Swedbank 2013*. Hämtat från Swedbank: https://www.swedbank.se/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/article/cid_1333606.pdf

Sveriges regering. (2016). *Ett stärkt konsumentskydd vid finansiell rådgivning*. Hämtat från Regeringen: <http://www.regeringen.se/artiklar/2016/05/ett-starkt-konsumentskydd-vid-finansiell-radgivning/>

Thompson, G. (2016). Time, trading and algorithms in financial sector security. *New Political Economy* , 22 (1), ss. 1-11.

Tom, M., & Ericius, J. (2016). Investerarskyddet i MiFID II En jämförelse med gällande rätt samt en rättsekonomisk analys. *Kandidatuppsats* . Uppsala.

Usov, A., & Andersson, D. (2013). Fem år med MiFID på svenska värdepappersmarknaden och dess inverkan på mindre investerares förtroende. *Kandidatuppsats* . Södertorn.

Wiley, C. (1997). What motivates employees according to over 40 years of motivation surveys. *International Journal of Manpower* , 18 (3), ss. 263-280.

Bilagor

Här återfinns de bilagor som refereras till i uppsatsen.

Bilaga 1. Intervjuguide

Uppvärmningsfrågor:

Berätta om din bakgrund, vilken utbildning har du?

Hur lång yrkeserfarenhet har du?

Vad innebär din nuvarande yrkesroll?

Hur länge har du haft din nuvarande yrkesroll?

Kan du beskriva vad provisionsregleringarna som MiFID II medfört har inneburit för er?

- a) Ser styrningen av anställda i organisationen annorlunda ut idag?
- b) Finns det mål som avses att uppnås som är uppsatta av ledningen och ser de annorlunda ut gentemot tidigare?
- c) Finns det en press kring att uppnå dessa mål?
- d) På vilka sätt utvärderas anställda?
- e) Skiljer utvärdering sig åt efter införandet av MiFID II?
- f) Hur stor frihet anser du att ni har i utförandet av ert arbete?
- g) Fanns det större frihet i rådgivningen före MiFID II?

Skulle du säga att provisionsregleringarna inneburit en förändring i företagskulturen?

Hur kundorienterade anser du att ni är i er rådgivning?

- a) Hur stor del av er arbetsprocess syftar till att tillfredsställa era klienter?
- b) Hur stort fokus finns på den process kunden går igenom?
- c) Finns det ett större fokus på kundnöjdhet efter MiFID II?

De regleringarna kring provision som införts via MiFID II, har det medfört några förändringar kring utförande av ert arbete?

- a) Har anpassning till provisionsregleringarna inneburit problematik för ert arbete?
- b) Har förändringen inneburit mer legitimitet i rådgivningen?

Använder sig er organisation av prestationsbaserade belöningar?

- a) Såg detta belöningssystem annorlunda ut innan provisionsförbudet?
- b) Har ni tidigare använt provisionsersättning för era tjänster?
- c) Belönades rådgivare annorlunda innan MiFID II infördes?

Vad skulle du säga är din främsta motivationsfaktor inom din yrkesroll, exempelvis lön eller tillfredsställelse på annat håll?

Har det funnits problem kring förändringarna av provisionsersättning?

- a) På vilka sätt har det påverkat organisationen och dess kunder?
- b) Har andra betalningsmetoder införts?
- c) Har det påverkat hur rådgivare styrs?

Enligt dig, har det funnits intressekonflikter gällande rådgivningen ni erbjuder till era kunder?

- a) Om ja: På vilka sätt har det påverkat kunden?
- b) Är intressekonflikterna fortfarande ett problem?

Anser du att rådgivare besitter ett kunskapsövertag gentemot deras kunder?

- a) Är detta en faktor till att kunder kan utnyttjas?
- b) Skadar detta kunder när de ska ta beslut?
- c) Har MiFID II bidragit till en minskat kunskapsövertag för rådgivarna?

Har kunder en tillräcklig finansiell kunskap för att kunna ta bra beslut?

- a) Hur kan en kund kontrollera att de tjänster/produkter ni erbjuder är opartiska?
- b) Har MiFID II bidragit till att ge kunder bättre kunskap?

Finns det något mer du skulle vilja tillägga kring vad MiFID II inneburit för er arbetsplats?

Bilaga 2. Exempel på analyschema

Meningsbärande enheter	Kondenserad meningsenhet	Koder	Kategori
<p>Konsekvenserna av MiFID II är framförallt den negativa påverkan på kunderna att rådgivarna inte hinner träffa kunden lika ofta och att de inte hinner träffa lika många kunder som tidigare. Rådgivarna hinner inte med lika mycket som tidigare på grund av dokumentationskrav. De kan heller inte riktigt utnyttja sin fulla kunskap längre då de är reglerade. Alla ska säga samma sak. MiFID II har begränsat friheten för rådgivarna. Rådgivarna skulle kunna delge mycket mer av sin kunskap men det får de inte lov att göra längre.</p>	<p>MiFID II har resulterat i mindre tid med kunderna. Rådgivarna känner att deras potential begränsas. Är styrda till att inte delge allt för komplex kunskap då banken är rädd för böter vid felaktig rådgivning.</p>	<p>MiFID II innebär mer tid till dokumentation och mindre tid med kunder. Rådgivarnas potential begränsas. Bankens rädd för böter vid eventuella fel.</p>	<p>Anpassning</p>
<p>Innan MiFID II har vi bara redovisat fondförvaltningsavgiften, men det finns ju andra avgifter som aldrig redovisats tidigare. Men nu redovisas alla ingående avgifter mer specifikt. Då framgår vad kunden betalar och hur mycket banken får ta del av. Det är klart banken tar provision annars hade man ju gått i konkurs.</p>	<p>Betalning sker som tidigare, bara att fler avgifter redovisas där det framgår vad banken tjänar. Utan provision hade banken gått i konkurs.</p>	<p>Provision kvarstår, inga nya avgifter</p>	<p>Betalningsmetod</p>
<p>Men indirekt får jag eftersom det är en parameter när man löneförhandlar. Det är givetvis positivt om jag uppnår mitt säljmål. Vi har dock resultatandelar om banken klarar vissa mål, men det gäller för alla anställda.</p>	<p>Individuella målen belönas indirekt, resultatandelar finns för alla inom banken.</p>	<p>Individuella belöningar</p>	<p>Belöningsystem och utvärdering</p>
<p>Sen blir det ju även mindre kundtid numera vilket förändrat vår styrning då vår strategi är att ha så många kundmöten vi bara kan. Frågan är om lagstiftaren ville att färre löntagare skulle träffa banken färre antal gånger. Men det tror jag inte, men så blev det.</p>	<p>Mindre kundtid som konsekvens av MiFID, vilket påverkat strategi mot att ha fler kundmöten. Konsekvens av MiFID blev att färre möten inträffar med enskild kund.</p>	<p>Fler kundmöten, Mindre kundtid på grund av MiFID, Styrning</p>	<p>Styrning</p>
<p>Men om man har läst den här lagen så är det ju lite gråzon när det gäller det. Att det svårt med gränsdragning på vad som är vad. Det står till och med i Finansinspektionen att gränsen inte är helt enkel det här med vad som är tredje part.</p>	<p>Lagen utgör lite av en gråzon som går att ta sig runt, vilket inte ens Finansinspektionen lyckats dra upp gränser kring än.</p>	<p>Gråzoner i MiFID II, partisk rådgivning</p>	<p>Opportunism och kunskapsasymmetri</p>

Bilaga 3. Mejlutskick intervjuförfrågan

Hej!

Inledningsvis vill vi tacka för att ni tar er tid att läsa detta mejl. Vi heter Robin Hermansson och Simon Lindell och studerar sista året på ekonomprogrammet, Högskolan Kristianstad, med inriktning Bank och Finans. Vi skriver nu vår kandidatuppsats och behöver er hjälp för att samla in information. Det skulle betyda oerhört mycket för oss och för vår studies möjligheter till att färdigställas, om ni skulle vilja ta er tid till att ställa upp på intervju.

Vår studie undersöker regelverket MiFID II som nyligen införts och hur det berör finansiell rådgivning. Vår frågeställningen undersöker hur regelverket har påverkat finansinstitutens styrning för att förhålla sig till lagändringarna. All form av styripåverkan som kan anges angående detta regelverk är intressant för vår studie.

Intervjuerna kommer att utföras med strikt anonymitet där både bolagsnamn, intervjupersoners namn samt position kommer att hemlighållas. Om detta är av intresse skulle vi vara evigt tacksamma om ni eller någon medarbetare inom er organisation skulle vara villig att ställa upp på en intervju.

Helst skulle vi vilja genomföra dessa intervjuer personligen. Önskas telefonintervju eller intervju över mejl så går det självklart bra. Vi är flexibla och väldigt tacksamma för all hjälp ni är villiga att bidra med. Skulle ni vilja ställa upp på intervju eller har frågor är ni varmt välkomna att kontakta oss antingen på denna mejladress eller via telefon på 072 173 35 35.

Ett stort tack på förhand!

Med vänliga hälsningar,
Robin Hermansson & Simon Lindell
Högskolan Kristianstad