



Affärsledarskap C-uppsats 10 poäng, 2003:4

Finansiella instrument för svenska lantbruksföretag Financial instruments for Swedish farming companies

**Riskhantering och finansiella instrument för lantbruksföretag i Sverige
Risk management and Financial instruments for farming companies in Sweden**

Examensarbete i utbildningen Affärsledarskap för den Gröna sektorn

Författare: Joakim Larsson

Examinator: Ann-Britt Karlsson

Ämnesområde: Företagsekonomi

1 SAMMANFATTNING

Undersökningen beskriver ett antal risker som svenska lantbruksföretag utsätts för. De riskområden som undersökningen inriktar sig på är valutarisker, prISRISKER och finansiella risker. Undersökningen förklarar också varför dessa risker har stor betydelse för lantbruksföretagens fortsatta utveckling. Undersökningen beskriver sambandet mellan riskerna och de metoder som kan användas för att minimera riskerna, s.k. finansiella instrument.

Syftet med undersökningen är att belysa ovan nämnda risker och beskriva hur dessa risker kan minimeras för att förhindra en stagnation för det svenska lantbrukets utveckling i framtiden.

Undersökningen är en sekundärundersökning där befintlig kunskap om risker och riskhantering appliceras på lantbruksföretagen. Den skriftliga informationen när det gäller prISRISKER och hedging hämtas framförallt från utländska källor. För valutarisker och kapitalanskaffning har svenska källor använts.

Undersökningen beskriver ett antal finansiella instrument för att motverka valutariskerna och prISRISKERNAS samt problematiken vid kapitalanskaffning. För att minimera valutariskerna beskriver undersökningen effekterna av att utnyttja handel med valutaterminer och valutaoptioner. Vidare beskrivs hedging genom handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner på råvarubörser för att minimera prISRISKERNAS. Slutligen behandlas fördelarna med att använda finansiella instrument vid kapitalanskaffning. De finansiella instrumenten för kapitalanskaffning som beskrivs är factoring och leasing samt caps & floors och ränteswaps.

Marknaden för jordbruksrelaterade terminer och optioner är fortfarande begränsad i Sverige. En orsak är att marknaden regleras av den gemensamma europeiska jordbrukspolitiken som påverkar priserna genom EU-ersättningar och intervention. Genom en frikoppling av EU-ersättningarna kan prisfluktuationerna på varorna bli större och behovet kan då öka av att finna metoder för att prISSÄKRA sina varor.

Valutarisker och kapitalanskaffningsrisker hanteras idag av svenska banker. Det finns en valutamarknad genom de svenska företag som handlar med utlandet och svenska banker som säljer valutaterminer och optioner.

Kapitalanskaffningen regleras genom lagstiftningen. Kapitalmarknaden är avreglerad vilket har underlättat för de svenska lantbruksföretagen de senaste tio åren. Metoder finns för att effektivt kapitalanskaffa genom pantbelåning eller finansiering via finansbolag.

SUMMARY

The survey describes a number of risks that Swedish farming companies are exposed to. The risk areas covered by the survey are currency risks, price risks and financial risks. The survey further describes why these risks have a great impact on the future development of the farming companies. The survey highlights the interrelation between the risks and the measures which can be used to minimize the risks, so-called financial instruments.

The aim of the survey is to put focus on above mentioned risks and describe how these risks can be reduced to prevent the Swedish farming industry from stagnating in the future.

The survey is a secondary survey whereby existing knowledge about risks and risk management is applied to farming companies. The written information on price risks and hedging is primarily derived from foreign sources. Swedish sources have been used for the text on currency risks and funding of capital.

The survey describes a number of financial instruments that counteract the currency risks and price risks as well as the problems associated with funding of capital. The effects of using currency futures and options as a means of minimizing currency risks are demonstrated. Furthermore, hedging of agriculture related futures and options on commodity exchanges as a means of minimizing price risks are described. Finally, the advantages of using financial instruments for funding of capital are discussed. The financial instruments considered for funding of capital are factoring, leasing, caps & floors and interest rate swaps.

The market for agriculture related futures and options is still limited in Sweden. One reason is that the market is regulated by the common European agricultural policy which affects the prices through EU substitutions and interventions. By de-clutching the EU substitutions the price fluctuations for goods can increase and generate a greater need for price risk management tools. Currency risks and risks associated with funding of capital are today managed by Swedish banks. A currency market is generated through Swedish companies active in foreign trade and through Swedish banks selling currency futures and options. The funding of capital is regulated by law. The fact that the capital market is de-regulated has made life easier for the Swedish farming companies the last ten years. Methods exist to effectively raise capital through borrowing of securities or through financing via financial institutions.

INNEHÅLL

1 SAMMANFATTNING	2
SUMMARY	3
INNEHÅLL	4
2 INLEDNING	6
2.1 Bakgrund/uppkomst/synlighet	6
2.2 Viktiga synvinklar/delområden/aspekter	6
2.3 Förståelse av hela sammanhanget	7
2.4 Centrala frågor som undersökningen vill besvara	7
3 SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR	8
3.1 Syfte	8
3.2 Praktiska och teoretiska kunskapsbidrag	8
3.3 Avgränsningar	9
4 METOD	10
4.1 Metod	10
4.2 Litteratur	10
4.2.3 Litteratur som kommer till grund för undersökningen	10
4.3 Kontaktpersoner	11
4.4 Genomförande	11
5 TEORETISK REFERENSRAM	12
5.1 Begreppskarta	12
5.2 Risker	12
5.2.1 Marknadsrisker	12
5.2.1.1 PrISRISKER	12
5.2.1.2 RÄNTERISKER	12
5.2.1.3 VALUTARISKER	13
5.2.2 Humankapitalrisker	13
5.2.3 Finansieringsrisker	13
5.2.3.1 Kapitalanskaffningsrisk	13
5.2.3.2 Lånefinansieringsrisk	13
5.2.4 Politiska risker	14
5.2.5 Produktionsrisker	14
5.2.6 Riskhantering	15
5.2.7 Riskanalys	15
5.2.8 Riskbenägenhet	15
5.3 FINANSIELLA INSTRUMENT	16
5.3.1 Derivat, derivatinstrument	16
5.3.2 Hedging	16

5.3.3 Optioner	16
5.3.4 Terminer, (futures)	19
6 RESULTATREDOVISNING	21
6.1 Risker och riskhantering för lantbruksföretag	21
6.2 Valutarisker	21
6.2.1 Valutaterminer och valutaoptioner	22
6.3 PrISRISKEr	24
6.3.1 Marknadskännedom	25
6.3.2 Svinterminer	25
6.3.3 Spannmålen	27
6.3.3.1 Strategier för Prissäkrare "Hedgers"	28
6.3.3.2 Strategier för "Short Hedgers"	29
6.3.3.3 Strategier för "Long Hedgers"	33
6.3.3.4 Swaps och floors	34
6.3.4 Handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner i Sverige	35
6.3.5 Jordbruksrelaterade terminer och optioner i framtiden	36
6.4 Lånefinansieringsrisk	37
6.4.1 Leasing	37
6.4.2 Fakturakredit/factoring	38
6.4.3 Caps & floors	38
6.4.4 Ränteswapp	39
7.1 Riskerna	40
7.2 Riskhantering	40
7.3 Framtiden	41
7.4 Nya frågeställningar	42
7.4.1 Nya frågor som undersökningen har väckt	42
7.4.2 Förslag till nya undersökningar	42
7.5 Reflektioner och synpunkter	42
8 SLUTSATSER	44
Källförteckning	45

2 INLEDNING

2.1 Bakgrund/uppkomst/synlighet

Lantbruksföretagen i Sverige har sedan inträdet i den Europeiska gemenskapen, EU genomgått en omfattande strukturrationalisering. Strukturrationaliseringen har sin grund i att de svenska lantbruksföretagen exponerats för den Europeiska marknaden med pressade avräkningspriser och därigenom försämrade lönsamhet. Lantbruksföretagen har tvingats att i snabbare takt än innan EU-inträdet utveckla verksamheten alternativt avveckla den. De försämrade avräkningspriserna på bl. a spannmål har delvis kompenseras genom olika ersättningar såsom arealstöd och miljöstöd, men lönsamheten har totalt sett försämrats.

Genom strukturrationaliseringen har företagen tvingats att ta större risker med anledning av att investeringarna är mer omfattande och verksamheterna har dessutom i vissa fall ökat omfattningen på produktionen. Det är inte ovanligt att besättningsstorleken eller arealen ökat med flera hundra procent från ett år till ett annat. I regel förändras skuldsättningen i motsvarande grad. Utvecklingen i verksamheterna leder därigenom till att företagen tar större risker. Lantbruksföretagen har historiskt varit familjeföretag. Genom familjeföretaget har insatsen av det egna arbetet många gånger kunnat kompensera eventuella störningar i verksamheten. Lantbruksföretagen som utvecklas idag har en omfattning där den egna insatsen från företagsledaren och dennes familj inte räcker till för att korrigera eventuella störningar i produktionerna och förändringar av priser. Med anledning av detta anser jag att lantbruksföretagen som skall satsa framåt måste vara observanta på de risker som de kan ställas inför och veta hur de skall hantera dessa risker. Alternativt skall de veta vart de vänder sig för att få hjälp att minimera riskerna för verksamheten.

En anledning till att jag vill belysa detta problem är att jag i mitt arbete som Lantbruksansvarig på FöreningsSparbanken upplever att lantbruksföretagare i regel är benägna att ta stora risker, men de är inte medvetna om det själva och vilka konsekvenser det kan få för företaget.

2.2 Viktiga synvinklar/delområden/aspekter

En lantbruksreform för EU:s medlemsstater har presenterats och på sikt kan det leda till att direktstöden till lantbruket minskar alternativt försvinner. Det kan få effekter för grödor såsom spannmål och raps. Idag regleras priset för vissa spannmålsgrödor genom intervention. Bildas ett överskott finns ett garanterat lägsta pris där staterna lagrar in spannmålen. Tenderar priserna att stiga släpps lagren och spannmålen säljs ut varvid efterfrågan minskar och priserna slutar att stiga. Försvinner detta systemet är det stor risk för kraftiga prisfluktuationer och marknaden behöver andra instrument för att garantera priserna.

Alla risker i en verksamhet är inte intressanta att belysa med anledning av att de inte har avgörande inverkan på företagets överlevnad. Det kan dessutom krävas för stora insatser från företaget för att radera riskerna och därmed blir riskpremien för hög och inte lönsam. Därför är det viktigt att belysa uppenbara risker för lantbruksföretagen och koppla riskerna till finansiella instrument som är ekonomiskt försvarbara och som hindrar att företagen tvingas avveckla eller gå i konkurs med anledning av att företaget inte har beaktat riskerna.

2.3 Förståelse av hela sammanhanget

I samband med en investering är det önskvärt för företagen att upprätta en investeringskalkyl som visar huruvida investeringen är lönsam eller ej. Investeringen skall medverka till att verksamheten utvecklas och skapar bättre förutsättningar för framtiden om det är ambitionen och visionen med företaget. Problemet med investeringskalkylen är att den innehåller en rad olika osäkerhetsfaktorer. Förändringar som är svåra att förutsäga medverkar till att investeringskalkylen inte stämmer överens med verkligheten efter det att investeringen är genomförd. Förändringar av arbetsinsats, priser på insatsvaror, avsättning av produkter, oförutsedda händelser är bara några exempel på vad som kan drabba företaget efter investeringen. Kunde investeringskalkylens värden garanteras minimeras risken för att investeringskalkylen inte håller vad den lovar. Därmed är besluten för investeringen lättare att fatta och investeringen lättare att finansiera. Det är naturligtvis en utopi att samtliga värden i investeringskalkylen kan garanteras, men genom att garantera viktiga värden för investeringskalkylen ökar förutsättningarna för företaget att genomföra investeringen. Vissa värden är förhållandevis lätta att garantera, till exempel ränta. Om räntan binds är kapitalkostnaden garanterad under en förutbestämd tidsperiod.

2.4 Centrala frågor som undersökningen vill besvara

Vilka risker finns för lantbruksföretagen som har avgörande betydelse för verksamhetens överlevnad? Hur skall dessa risker behandlas för att förhindra en stagnation i det svenska lantbrukets utveckling som har sin orsak i att man inte kan hantera riskerna i företagen? Finns svaren att hämta inom den övriga industrin när lantbruksföretagen tenderar att bli större genom utökad produktion och högre omsättning?

3 SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR

3.1 Syfte

Syftet med min undersökning är att belysa ett antal risker som lantbruksföretag utsätts för genom sin näringsverksamhet. Det är framförallt risker som är aktuella för de större lantbruksföretagen, (företag som omsätter 5 mkr eller mer). Arbetet skall således besvara frågan om vilka risker som är avgörande för verksamhetens överlevnad, dels på kort sikt, 0 – 2 år, men också på längre sikt, 2 – 5 år. De risker som kommer att behandlas i undersökningen är valutarisker, prISRISKER och kapitalanskaffningsrisk.

Arbetet skall beskriva hur dessa risker kan behandlas för att förhindra en stagnation för företagen och det svenska lantbrukets utveckling som har sin orsak i att man inte kan hantera riskerna i företagen. Konkreta exempel på metoder skall beskriva hur riskerna kan minimeras. Riskhanteringen måste vara både kostnadseffektiv och applicerbar på lantbruksföretagen.

Syftet är också att arbetet skall hjälpa till att skapa en opinion kring riskhanteringen bland lantbruksföretagen. I bästa fall skall arbetet hjälpa läsaren att tänka i nya banor för att undvika oönskade scenarier och att i tid förhindra obehagliga överraskningar genom att försäkra sig mot riskerna.

Arbetet skall beskriva ett antal risker som finnes för lantbruksföretagen och förklara varför dessa risker har stor betydelse för verksamheternas överlevnad. Arbetet skall leda till att läsaren förstår sambandet mellan riskerna och de metoder som används för att minimera riskerna. När riskerna har identifierats skall läsaren kunna förutsäga vad som kan hända med verksamheten om ett oönskat scenario slår in. Arbetet föreslår ett antal metoder för att låsa in riskerna och försäkra företagen att ett skräckscenario aldrig blir aktuellt.

3.2 Praktiska och teoretiska kunskapsbidrag

Genom att studera något annat företag som har anknytning till lantbruket och dess strategi för att minimera riskerna med prisfluktuationer skall kunskapsbidraget i arbetet leda till att läsaren får nya kunskaper om riskmanagement och hedging.

Dessutom har litteratur från utländska författare använts för att ge nya idéer om hur finansiella instrument kan nyttjas för att minimera risker. Den utländska litteraturen lyfter perspektiven ytterligare. Erfarenheterna kring hedging genom handel med lantbruksrelaterade terminer och optioner, som är vanliga i USA kommer att belysas. På Chicagobörsen har det handlats med lantbruksrelaterade derivater sedan 1800-talet.

3.3 Avgränsningar

Riskhantering och finansiella instrument är mycket omfattande och arbetet måste därför begränsas.

Arbetet kommer att behandla tre olika riskaspekter för lantbruksrelaterade företag.

Riskerna som kommer att behandlas är;

1. Valutarisker.
2. PrISRISKER
3. Kapitalanskaffningsrisker.

Anledning till att just dessa risker kommer att behandlas är att de har stor betydelse för lantbruksföretagens fortlevnad både på kort och på lång sikt.

I nästa steg kommer metoder att redovisas för att visa hur dessa risker kan minimeras.

När det gäller prISRISKER och prISSÄKRING begränsas arbetet till att vara en vägledning och arbetet ger några förslag på hur prISRISKERNA kan hanteras för att företagen ska försäkra sig mot riskerna. Läsaren måste på egen hand avgöra hur han/hon skall gå vidare för att skapa sig en försäkring mot oönskade prisfluktuationer.

4 METOD

4.1 Metod

Undersökningen är en sekundärundersökning. Anledningen till detta är att mycket av kunskapen om risker, riskhantering och prissäkring finns och undersökningen skall leda till att kunskapen appliceras på lantbruksföretag. Det är därför ett antal viktiga faktorer som måste samverka för att undersökningen skall nå ett resultat och syftet med undersökningen ska uppfyllas. Enligt syftet skall undersökningen belysa valutarisker, prisrisker och kapitalanskaffningsrisk och beskriva hur dessa risker kan minimeras.

När det gäller valutarisker och kapitalanskaffningsrisker utnyttjas befintliga kontaktvägar och skriftlig information som är tillgänglig via FöreningsSparbankens interna informationskanaler.

Prisriskerna kräver en undersökning som sträcker sig utanför FöreningsSparbankens informationskanaler. Det är därför nödvändigt att annan relevant litteratur finns tillgänglig. Metoderna för att minimera riskerna för prisfluktuationer kan vara komplex varför undersökningen kräver tillgång till personer med erfarenhet av prissäkring genom handel med terminer och optioner.

4.2 Litteratur

Litteratur för undersökningen kommer i första hand att lånas från bibliotek eller kontaktpersoner för arbetet. Litteraturen är viktig för att öka kunskapen i de olika ämnesområdena innan undersökningen kan utvecklas genom intervjuer och diskussioner med kontaktpersonerna. Litteraturen skall också garantera att arbetet håller den kvalitet och nivå som krävs för en godkänd uppsats på C-nivå.

4.2.3 Litteratur som kommer till grund för undersökningen

Obligatorisk metodlitteratur

Jarrick, A & Josephon, O. 1998. Från tanke till text. En språkhandbok för uppsatsskrivande studenter. Studenlitteratur. Lund. ISBN 91-44-26841-6

Karlsson, A-B & Asplund C-J. 2003. PM för examensarbete, 5 poäng. Institutionen för jordbrukets biosystem och teknologi. SLU Alnarp

Reinecker, L & Stray-Jørgensen, P. 2002. Att skriva en bra uppsats. Liber. ISBN 91-47-06217-7

Litteratur för undersökningen

Brittman B, J. 2001. Trading and hedging with agriculture futures and options. McGraw-Hill. ISBN 0-07-136502-8

Hull, J C. 1993. Options, futures, and other derivate securities. Prentice-Hall Inc. ISBN 0-13-016577-8

Thomsett, M C. 1997. Getting started in Options. John Wiley & Sons Inc. ISBN 0-471-17758-X

Chicago Board of trade. 1996. Agriculture Futures for beginner. A Home Study Course

Chicago Board of trade. 1996. Agriculture Options for beginner. A Home Study Course

OM Institutet. 1997. Kompendium. Lär dig om optioner själv

Ytterligare litteratur för bakgrundfakta är SCBs Jordbruksstatistisk årsbok 2002 och FöreningsSparbankens Lantbruksbarometer 2003.

4.3 Kontaktpersoner

För att ge undersökningen en extra dimension är det viktigt att ha kontakt med personer som har erfarenhet av riskhantering och prissäkring. Erfarenheter av prisfluktuationer och kunskap om konjunktursvängningar förstärker undersökningens trovärdighet.

Därför är tre olika kategorier av kontaktpersoner intressanta för undersökningen.

1. En kontaktperson med kunskapen om risker och riskhantering.
2. En kontaktperson med erfarenhet och kunskap om prissäkring och hedging
3. En utländsk kontaktperson som har ett globalt perspektiv och erfarenhet av global handel med derivater.

De viktigaste kontaktpersonerna för undersökningen är, Patrick Meuller, Global Category Manager, Commodity risk management, Carlsberg Brewery, Copenhagen. Patrick Meuller har många års erfarenhet av handel för råvarutillförseln till stora multinationella industriföretagen såsom PLM, Rexam och Carlsberg. Patrick Meuller har också lång erfarenhet hedging genom handel med olika finansiella instrument. Patrick Meuller kan förmedla litteratur som behandlar riskmanagement, hedging och handel med terminer och optioner.

Lars-Erik Gradin, Lantbruksansvarig på FöreningsSparbanken i Malmö har lång och bred erfarenhet av lantbruks- och trädgårdsföretag. Genom sitt arbete som Lantbruksdirektör och Bankspecialist har Lars-Erik Gradin erfarenhet av lantbruks- och trädgårdsnärings. Dessutom har Lars-Erik Gradin lång erfarenhet från den finansiella marknaden och därmed erfarenhet av risker och riskhantering. Lars-Erik Gradin är en av få som har penetrerat och arbetat med finansiella instrument för lantbruksprodukter i Sverige under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet.

Lars-Erik Gradin har relevant litteratur och erfarenhet för undersökningen.

Ett personligt möte med representanter från Chicagobörsen är intressant för att ge undersökningen ytterligare en dimension. Handeln med Jordbruksrelaterade terminer och optioner är idag mycket utbredd på Chicagobörsen. Ett erfarenhetsutbyte med representanter från Chicagobörsen är därför viktig för undersökningen. Litteratur som används för undersökningen är författad av representanter på Chicagobörsen.

Kontaktpersonerna kommer inte att intervjuas. Istället kommer ett kontinuerligt resonemang med dem att föras för att utbyta åsikter och synpunkter kring undersökningen.

4.4 Genomförande

När faktainsamlingen är genomförd skall arbetet struktureras och disponeras enligt Karlsson & Asplund. 2003. PM för examensarbete 5 poäng.

Teoretisk referensram genom en begreppskarta skall föregå resultatredovisningen för att beskriva och presentera begreppen för undersökningen.

I resultatredovisningen skall begreppen utformas till applicerbarhet och tydlighet för att påvisa effekterna av att nyttja metoder för att minimera riskerna med valutor, priser och kapitalanskaffning.

Diskussionen skall visualisera resultatredovisningen och återge författarens slutsats och konklusion.

5 TEORETISK REFERENSRAM

5.1 Begreppskarta

I följande avsnitt presenteras undersökningens begreppskarta. Här ges en introduktion i risker och riskhantering för en beskrivning av ett av undersökningens huvudsyften. Undersökningen syftar till att belysa ett antal risker som lantbruksföretagen utsätts för och som har betydelse för företagets verksamhet och överlevnad på kort och lång sikt.

Vidare ges en fördjupad introduktion av optioner och terminer för att underlätta förståelsen av de lösningar som redovisas i Resultatredovisningen.

5.2 Risker

Alla verksamheter utsätts för risker oavsett om det är företagsverksamhet eller privatliv. I alla sammanhang utsätts vi för olika risker. I privatlivet utsätts vi för ständiga risker som kan förändra tillvaron drastiskt. Företag och organisationer tåmpas ständigt med risker såsom risker med personal och kunder. Leverantörer försvinner och de politiska förutsättningarna ändras över tiden. De politiska staterna utsätts också för risker och hot från omvärlden. Terrorism och osämja mellan länder påverkar riskprofilen för länderna. Faktum är att hela vår existens hotas av olika risker såsom risker med klimatförändringar och riskerna med att förutsättningarna ändras så drastiskt att mänskligheten inte kan överleva på jorden.

En risk kan definieras som att det som finns och existerar nu kan gå förlorat i framtiden.

5.2.1. Marknadsrisker

5.2.1.1 Prisrisker

Genom förändringar på olika marknader utsätts företagen för prisrisker. Prisförändringar gäller dels för insatsvaror och dels för avräkningspriser på produkter. Dessa risker är svåra att hantera för företagen och de kan ibland vara svåra att förutse. Vissa produktionsområden inom lantbruket har drabbats hårt av kraftiga prisfall på producerade varor t ex avräkningspriset på fläsk 1998 och 2003. Energipriserna har också vissa perioder varierat kraftigt vilket har drabbat lantbruksföretagen hårt.

Enligt SCB:s Jordbruksstatistiska årsbok 2003 redovisas bl.a. att produktionsmedelsprisindex (PM) sedan 1995 är 117 och avräkningsprisindex är 92. Konsumentprisindex för livsmedel för samma period är 102. Index för arrendepriiserna är sedan 1994 134, (hela riket). Räntorna för lånat kapital har gått ner, men det har inte kompensert de övriga prishöjningarna.

5.2.1.2 Ränterisker

I nuläget (juli 2003) tenderar de korta räntorna att sjunka med anledning av att både Federal reserve, ECB och den svenska centralbanken sänkt sina styrräntor. Därmed drabbas kapitalstarka verksamheter av en ränterisk med anledning av att avkastningen på det kapital som är placerat med räntebärande avkastning tenderar att sjunka. I ett motsatt läge när räntorna stiger är det verksamheter med stor skuldsättning som framförallt har en ränterisk. Ränterisken är förhållandevis lätt att låsa in genom att binda räntorna på olika löptider

alternativt med hjälp av caps and floors. Därmed kommer finansiella instrument för ränterisker inte att behandlas i någon större utsträckning under avsnittet Resultatredovisning.

5.2.1.3 Valutarisker

Så snart ett lantbruksföretag ansöker om EU-ersättning utsätter sig företaget för en valutarisk. Indirekt är alla lantbruksföretag utsatta för valutarisker med anledning av att Sveriges export och import är beroende av kronans ställning gentemot de övriga valutorna vilket i nästa steg påverkar priserna på varorna i landet. Priserna på varorna påverkar i sin tur avräkningspriserna på lantbrukets producerade produkter.

EU-ersättningen

Om ett lantbruksföretag vid ansökningstillfället för EU-stöd i april 2003 beräknas att få 100.000 euro i EU-ersättning och den svenska kronan stärks från 9.20 till 8.90 vid tiden då kursen fastställs i juni har företaget gjort en valutaförlust på 40.000 kr.

Ett annat exempel är en beställning av en lantbruksmaskin som kostar 400.000 euro i februari med en Eurokurs på 9.20 där kronan försvagas till 9.35 vid leverans- och betalningstillfället i september har företaget gjort en valutaförlust på 60.000 kr.

Valutariskerna kommer att behandlas under avsnittet Resultatredovisning.

5.2.2 Humankapitalrisker

Alla verksamheter kräver personella insatser och det finns alltid en risk för händelser. Både företagsägare, företagsledare och personal kan råka ut för olika händelser som direkt påverkar verksamheterna. Sjukdomar, lönekostnader, arbetstagarflykt mm kan motverkas genom olika finansiella instrument. Försäkringar är ett exempel. Humankapitalriskerna kommer inte att behandlas under avsnittet Resultatredovisning

5.2.3 Finansieringsrisker

5.2.3.1 Kapitalanskaffningsrisk

I samband med en investering kan kapitalanskaffningen ske genom intern eller extern finansiering. Företaget måste naturligtvis väga fördelarna mot nackdelarna med att finansiera investeringen med interna medel alternativt externa medel och viceversa.

När företaget väljer en extern finansiering måste typ av finansiering hanteras. Det finns en rad olika alternativ såsom finansiering genom kreditinstitut, avbetalningslån via bank eller finansbolag, leasing via finansbolag eller reverslån från annan finansiär än bank och finansbolag. Extern finansiering förutsätter i regel ett sunt företag med god ekonomi, en ändamålsenlig investering samt att kapitalmarknaden har ett förtroende för företaget.

5.2.3.2 Lånefinansieringsrisk

När företagen kapitalanskar utsätts de för en lånefinansieringsrisk. Riskerna kan i vissa fall enkelt låsas in medan det i andra fall kan vara mer komplicerat att motverka riskerna med

anledning av finansieringen. Företagen är alltid beroende av att verksamheten och investeringarna genererar ett flöde av pengar som kan betala finansieringen. Den externa finansieringen i sig är förenad med risker genom förändringar på räntemarknaden. Finansieringen kan dessutom ske i en annan valuta än den för verksamheten vanliga valutan och därmed är finansieringen förenad med en valutarisk.

När företagen är i behov av rörelsekapital för att klara likviditeten och väljer extern finansiering av rörelsekapitalet kan traditionella kontokrediter upprättas alternativt factoring. Factoring kommer att behandlas under resultatredovisningen med anledning av att det är ett intressant instrument för kapitalanskaffning av rörelsekapitalet. Dessutom är det intressant i ett riskperspektiv.

Factoring är ännu inte vanligt bland lantbruksföretag men factoring kommer enligt min mening att bli vanligare bland företag och därför är det av intresse att undersöka möjligheterna för lantbruksföretagen.

5.2.4 Politiska risker

EU:s gemensamma jordbrukspolitik och Sveriges inrikespolitik som beslutas av riksdag och regering påverkar lantbruksföretagen i hög grad. De politiska riskerna har stor betydelse för verksamheterna eftersom politiska beslut kan förändra företagens förutsättningarna radikalt. Beroende på politikens sammansättning skapas ambitioner för samhället och prioriteringar görs. Genom lagstiftning och skatter skapas förutsättningarna för privatpersoner och företag. Den politiska risken är svår att hantera och dessutom svår att skydda sig mot. Lantbruksföretagen kan i ett hänseende vara extra hårt drabbat då produktionsplatsen är svår att flytta till en annan region eller annat land då stora delar av verksamheten bedrivs på jordbruksmark som inte går att flytta. Alternativt kan företagen avyttra marken och anskaffa ny mark på annan ort vilket förvisso försvåras genom reavinstbeskattningsreglerna i Sverige. Finansiella instrument för att motverka politiska risker bearbetas inte i arbetet med anledning av att de politiska riskerna är svåra att hantera med hjälp av finansiella instrument.

5.2.5 Produktionsrisker

Produktionen och speciellt produktionen av levande material utsätts för ständiga risker. Sker produktionen utomhus utsätts produktionen dessutom av risker genom väder och vind. Den senaste tiden har lantbrukare framförallt i Östergötland drabbats av salmonella i djurfodret. Smittan av salmonella kommer enligt uppgifter från en av Svenska Lantmännens foderfabriker. Lantbruksföretagen kan skydda sig genom försäkringar och salmonellaprogram. Trots försäkringar och salmonellaprogram drabbas företagen av ökade arbetsinsatser, inkomstbortfall, psykologisk press mm. som kan vara svårt att skydda sig mot. I dessa fallen är det viktigt att företagen har en viss buffert av resurser d.v.s. eget kapital så att verksamheten inte går under. Är det svårt att låsa in riskerna med produktionen är det lämpligt att företagen försöker att skydda sig mot andra risker som är påverkbara. Instrument för att skydda sig mot produktionsrisker kommer inte att behandlas under resultatredovisningen med anledning av att det i regel bara är försäkringar som gäller för att låsa in dessa risker. Det är en form av finansiellt instrument, men det kommer inte att behandlas närmare.

5.2.6 Riskhantering

När riskerna är identifierade gäller det att hantera riskerna på bästa möjliga sätt. Riskerna kan ha olika inverkan på verksamheterna och företagen. Riskerna kan därför bedömas att vara av stor vikt för verksamheten eller sakna betydelse för verksamhetens fortlöpande existens.

Ett exempel på definition är:

Riskhanteringen i en organisation är de organisatoriska aktiviteter och rutiner som är avsedda att hantera de risker och möjliga skador som organisationen kan vålla eller drabbas av. Organisationen kan vara ett företag, en förvaltning, en myndighet eller något annat.

Källa: www.irisk.se

5.2.7 Riskanalys

Ordet riskanalys används i olika sammanhang med varierande betydelse. Enligt en definition är riskanalys en systematisk analys med syftet att bestämma risken förknippad med ett system. Enligt en standard (IEC 300-3-9): *Riskanalys av ett tekniskt system är en systematisk användning av tillgänglig information för att identifiera riskkällor och för att bedöma risken för individer eller en grupp, egendom eller yttre miljön.* Risk används här i en kvantitativ bemärkelse för sammanvägt mått på sannolikhet och konsekvens.

Genom att göra en bedömning av företagets risker kan en riskanalys upprättas. Genom att sätta riskanalysen i proportion till företagets resurser skapar man en riskprofil för företaget och därigenom kan företagets riskprofil bedömas. Utifrån riskprofilen kan beslut fattas om hur riskerna skall hanteras.

Källa: www.irisk.se

5.2.8 Riskbenägenhet

Alla människor, företag och verksamheter är olika mycket riskbenägna. Riskerna är i regel förknippade med att det finns något att tjäna på att ta risken. Frågan är bara till vilket pris. Är man beredd att betala ett högt pris genom att riskera hela sin existens kan man säga att riskbenägenheten är stor. Vågar man sig inte utanför dörren från sitt hem med rädsla för att råka ut för obehagligheter är man inte benägen att ta några risker. Det är viktigt att ta hänsyn till hur riskbenägen en person eller ett företag är för att veta hur riskerna skall hanteras. Är ett företag benäget att ta stora risker i kombination med att företaget har knappa resurser är risken mycket stor för att verksamheten råkar riktigt illa ut.

Källor: www.irisk.se, www.foreningssparbanken/kanal1.se, www.atl.se, Statistisk årsbok, 2002. SCB, Lantbruksbarometern, 2003. FöreningsSparbanken & LRF Konsult

5.3 FINANSIELLA INSTRUMENT

5.3.1 Derivat, derivatinstrument

Definition för derivat: *Samlingsnamnet för värdepapper vars värde bestäms av en annan underliggande vara. Exempel på derivat är optioner och terminer.*

Källa: **OM Institutet**. 1997. Lär om optioner själv.

5.3.2 Hedging

”The word hedge means protection”

De som bedriver handel med optioner och terminer kan delas in i två olika kategorier, spekulanter och säkerställare, hedgers. Oavsett vilken kategori handlaren tillhör är det viktigt att ha en god marknadskänedom. Speciellt gäller detta för spekulanten då denne skall tjäna pengar utan att ta en för stor risk. Hedgaren skall säkerställa priserna på sina varor och har därmed en underliggande vara och hanteras terminen/optionen, derivatet rätt så är risken liten. Marknaden för terminer är framförallt anpassad för hedging.

Hedgers inkluderar:

- Lantbrukare/företagare som behöver skydda sig mot fallande priser på grödor som står i fält eller ligger i lager. Stigande priser på insatsvaror kan lantbruksföretagen också behöva skydda sig mot.
- Uppköpare som behöver skydda sig mot prisförändringar från försäljningstillfället till inköpstillfället från lantbrukaren.
- Förädlare som behöver skydda sig mot prisförändringar av råvarorna.
- Exportörer som behöver skydd mot stigande priser för kontrakterade varor som skall levereras i framtiden men som inte är tillverkade.
- Importörer som vill dra fördel av låga priser på varor som är kontrakterade för framtida leveranser och som inte är levererade.

Principerna för hedging förutsätter att priserna på varorna rör sig på motsvarande sätt som derivaterna, d.v.s. när priserna på rapsterminerna stiger så stiger också priset för rapsen.

I resultatredovisningen behandlas hur säkerställaren skall arbeta med derivater för att säkerställa priset. Resultatredovisningen beskriver detta genom olika exempel.

5.3.3 Optioner

När man handlar med optioner säljer man en rättighet för att vid ett senare tillfälle köpa tillbaka rättigheten och därmed återställa en genomförd transaktion. Därmed spekulerar man i en framtida utveckling av en marknad. Man kan både handla med optioner utan att äga den underliggande varan, t ex aktier och då är handeln en ren spekulering. Äger man däremot en underliggande vara är optionen ett instrument för att säkra att varans värde i en framtiden bibehålles. Faller priset på varan faller även priset på optionen. När varan senare avyttras och optionen köps åter förlorar ägaren pengar på den försålda varan, men tjänar pengar på optionen varför transaktionerna tar ut varandra.

Köptioner

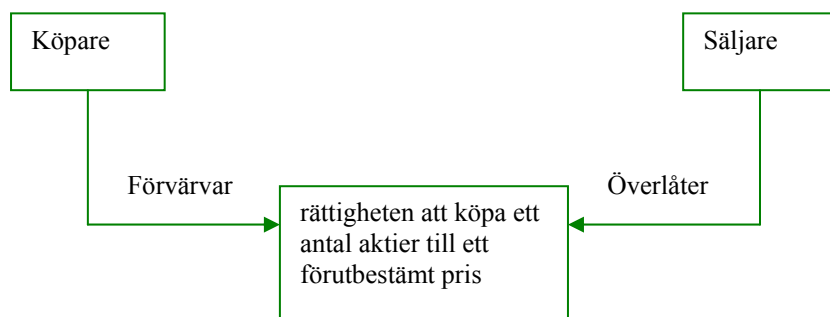
En köption är rättighet att köpa ett antal aktier i ett företag till ett bestämt pris per aktie när som helst mellan köpet av optionen till den dagen optionen löper ut i framtiden. Löptiden för optionen är alltid bestämd vid köptillfället.

Köpa köptioner

När du köper en köption hoppas du att värdet på företagets aktier skall stiga för då stiger även värdet på köptionen. Det kan då resultera i att köptionen kan säljas till ett högre pris än vad du betalade för optionen från början.

Sälja köptioner

När du säljer en köption vill du att värdet på aktierna skall falla i pris eftersom priset på köptionen också faller i värde. Det resulterar i att köptionen kan återköpas till ett lägre pris än vad du gav för optionen från början.



Säljoptioner

Säljoptionen är motsatsen till köptionen. Säljoptionen är ett kontrakt som garanterar rätten att sälja ett antal aktier till ett förutbestämt pris vid ett specifikt datum i framtiden. Som köpare av säljoptionen förvärvar du rätten att sälja aktierna och som säljare av säljoptionen överlåter du rättigheten till någon annan.

Köpa säljoptioner

Som köpare av en säljoption hoppas du på att aktiernas värde skall falla. Till motsats mot köptionen vill du som köpare att värdet skall falla eftersom värdet på säljoptionen då stiger. Det finns tre tänkbara alternativ när du köper en säljoption.

1. Ifall värdet på aktien stiger faller värdet på optionen. I detta fallet kan du sälja optionen för ett lägre pris än du köpte den för och ta en förlust. Alternativt kan du behålla optionen in till det datum då kontraktet löper ut och hoppas på att värdet på aktien faller igen.
2. Om aktiens värde är oförändrat och har samma värde som vid köptillfället av optionen faller värdet av optionen eftersom det är en bortkastad tillgång. En del av värdet är relaterat till antal dagar eller den tid som går mellan dagsläget och det datum då optionen löper ut. Ju närmare slutdagen desto lägre är värdet på optionen. I detta scenariot kan du antingen sälja optionen och ta förlusten eller vänta in slutdagen och hoppas på att aktiernas värde faller och återställer värdet på optionen.
3. Om värdet på aktierna faller stiger värdet på optionen. I detta läget har du tre alternativ. Behåll optionen och hoppas på att värdet på aktierna faller ytterligare. Det andra alternativet är att sälja optionen och ta tillvara vinsten genast. Det tredje alternativet är att

utnyttja optionen och sälja aktierna till ett bestämt pris enligt optionen vilket är ett högre pris än marknadspriset.

Sälja säljoptioner

När du säljer en säljoption överlåter du rätten till någon annan att sälja ett antal aktier till dig. Priset för aktierna är förutbestämt. I det fall optionen löper till slutdagen tvingas du köpa aktierna till ett högre pris än det gällande marknadsvärdet. För att ta den risken betalas du en premie för att sälja optionen. På samma sätt som för en säljare av köpoptionen har du inte samma kontroll över utgången som en köpare av optionen eftersom det är köparen som bestämmer om optionen skall utnyttjas eller ej.

Om du tror att utvecklingen på marknaden är:

	Positiv	Negativ
Strategi för aktier	Köp aktier	Sälj aktier
Strategi för optioner (lång)	Köp köpoptioner	Köp säljoptioner
Strategi för optioner (kort)	Sälj säljoptioner	Sälj köpoptioner

Källa: Michel C. Thomsett, M, C. 1997. Getting started in options. John Wiley & Sons.

Vad bestämmer priset på en option?

Optionspriset bestäms alltid av marknaden d.v.s. utbud och efterfrågan. Det går dock att räkna ut vad optionen borde vara värd rent teoretiskt. Optionens teoretiska pris kan ses som en utgångspunkt för prissättningen. Det teoretiska priset på en option räknas ut genom att addera realvärdet med tidsvärdet.

$$\boxed{\text{Optionspris}} = \boxed{\text{Realvärde}} + \boxed{\text{Tidsvärde}}$$

Realvärdet på en;

- köpoption är aktuellt aktiepris minus optionens lösenpris, om den aktuella aktiepriset överstiger lösenpriset.
- säljoption är optionens lösenpris minus aktuellt aktiepris om den aktuella aktiekursen ligger under lösenpriset.

Exempel: Dagens pris på aktien är 120 kr och lösenpriset är 100 kr. Realvärdet på köpoptionen är då 20 kr och säljoptionens realvärde är 0 kr.

Tidsvärdet är sammansatt av flera olika parametrar. Ränta, volatilitet, (ett mått på aktiens rörlighet) och antalet återstående dagar av löptiden är några parametrar som ligger till grund. Räntans storlek har mindre betydelse för tidsvärdet.

5.3.4 Terminer, (futures)

Ett terminskontrakt är en överenskommelse att leverera en specifik vara, med en viss kvantitet och kvalitet till ett förutbestämt pris någon gång i framtiden. Alla förutsättningar för kontraktet är på förhand bestämt utom priset vilket bestäms mellan köpare och säljare genom ett handelshus. Det viktiga är att det finns en marknad d.v.s. många köpare och säljare av terminer av en viss vara för att handeln skall fungera. I annat fall ger priserna ingen signifikans utan enstaka affärer kan påverka priserna drastiskt. Det är också viktigt att varorna inte påverkas av politiska beslut såsom intervention eller andra faktorer som gör att prisvariationen är liten vilket leder till att incitamentet för prissäkring är borta. Varorna skall också vara väl definierade för att stämma överens med den fysiska marknaden. Det är också avgörande att det finns handelshus och god infrastruktur för handeln av terminerna.

Exempel på Europeiska handelshus, (råvarubörser) som handlar med terminskontrakt för jordbrukets råvaror är:

- London International Financial and Futures Exchange, LIFFE
- Amsterdamsbörsen
- Warenterminbörse Hannover, WBT
- Paris, MATIF
- Budapest råvarubörs, BCE

Kontrakt

Den stora skillnaden mellan en option och ett terminskontrakt är att både köpare och säljare i ett terminskontrakt är skyldiga att fullfölja affären. När ett kontrakt upprättas är det viktigt att överenskommelserna i kontraktet specificeras. Speciellt viktigt är vilken vara kontraktet gäller, kontraktets omfattning d.v.s. volym av varan, leveransvillkor och hur betalning skall ske.

Aktietermin

Om man tror att kursen på en specifik aktie skall gå upp köps en aktietermin. Antag att en Volvo B aktietermin handlas för 200 kr. Detta innebär att på terminens likviddagen måste t ex 100 st Volvo B aktier förvärvas. Priset är 20.000 kr. För varje krona som börskursen överstiger 200 kr tjänas 100 kr och på motsvarande sätt förloras 100 kr för varje krona som börskursen har gått ner. Den möjliga vinsten är obegränsad på samma sätt som om affären hade varit en avista av Volvo B aktier.

Terminerna skall i likhet med optioner behandlas dynamiskt. En terminsköpare bör alltid vara beredd att vidta åtgärder under terminens löptid och inte nödvändigtvis invänta slutdagen. Genom nettning av positionerna kommer vinster eller förluster att låsas in ända fram till slutdagen.

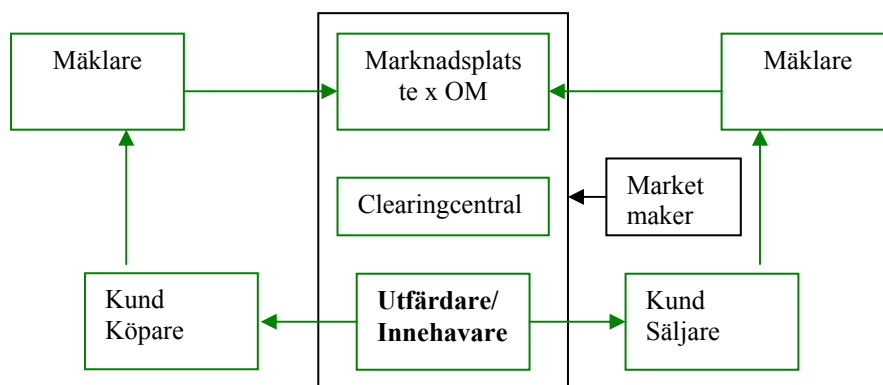
Nettning innebär att den som har köpt eller sålt en termin inte kan återförsälja eller återköpa den under löptiden. I princip nås samma resultat genom att den som tidigare köpt en termin säljer en termin i samma serie som den köpta till rådande marknadspris (jämför med optionernas kvittning). Den som tidigare sålt en termin köper på motsvarande sätt en termin i samma serie. Observera att nettning inte är en transaktionstyp utan endast ett sätt att låsa in vinster och förluster.

Försäljning av aktietermin

En placerare som tror att kursen på en aktie skall gå ner säljer aktien på termin. Placeraren som har sålt terminen hoppas att kursen skall gå ner under terminspriset. Om börskursen på terminens slutdag är lägre än terminspriset kan placeraren leverera aktier för ett högre pris än den aktuella börskursen.

Aktörerna

Eftersom det inte är möjligt för kunderna att delta i handeln måste man vända sig till ett ombud, en mäklare. Nästan alla banker och fondkommissionärer är idag anslutna till handeln och har mäklare som kan företräda sina kunder på termin och optionsmarknaden.



Market maker

Den tredje aktören på marknaden är Marketmakern. Det är Marketmakerfunktionen som svarar för att marknaden har en stabil och kontinuerlig prissättning. Marketmakern är skyldig att ställa priser i optioner och terminer. Han ansvarar t ex för optioner i ett antal aktieslag eller antal aktieterminer och i dessa måste han på anfordran alltid ställa både köp- och säljkurser. Köp- och säljkurs får då bara ha en viss bestämd prisskillnad, spread. Genom att Marketmakern har denna skyldighet garanteras varje innehavare eller utfärdare möjligheten att gå ur sin position närhelst han önskar. Som kompensation för sina åtaganden har Marketmakern lägre transaktionskostnader när han handlar med marknaden. Observera att Marketmakern endast handlar i egen räkning och aldrig för kunder

Källor: **Chicago Board of Trade**. 1995. Options on agricultural futures, A home study course.
Agricultural Outlook Forum. 2002. Commodity market trading. **OM Institutet**. 1997. Lär dig optioner själv.
Hull, J, C, 1993. Options, futures and other derivative securities. Prentice-Hall Inc.

6 RESULTATREDOVISNING

6.1 Risker och riskhantering för lantbruksföretag

I kommande avsnitt identifieras risker som har stor betydelse för lantbruksföretagen och för deras fortsatta existens. Riskerna med valutor, prisrisker samt risker med kapitalanskaffning behandlas. Tillvaron för de svenska lantbruksföretagen har ändrats drastiskt sedan Sveriges inträde i den gemensamma Europeiska unionen EU. Lantbruket har utsatts för marknadskrafter som näringen inte var förberedd på. Samtidigt har ett stödsystem uppstått som skall ersätta en del av de inkomstbortfall som drabbat näringen. Intervention och exportlicenser påverkar priserna på den inhemska europeiska marknaden. De nya förutsättningarna ställer speciella krav på lantbruksföretagen och dess intilliggande näringar. Lantbruket utsätts för en extern konkurrens från kollegor i andra länder och den gemensamma marknaden skapar både nya möjligheter men också nya hot. Politisk osäkerhet är en ständig riskfaktor. EU:s nya jordbruksreform MTR har vid skrivande stund inte tagit form och hela lantbruksnäringen väntar på hur de nya förutsättningarna skall se ut.

Sedan EU inträdet 1995 har lantbruket genomgått en kraftig strukturrationalisering som pågår fortfarande. Det har medverkat till att antalet lantbruksföretag har minskat, (från 90.854 st. 1996 till 77.110 st. 2000) samtidigt som den totala skuldsättningen har ökat, (från 70 mdr 1996 till 107 mdr 2002). Därmed har den genomsnittliga soliditeten minskat för lantbruket. Soliditeten för det sammanlagda jord- och skogsbruket är fortfarande god, (ca 80%) men den är ojämnt fördelat vilket innebär att vissa företag lever en mer riskfylld tillvaro än andra. Strukturrationaliseringen har lett till att många lantbruksföretag tvingats att drastiskt öka omfattningen av verksamheten. Skuldsättningen ökar ofta för dessa företag och företagets soliditet minskar kraftigt. Därmed blir företaget känsligare för yttre påverkan såsom prisfluktuationer, EU-ersättningens storlek, sjukdomsbortfall, mm. En ökad skuldsättning ger inte bara en ökad ränterisk utan en totalt ökad exponering för hela företaget. Marginalerna för lantbruksföretagen har minskat sedan EU-inträdet. Det framgår tydligt när Avräkningsprisindex sätts i relation till produktionsmedelsprisindex.

Avräkningsprisindex har minskat från 100 (basåret 1995) till 92 år 2002.

Produktionsmedelsprisindex har ökat från 100 (basåret 1995) till 117 år 2002.

Glappet har delvis kompensrats genom EU-ersättningar och strukturrationaliseringen.

Källa: **FöreningsSparbanken & LRF Konsult**. 2003. Lantbruksbarometern. SCB. 2003. Jordbruksstatistisk årsbok 2003. **Wennberg, H.** FöreningsSparbanken.

6.2 Valutarisker

Alla företag utsätts mer eller mindre för valutarisker. I vissa fall kan företaget inte motverka valutarisken genom finansiella instrument. Valutarisken kommer till viss del att försvinna för många företag om Sverige går med i det Europeiska valutasamarbetet ERM och ansluter vår svenska krona till Euron.

En grundläggande princip för hanteringen av valutor är att pengar som lånas skall vara av samma valuta som hanteras i verksamheten. Är det ett företag som endast har in- och utbetalningar i svenska kronor skall upplåningen ske i svenska kronor. Det kan tyckas självklart, men flera lantbruksföretag frestades i början av 90-talet att ta lån i tyska DM med anledning av den lägre räntesatsen. En bitter erfarenhet för dem som inte löste lånen innan devalveringen 1992. Resultatet blev att kapitalskulden blev betydligt högre än vid upplåningstillfället. Företag som har in- och utbetalningar i främmande valutor skall i

möjligaste mån undvika att växla valutorna. Ett första steg är således att jobba med ett valutakonto där betalningsströmmarna går i den främmande valutan.

Lantbruksförtegen utsätts för valutarisker dels genom att EU-ersättningen betalas ut från EU i Euro och växelkursen bestäms varje år i juni månad. Lantbruksföretagen utsätts indirekt av valutarisker genom att den svenska kronan som inte är knuten till någon annan valuta flyter fritt och kronans ställning påverkar möjligheterna för import och export. Därmed påverkas företagen av valutakurserna dels när det gäller insatsvaror t ex. diesel och när det gäller varor som konkurrerar med den europeiska och globala marknaden, t ex fläskkött.

I resultatredovisningen redovisas olika möjligheter att försäkra sig mot obehagliga överraskningar när det gäller förändringar i priser och då framförallt när det gäller avräkningspriserna. Skall termins- och optionskontrakt upprättas sker det med största sannolikhet i en utländsk valuta. Därför måste man vara medveten om att valutan också måste säkras för att inte gå miste om effekten med det finansiella instrumentet på varan. Därför redovisas inledningsvis principen för valutasäkring som enklast görs genom att kontakta en svensk bank.

6.2.1 Valutaterminer och valutaoptioner

Med hjälp av valutaterminer och valutaoptioner kan företagen förhållandevis enkelt skydda sig mot valutarisker. Tekniken är enkel, men den kräver en förklaring för att förstå hur det fungerar. I exemplet nedan redovisas hur en valutasäkring kan göras med hjälp av en valutatermin som jämförs med en valutaoption.

Vad bestämmer terminspriset?

Det finns inga förväntningar på kursstegringar i terminspriset, utan det överpris som köparen betalar motsvarar bara ersättning för räntan. Trots att marknaden kanske är överens om att "Ericsson är på gång upp" så motsvarar överpriset bara räntan. Det kanske förvånar dig. Men om priset vore högre skulle man kunna göra riskfria arbitragevinster genom att köpa aktien på börsen och omedelbart sälja den på termin. Räntan på en sådan affär skulle i så fall vara högre än den marknadsmässiga räntan. Av det här skälet kan räntepåslaget inte bli särdeles mycket högre än marknadsräntan. I praktiken finns alltid tillfälliga felprissättningar på börsen, t ex dagar när få handlar. Men det här är principen.

Exempel: Antag att årsräntan är 6%. Det innebär en månadsränta på $6/12=0,5\%$. Vad innebär det för terminspriserna? Här är två exempel:

- Om aktien kostar 100 kronor, så borde motsvarande termin kosta $6/12$ kr extra per månad (dvs 50 öre). En termin med lösen om två månader borde alltså kosta 101 kr.
- En OMX-termin, om index står i 1000, borde kosta $60/12=5$ punkter extra per månad. En OMX-termin med lösen om en månad borde alltså ha kursen 1005.

Exempel 1.

Lantbruksföretagen har genom ersättningarna från EU en direkt valutarisk. Omräkningskursen som används för att fastställa ersättningsbeloppet i kronor bestäms på olika sätt för olika stödformer. För arealersättningen fastställs kursen som ett medeltal under juni månad det år lantbrukaren ansöker om EU-ersättning. För djurbidrag och extensifieringsbidrag mäts kursen i december året innan stödåret. Detta innebär att ju svagare kronkurs desto högre EU-ersättning. Ju starkare kronkurs desto lägre EU-ersättning. Växelkurserna varierar mellan åren och skillnaderna är betydande. Kursen 2000 fastställdes till 8,32 kr/euro medan kursen ett år

senare var 9,20 kr/euro vilket är en skillnad på 10%. Ser vi på en valutaprognois från Swedbank Markets per 2003-07-16 är den dagsaktuella kursen 9,21 kr/euro. Prognosen för juni 2004 är 8,90 kr/euro. Får vi ett ja i folkomröstningen om Sveriges inträde i ERM kan svenska kronan stärkas ytterligare fram till juni 2004. FöreningsSparbankens officiella valutaprognois anser att den svenska kronan kommer att stärkas oavsett om utfallet i folkomröstningen blir ett ja eller ett nej.

I exemplet baseras på ett lantbruksföretag har ansökt om en arealersättning som skall ge 100.000 euro i ersättning vid årets slut. Vid årsskiftet 6 månader innan omräkningskursen fastställs beslutar sig lantbrukaren för att valutasäkra arealersättningen. Den aktuella kursen är då 9,21 kr/euro.

Optioner

En option är ett avtal mellan två parter, t ex lantbrukaren i exemplet och Banken. Den ena parten har en rättighet och den andra har en skyldighet att köpa eller sälja något (valuta) till ett förutbestämt pris inom en viss tidsperiod eller på ett bestämt datum. Lantbrukaren i exemplet har rättigheten genom avtalet att avgöra om det skall fullföljas. Banken har då en skyldighet att köpa eller sälja. För denna skyldighet får Banken en ersättning, en premie. Premien kan ses som en försäkringspremie för lantbrukaren.

Användning av optioner i samband med valutasäkring av arealersättningen kan gå till på följande sätt:

1. Lantbrukaren vill veta hur stor arealersättning han så småningom skall få. Han beslutar att säkra sin arealersättning vid aktuell kurs den 3 januari på 9,21 kr/euro. Han köper en option på rätten att sälja 100.000 euro till 9,21 per den 30 juni. 100.000 motsvarar i stort sett det belopp han beräknas få utbetalt vid årsskiftet ett år senare.
2. Lantbrukaren betalar en premie på i detta fall 21.000 kr till Banken.
3. Lantbrukaren lämnar i vanlig ordning in sin SAM-ansökan i april.
4. I juni fastställer EU den kurs som skall gälla som omräkningskurs för arealersättningen. Omräkningskursen fastställs 8,60 kr/euro.
5. Den 30 juni utnyttjar lantbrukaren sin option och säljer 100.000 euro till Banken. I samma moment måste lantbrukaren köpa motsvarande belopp för att leverera till 100.000 euro till Banken. Kostnaden för 100.000 euro blir 8,60 kr/euro. Skillnaden blir 0,61 euro multiplicerat med 100.000 ger 61.000 kr.
6. I december betalar Jordbruksverket ut 100.000 euro med en omräkningskurs 8,60 kr/euro vilket ger en utbetalning av 860.000 kr.
7. Resultatet av valutasäkringen blir således 860.000 kr + 61.000 kr (option) – 21.000 kr (premie), Netto: 900.000 kr.

Kommentar:

Nettobeloppet skall jämföras med utbetalningen om 860.000 kr. Vinsten i exemplet blev 40.000 kr. Hade kronan försvagats fram till den 30 juni hade lantbrukaren valmöjligheten att inte utnyttja optionen. Premien om 21.000 kr hade han betalat vilket innebär att kronan måste försvagas med 0,21kr/euro (9,42 kr/euro) för att lantbrukaren skall gå jämnt upp med optionsaffären. Premien är det belopp som lantbrukaren maximalt riskerar, ca 2,2% av arealersättningen. Optionen kan när som helst lösas in om det anses fördelaktigare.

Terminer

På samma sätt som för optionen är terminen ett avtal mellan två parter, t ex lantbrukaren och Banken, om köp eller försäljning av något till ett förutbestämt pris. Avtalet skall fullföljas på

ett bestämt datum. En skillnad mellan en option och en termin är att båda parter är skyldiga att fullfölja avtalet. Därmed betalar inte lantbrukaren någon premie till Banken. Ersättningen till Banken sker istället genom avräkning på terminens slutdag.

Användning av terminer i samband med valutasäkring av arealersättningen kan gå till på följande sätt:

1. Lantbrukaren vill veta hur stor arealersättning han så småningom skall få. Han beslutar att säkra sin arealersättning vid aktuell kurs den 3 januari på 9,21 kr/euro. Han köper en option på rätten att sälja 100.000 euro till 9,21 per den 30 juni. 100.000 motsvarar i stort sett det belopp han beräknas få utbetalt vid årsskiftet ett år senare.
2. Banken säkrar sin risk i affären genom att ta en säkerhet hos lantbrukaren på 10% av beloppet, 100.000 kr.
3. Lantbrukaren lämnar in sin SAM-ansökan i april.
4. I juni fastställer EU den kurs som skall gälla som omräkningskurs för arealersättningen. Omräkningskursen fastställs 8,60 kr/euro.
5. Den 30 juni förfaller terminen och lantbrukaren får skillnaden mellan 9,21kr/euro och 8,61kr/euro vilket ger 0,61 multiplicerat med 100.000 euro, netto 61.000 kr.
6. I december betalar Jordbruksverket ut 100.000 euro med en omräkningskurs 8,60 kr/euro vilket ger en utbetalning av 860.000 kr.
7. Sammantaget har lantbrukaren gjort följande affär. Arealersättning, 860.000 kr + terminsaffären 61.000 kr.

Kommentar:

Nettobeloppet 921.000 kr skall jämföras med utbetalningen från Jordbruksverket, 860.000 kr. I detta fall blev vinsten för lantbrukaren 61.000 kr. Kostnaden för lantbrukaren är den lämnade säkerheten som inte behövdes tas i anspråk.

Hade kursen gått åt andra hållet hade kalkylen sett annorlunda ut. Antag att omräkningskursen satts till 9,56 kr/euro. Lantbrukaren hade då tvingats att betala mellanskillnaden mellan 9,56 kr/euro och 9,21 kr/euro. 0,35 multiplicerat med 100.000 euro ger 35.000 kr. Arealersättningen hade då blivit 956.000 kr – terminsförlusten 35.000 kr ger netto 921.000 kr. Beloppet är således det samma som lantbrukaren räknade med i början av året.

Källa: **Andersson, L**, Swedbank Markets.

6.3 Priserisker

Under 2003 har åter avräkningspriset på fläsk nått så låga priser att det finns få lantbruksföretag med lönsam svinproduktion. Företagen i primärledet tar en mycket stor prisrisk när slakteriföretagen inte kan hantera prisfluktuationerna på marknaden. Lantbruksföretagen påverkas av omvärldshändelser även händelser på marknaden långt utanför den svenska gränsen. Det innebär å andra sidan att riskerna måste kunna motverkas genom effekter i omvärlden. Det gäller således att finna instrument som motverkar prisrisken och genererar medel när verksamheten tappar pengar på ett sjunkande fläskpris. Man har i olika sammanhang försökt att jobba med svinterminer på börsen i Amsterdam, men producenter har påtalat att problemet är att svenska avräkningspriser dåligt följer de svängningar som är på Amsterdambörsen och producenten utsätts således för en dubbel risk. Risken är att avräkningspriset sjunker samtidigt som priset på terminen inte sjunker i motsvarande grad och medverkar till att terminen blir ett trubbigt och oanvändbart instrument

för den enskilde producenten. I det fallet skall slakteriet hantera risken och jobba med instrumenten av två orsaker. Dels hanterar slakterierna större volymer och därför är terminskostnaden per enhet lägre. Producenten skall istället sträva efter fasta avräkningspriser för sina produkter för att i tid kunna parera svängningarna på marknaden.

6.3.1 Marknadskännedom

När någon person eller något företag skall arbeta med finansiella instrument för spekulation eller hedging och oavsett om det är optioner, terminer, swaps, floors eller andra derivater är vikten av en god marknadskännedom stor. Anledningen är att risken annars är stor för att effekterna kan få motsatt effekt än man har tänkt sig. En aktiv marknadsaktör kan inhämta information dels genom den sedvanliga kontakten med de olika aktörerna på marknaden som köper och säljer en aktuell vara. Olika institut och organisationer har en förhållandevis lättillgänglig information på Nätet. Olika nyckelpersoner på marknaderna kan med fördel konsulteras för att få tillgång till värdefull marknadsinformation.

Förändringar på räntemarknaden och valutasvängningar får i regel alltid effekt på varornas efterfrågan och pris. Därför är en god kännedom om dessa marknader betydelsefull vid en bedömning om framtida scenarier. Stiger räntorna på de långa löptiderna kan det vara ett tecken på att räntemarknaden tror på en återhämtning i ekonomin och konjunkturen och en ökad risk för inflation. Arbetsmarknadsstatistik är ofta intressant för att bedöma olika länders ekonomiska hälsa. En ökad sysselsättning kan tyda på en ökad export vilket i sin tur kan betyda att landet har en gynnsam valutakurs gentemot omvärlden.

Enligt Patrik Meuller är transportpriserna ett tidigt tecken på en återhämtning i konjunkturen. En ökad rörelse av varorna tyder på en ökad handel och efterfrågan och det kan påverka priserna på vissa varor.

Börserna runt om i världen ger också information om olika branscher och produkter. Förväntningarna stämmer inte alltid överens med de framtida resultaten vilket tydligt visades i IT-sektorn.

6.3.2 Svinterminer

Sälj ett kontrakt när grisarna sätts in

Det har just satts in en ny omgång slaktsvin. Till dagens priser på foder och griskött går exempelvis kalkylen ihop och som lantbrukare vill man därför gärna säkra priset mot framtida prisförändringar.

Kontakten upprättas med någon som handlar med terminskontrakt, som regel är det bankerna som sköter det, och man framför att ett terminskontrakt för leverans i oktober skall säljas, då man räknar med att produktionen är klar och grisarna skall säljas.

Köp tillbaka kontraktet när Du skall sälja dina grisar

I oktober kontaktas banken igen och man köper ett terminskontrakt på motsvarande kvantitet som tidigare sålts. Samtidigt levereras grisarna till Swedish Meats eller någon annan och får där betalt till gällande pris.

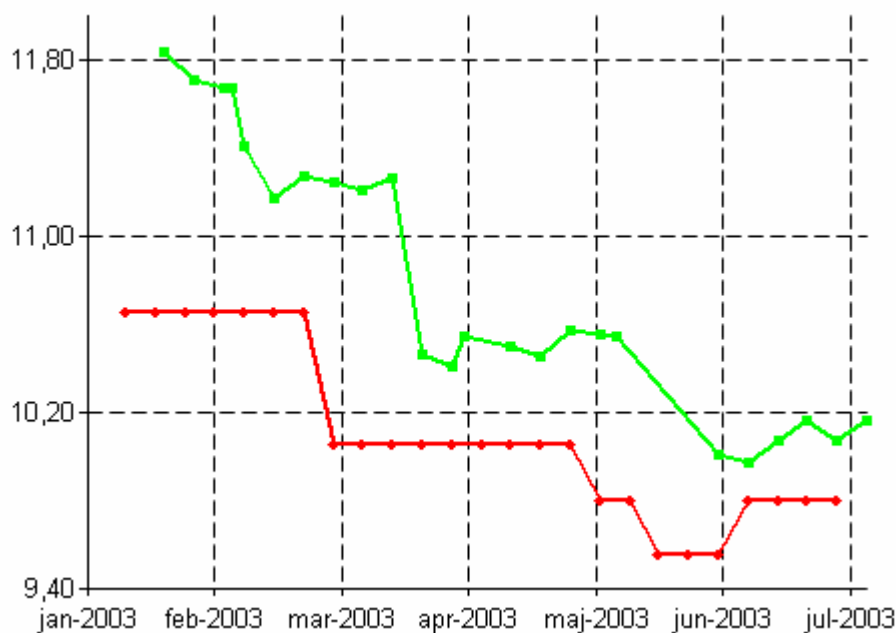
Har priset gått upp sedan terminskontraktet såldes i våras får man mer betalt av Swedish Meats samtidigt som det kostar mer att köpa tillbaka terminskontraktet. Har priserna gått ner fås ett lägre pris av Swedish Meats samtidigt som man köper tillbaka kontraktet till ett lägre pris.

I båda fallen blir utfallet detsamma. Man har i oktober fått samma pris som ligger på den nivå som när grisarna sattes in.

Tidigare arbetade FöreningsSparbanken genom Swedbank Markets med svinterminer. Tanken var att svinproducenterna skulle säkra sig mot prisförändringarna på fläskmarknaden. Handeln har avtagit och det upprättas idag inga svinterminskontrakt genom FöreningsSparbanken. Orsaken lär vara att de svenska avräkningspriserna inte följde terminspriserna på Amsterdamsbörsen. Effekten blev således att lantbrukaren riskerade att inte kunna ta hem tillräckligt mycket på terminen vid ett prisfall på avräkningspriset. I värsta fall vilket jag inte har dokumenterat kunde avräkningspriset gå ned samtidigt som terminspriset gått upp vilken medverkar till att försäkringen förvandlas till en ren spekulering. Detta kommenteras ytterligare under avsnittet Prisrisker.

I Sverige produceras ca 3.0 miljoner grisar per år. Förutsättningarna för de svenska producenterna är inte densamma som kollegorna i övriga Europa eller i övriga världen. Men om vi endast ser till produktionsvolymerna och räknar på eventuella svängningar på marknaden ser vi att även små förändringar på marknaden får stora effekter för svinnäringen i Sverige.

3.0 miljoner grisar med en genomsnittlig slaktvikt om 80 kg ger 240 miljoner kilo helfall. Helfallet är en insatsvara för slakteriet och en intäktsbaserad produkt för lantbruksföretaget. Såväl slakteriet som lantbruksföretaget tar en risk i produkten. Det är rimligt att både slakteriet och lantbruksföretaget intresserar sig för att försäkra sig om att priset inte blir högre respektive lägre än beräknat. Ser vi till slakteriet och tar Swedish Meats som exempel har de ca 70% av slakten i Sverige. 70% av 240 miljoner kilo ger 168 miljoner kilo helfall. Per vecka ger det 3.230.769 kg helfall. Vid ett pris om 10,00 kr/kg ger det kostnader om 32.307.692 kr/vecka för Swedish Meats. Vid en prisförändring på 5% påverkar det kostnaden med 1.615.384 kr. Kan inte Swedish Meats ta ut ett pris från nästa led motsvarande prisförändringen har företaget riskerat och förlorat 1.615.384 kr på en vecka i händelse av att avräkningspriset har stigit med 5%. Svinproduktionen är förhållandevis enkel att planera eftersom uppfödningstiden för ett slaktsvin från 25 kg levande vikt till 110 kg levande vikt tar ca 3 månader. Därmed kan slakteriet prognosticera 3 månader innan hur stora volymer som kommer till slakteriet. Därmed kan slakteriet också säkra priset genom terminer och erbjuda lantbruksföretagen ett fast pris. Genom en ökad handel av terminer är möjligheten stor att de svenska avräkningspriser följer svängningarna i Europa även om priset inte är det samma för den fysiska grisen i jämförelse med fläskpriset på terminen.



Ovan visas en jämförelse mellan det svenska avräkningspriset, notering Sek, Swedish Meats, (nedre), och slaktsvin termin december 2003, notering Sek, Euronext Amsterdam, (övre).
Källa: Agriprim

6.3.3 Spannmålen

Spannmålsodlaren sår en del av spannmålsskörden redan på hösten vilket medverkar till att skörden bärgas ett helt år efter sådden. Därefter lagras spannmålen och i vissa fall sker inte försäljningen förrän ytterligare 6 månader. Därmed kan priset förändras mycket under perioden från sådd till försäljning.

Inom den Europeiska gemenskapen har vi en intervention på vissa spannmålssorter. Lars-Erik Gradin på FöreningsSparbanken menar att effekten av att använda finansiella instrument på vete därför är ointressant medan Katarina Gillblad på Agronomics menar att den prisfluktuation som råder är fullt tillräcklig för att det kan vara intressant att prissäkra vetet. Patrik Meuller på Carlsberg har noterat att spannmålsterminer för korn finns att tillgå vilket kan utnyttjas för att säkra priset för inköpen av råvara till Carlsberg.

Terminskontrakt för spannmål – ett exempel

I juli beslutas att man skall försäkra sig om ett lägsta försäljningspris på vete och säljer därför ett terminskontrakt till 1,20 kr/kg för leverans i september

Alternativ 1

1. I september är priset 1 kr/kg
2. Leverera till köparen 1 kr/kg
3. Köp tillbaka terminskontraktet på börsen - vinst 0,20 kr/kg
4. Sammanlagt får ni 1,20 kr/kg

Alternativ 2

1. I september är priset 1,40 kr/kg
2. Leverera vetet till köparen 1,40 kr/kg
3. Köp tillbaka terminskontraktet på börsern - förlust 0,20 kr/kg
4. Sammanlagt får ni 1,20 kr/kg

Insatsvaror såsom soja är också intressant ur ett terminssäkringsperspektiv. Sojamarknaden är omfattande varför det sker en betydande handel av soja vid flertalet börser runt om i världen. Sojan är ett viktigt proteinfoder inom svinproduktionen.

Fasta priser på raps

Karlshamns erbjuder rapsodlare fasta priser för raps genom Lantmännen. Fasta priser är ett utmärkt instrument för odlaren då denne enkelt kan ta ställning till om det är intressant att teckna ett kontrakt utan att själv vända sig till ett handelshus utomlands för att teckna egna terminskontrakt. Dessutom måste odlaren i så fall teckna en valutatermin. Hur Karlshamn kan erbjuda fasta priser redovisas nedan. Observera att detta är ett exempel och inte ett verkligt fall.

6.3.3.1 Strategier för Prissäkrare "Hedgers"

Odlaren

Odlaren har svårt att påverka priset på varan. Genom förhandling med uppköparen kan odlaren förhandla till sig ett för marknaden bra pris. Är utgångsläget lågt genom att det allmänna prisläget på marknaden är lågt är förhandlingsutrymmet begränsat. Odlaren får därför koncentrera sig på att ta fram en vara som är intressant för en uppköpare. Dessutom skall varan ha en beskaffenhet som gör att uppköparen är beredd att betala mer för varan i jämförelse med alternativa varor av samma sort på marknaden. Odlaren behöver inte vänta till leveransdagen för att bestämma priset. Genom att kontakta t ex Lantmännen kan odlaren förhandla till sig ett fast pris på t ex raps. Priset kan sättas redan innan grödan sås om odlaren så önskar. Odlaren kan också själv handla med terminer och optioner för att åstadkomma en försäkran mot fallande priser. I USA är det vanligt att odlarna handlar direkt med Chicagobörsen för att skapa instrument och arbeta med olika strategier för att eliminera prisriskerna. Enligt Christioher D Manns, (President of Chicago Traders Group), är det vanligt att handeln på börsern egentligen är en blandning mellan Hedging och ren spekulation. Med andra ord utnyttjar lantbrukare dessa instrument för att försöka tjäna pengar på handeln på samma sätt som svenska Lantbrukare handlar på Stockholmsbörsen.

Lantbrukarna i USA som utnyttjar Chicagobörsen gör det framförallt för att säkra priserna på de produkter som de säljer, t ex vete, majs och soja. Lantbrukarna sägs därför vara "Short Hedgers".

Uppköparen

Det är världsmarknadspriset som gäller för oljevaxter och därför är terminshandel i Sverige idag mest aktuell när det gäller oljevaxter. Lantmännen har därför tillsammans med Karlshamn öppnat en möjlighet för lantbrukare att prissäkra sin oljeväxtskörd. Varje handelsdag kl. 15.00-15.45 kan oljeväxtodlare ta del av dagens pris och teckna ett kontrakt för ett fast pris på rapsen.

Uppköparen skulle kunna arbeta direkt med en börs för att handla med terminer och optioner för att låsa in prisriskerna varan som de köper av odlaren. I detta fallet benämns uppköparen som en "long hedger". Uppköparen förmedlar spannmålen vidare till kvarnindustrin och det är rimligt att Uppköparen därför försäkras sig mot fallande priser på de varor som försäljs. Med andra ord är uppköparen att benämna som en "Short hedger" och en "Long hedger".

Industrin

Ett företag som Karlshamn är beroende av råvarorna för att kunna tillverka produkter, (rapolja mm). Karlshamn har därmed ett intresse i att försäkra sig mot stigande priser på råvaran. Karlshamn är beroende av sina leverantörer. Karlshamn är därför att benämna som en "Long Hedger".

Genom att tidigare på säsongen erbjuda fasta priser kan en del av råvarutillgången säkras samt att kostnaden för råvaran också kan garanteras. Därför nyttjas ett finansiellt instrument, en rapstermin för att säkra priset på råvaran och erbjuda odlaren ett fast pris. Karlshamn kan därmed se till terminspriset på Euronext-liffe Market och utifrån detta pris erbjuda ett fast pris på varan, (rapsen).

Dagsnoteringen 2003-09-30

Prisnoteringar till odlare fritt Karlshamn vid terminshandel av oljevaxter vid direktleverans
Det skall vara leveransgill vara till Karlshamn; Under 9 % vattenhalt och under 4 % avfall.

<i>Dagsnotering</i>	<i>Pris fritt Karlshamn</i>	<i>Rapeseed Futures, Euronext, Liffe</i>
Nov/dec/jan 2003-2004	220,20 Sek/dt	225,90 Sek (Euro 9.00 Sek)
		Priserna är jämförbara med priset i Sverige i handelsled fritt Karlshamn. För att få priset i odlarled skall man reducera med ca 5 kr/dt i handelsmarginal och ca 10 kr/dt i frakt. (Frakten varierar naturligtvis beroende på avstånd, från 6-7 kr upp till ca 12 kr/dt.)

I detta fallet måste en valutasäkkring göras då priset till odlaren erbjuds i Sek och terminskontrakten upprättas i Euro.

Terminskontrakt är standardiserade

Handeln med terminskontrakt kan fungera därför att kontrakten man handlar med är standardiserade. Det handlar alltid om en viss kvalitet, viss mängd, för en viss tid i en viss leveransort och dessa uppgifter är till för att de som handlar med terminskontrakten skall veta vad man handlar med. Däremot sker aldrig någon faktisk leverans enligt kontraktsvillkoren.

6.3.3.2 Strategier för "Short Hedgers"

Hedgers har alltid ett intresse i den underliggande varan. En "inherent position" är i princip ägandet av eller behovet av någon handelsvara. Hedgers är därför indelade i två olika kategorier, producenter och användare, (förbrukare). Producenten är en "inherently long" och användaren är "inherently short" Inherently long betyder att varan antingen är i tillverkningsprocessen eller ägs av producenten. Lantbrukaren är "inherently long" eftersom grödan antingen växer på fältet eller är lagrad på gården. Inherently short betyder att varan är ett inköp, (måste införskaffas). Kvarnindustrin är i konstant behov av vete för att producera mjöl. Somliga Hedgers är både Inherently long och inherently short.

Short hedgers använder strategier som drar nytta av fallande priser, så kallade "Short market strategies" som skapar en prissäkring för "inherently long positions". Spannmålsproducenter är exempel på short hedgers eftersom de antingen odlar eller lagrar handelsvara (spannmål).

Det finns en potentiell risk och en potentiell möjlighet för spannmålsodlaren i det framtida priset på varan, (spannmålen) som växer på fältet eller som är lagrad i spannmålsanläggningen. Spannmålsodlaren vet att han skall avyttra varan i framtiden och om han inte använder sig av någon strategi för sin hedging kan priset på varan bli sämre än vad det är idag. Målet med prissäkringen är att få bästa möjliga pris för varan, vilket för spannmålsodlaren är ett högt pris.

Det finns fyra grundläggande sätt för en "Short hedgers" att utnyttja terminer och optioner för att skydda sig mot prISRISKEr.

1. De kan sälja ett terminskontrakt.
2. De kan köpa en säljoption.
3. De kan sälja en köpoption.
4. De kan kombinera ett köp av en säljoption och samtidigt sälja en köpoption vilket skapar en strategi som benämns "bearish collar".

Att sälja ett terminskontrakt

Föreställ dig att en amerikansk lantbrukare vill säkra, (hedga) sin sojaskörd. Han vill göra leveransen i oktober. För att lantbrukaren (Bob) skall kunna beräkna försäljningspriset måste han veta det aktuella priset för ett terminskontrakt och "the basis", (cash prise minus terminspriset).

Det visar sig att han får handla med en novembertermin och priset är \$6.00 per enhet. Cash prise, (avräkningspris) är \$5.85 per enhet ger basis \$0.15 under, (\$6.00 – \$5.85).

En kort termin för Short hedge

<i>Priset på termin</i>	<i>+ Förväntad basis</i>	<i>= Förväntat försäljningspris</i>
\$6.00	+\$0.15)	= \$5.85

Priserna faller

Framåt oktober månad när Bob är redo att leverera sin soja har priset på novemberterminen fallit till \$5.00 och the cash prise har fallit till \$4.90. Basis blir då \$0.10 eftersom skillnaden mellan terminspriset och the cash prise har minskat. Detta resulterar i att Bob får köpa ett terminskontrakt till \$5.00 per enhet men har fått samtidigt sämre betalt för sin soja genom the cash prise.

En kort termin för Short hedge, priset faller

<i>Datum</i>	<i>cash market</i>	<i>Novembertermin</i>	<i>Basis</i>
juni	\$5.85	\$6.00	(\$0.15)
oktober	\$4.90	\$5.00	(\$0.10)

Resultat av försäljningen

Avräkningspris \$4.90 + vinst på terminsaffären \$1.00 = \$5.90 vilket skall jämföras med förväntat försäljningspris \$5.85. Resultatet blir 5 cent bättre betalt per enhet. Bob har dragit nytta av de fallande priserna för att försäkra sig mot de fallande priserna.

Priserna stiger

Om priserna istället stiger och priset på novemberterminen är \$7.00 per enhet och cash price stiger till \$6.80 medverkar till att Bob får bättre betalt för sin soja men förlorar pengar på terminkontraktet.

En kort termin för Short hedge, priset stiger

Datum	cash market	Novembertermin	Basis
juni	\$5.85	\$6.00	(\$0.15)
oktober	\$6.80	\$7.00	(\$0.20)

Resultat av försäljningen

Avräkningspris \$6.80 – förlust på terminsaffären \$1.00 = \$5.80 vilket är 5 cent sämre än det förväntade försäljningspriset.

Short hedgers som säljer terminkontrakt måste förutse fallande priser eller vara ovilliga att ta risken för fallande risker. Om priserna istället stiger var prognosen felaktig och försäljningspriset hade då varit bättre utan prissäkring. Det är svårt att förutse alla prissförändringar. Därför är det viktigt att en hedger arbetar med prissäkringar under hela året.

Att köpa en säljoption för short hedge

Om Bob hade valt att handla med en säljoption istället för ett terminkontrakt är tillvägagångssättet det samma. Priset för en novembertermin är \$6.00. Cash price är \$5.85. Istället för att sälja ett terminkontrakt köper Bob en november 600 säljoption för 25 cent.

En lång säljoption för Short hedge

Effektivt pris på termin	+ Förväntad basis	= Förväntat försäljningspris
\$6.00-\$0.25 = \$5.75	+ (- \$015)	= \$5.60

Priset faller

När det är dags för leverans har priset på novemberterminen fallit till \$5.00 och optionen kan då handlas till minst \$1.00. Cash price har också fallit till \$4.90. Bob kan nu sälja sin soja för \$4.90 och sälja sin säljoption med vinst (\$1.00 - \$0.25 = 75 cent).

En lång option för Short hedge, priset faller

Datum	cash market	Novembertermin	Basis	600 Säljoption
juni	\$5.85	\$6.00	(\$0.15)	\$0.25
oktober	\$4.90	\$5.00	(\$0.10)	\$1.00

Resultat av försäljningen

Avräkningspriset \$4.90 + vinsten från säljoptionen \$0.75 = \$5.65 vilket är 5 cent bättre än det förväntade försäljningspriset.

Priset stiger

Om priset istället stiger och priset på novemberterminen är \$7.00 och cash price som i tidigare exempel är \$6.80 innebär det att säljoptionen är värdelös och \$0.25 går förlorat. Avräkningspriset är dock betydligt bättre än det förväntade försäljningspriset och trots förlusten på optionen är det slutgiltiga försäljningspriset \$6.80 - \$0.25 = \$6.55 vilket är \$1.05 bättre än det förväntade försäljningspriset.

Resultat av försäljningen

Bob har i detta exempel utnyttjat möjligheten i fallande priser för att försäkra sig mot fallande priser. Samtidigt har Bob bevarat möjligheten att dra fördel av stigande priser eftersom han har en möjlighet att utnyttja optionen, men ingen skyldighet när avräkningspriset är högre än det förväntade försäljningspriset.

Köption för short hedge

På samma sätt som tidigare vill Bob sälja sin soja i oktober. En novembertermin kostar \$6.00 och avräkningspriset är \$5.85 vilket leder till att basis är \$0.15 "under". För att hedga en "inherent long position" Bob säljer en köption (november 600 Call) för \$0.25. Det förväntade försäljningspriset blir därmed \$6.10.

En kort köption för Short hedge

<i>Effektivt pris på termin</i>	+ <i>Förväntad basis</i>	= <i>Förväntat försäljningspris</i>
\$6.00+\$0.25 = \$6.25	+ (- \$0.15)	= \$6.10

Priset faller

Som i tidigare exempel faller priset på novemberterminen till \$5.00 och avräkningspriset har fallit till \$4.90. Det innebär att optionen har blivit värdelös och Bob inte behöver tillämpa den och erhåller sin premie \$0.25.

En kort köption för Short hedge, priset faller

<i>Datum</i>	<i>cash market</i>	<i>Novembertermin</i>	<i>Basis</i>	<i>600 köption</i>
juni	\$5.85	\$6.00	(\$0.15)	\$0.25
oktober	\$4.90	\$5.00	(\$0.10)	\$0.00

Resultat av försäljningen

Avräkningspriset är \$4.90 + premien från köptionen \$0.25 = \$5.15 vilket är lägre än det förväntade försäljningspriset.

Priset stiger

Om priset istället hade stigit och novemberterminen kostat \$7.00 och avräkningspriset \$6.80 så hade optionen aktualiserats och handlats till \$1.00 vilket genererar en förlust på optionen motsvarande \$0.75, (\$1.00 skillnaden mellan \$6.00 och \$7.00 - \$0.25, premien).

Resultat av försäljningen

Avräkningspriset \$6.80 – förlusten på optionsaffären = \$6.05 vilket är 5 cent lägre än det förväntade försäljningspriset. Det beror på att skillnaden mellan terminen och avräkningspriset "basis" minskade från (\$0.15) till (\$0.10).

The bearish collar för short hedge

Bob kan genom en strategi utnyttja både köp- och säljoptioner. Dels kan prisrisken elimineras samtidigt som premien för optionen kan kvittas mot en premie genom att sälja en köption. I exemplet har Bob valt att köpa en säljoption och sälja en köption, vilket redovisas i tabellen enligt nedan.

Förutsättningarna är som tidigare att novemberterminens pris är \$6.00 och avräkningspriset är \$5.85 vilket ger en basis om (\$0.15). Det förväntade försäljningspriset är således \$5.85.

Hedging av en inherent long position genom en Bearish Collar

	Col 1	Col 2	Col 3	Col 4	Col 5	Col 6	Col 7
	<i>Terminspris</i>	<i>Inherent long</i>	<i>Long 5.75 Put</i>	<i>Short 6.25 Call</i>	<i>Combined Col2 + 3</i>	<i>Market price</i>	<i>Slutligt pris Col 4 + 5</i>
Rad 1	6.50	+0.50	(0.15)	(0.10)	+0.25	6.00	6.25
Rad 2	6.40	+0.40	(0.15)	0	+0.25	6.00	6.25
Rad 3	6.30	+0.30	(0.15)	+0.10	+0.25	6.00	6.20
Rad 4	6.20	+0.20	(0.15)	+0.15	+0.20	6.00	6.20
Rad 5	6.10	+0.10	(0.15)	+0.15	+0.10	6.00	6.10
Rad 6	6.00	0	(0.15)	+0.15	0	6.00	6.00
Rad 7	5.90	(0.10)	(0.15)	+0.15	(0.10)	6.00	5.90
Rad 8	5.80	(0.20)	(0.15)	+0.15	(0.20)	6.00	5.80
Rad 9	5.70	(0.30)	(0.10)	+0.15	(0.25)	6.00	5.75
Rad 10	5.60	(0.40)	0	+0.15	(0.25)	6.00	5.75
Rad 11	5.50	(0.50)	+0.10	+0.15	(0.25)	6.00	5.75

Priset faller

När det är dags för Bob att leverera sin soja i oktober har priset fallit och terminspriset är \$5.00. Avräkningspriset är nu \$4.90 vilket ger en basis om (\$0.10). I detta fallet kommer säljoptionen att handlas för \$0.75 och köptionen kommer att vara värdelös varför Bob erhåller premien om \$0.15. Bob kan därmed sälja sin soja till avräkningspriset \$4.90 och han kan sälja säljoptionen för \$0.75 och realisera premien från köptionen motsvarande \$0.15.

Resultat av försäljningen

Avräkningspriset \$4.90 + vinsten från säljoptionen \$0.60 (\$0.75 – premien \$0.15) + premien från köptionen \$0.15 = \$5.65.

Priset stiger

Om priset på novemberterminen stiger till \$7.00 och avräkningspriset stiger till \$6.80 medverkar det till att säljoptionen blir värdelös medan köptionen handlas till \$0.75. Därmed förlorar Bob på båda optionerna men vinner på det stigande avräkningspriset.

Resultat av försäljningen

Avräkningspriset \$6.80 – förlusten från säljoptionen \$0.15 (premien) – förlusten från köptionen \$0.60 (\$0.75 – erhållen premie \$0.15) = \$6.05.

Att nyttja denna typen av instrument för att prissäkra kräver naturligtvis en god kännedom om hur köp- och säljoptioner fungerar och vilka effekter det får när priset stiger eller faller. Det finns olika hjälpmedel för att underlätta arbetet och det finns ett dataprogram OP-EVALF™ som underlättar uträkningar för den som skall prissäkra eller spekulera.

6.3.3.3 Strategier för "Long Hedgers"

Som nämnts ovan är en Long Hedger en marknadsaktör som använder sig av strategier för att dra nytta av stigande priser, så kallade "long market strategies" som skapar ett skydd mot stigande priser för en "inherently short position". Long Hedgers är marknadsaktörer som behöver leverantörer för sina insatsvaror. Exempel på strategier för en long Hedger, (t ex. en kvarn som producerar mjöl), är en lång vetetermin, lång köption på vete, eller en kort säljoption för vete. Målet med strategin är till skillnad från spannmålsodlaren att få tillstånd ett så lågt pris som möjligt på varan.

Det är fyra grundläggande sätt som "Long Hedgers" kan utnyttja terminer och optioner för att skydda sig mot prisrisker.

1. De kan köpa ett terminskontrakt.
2. De kan köpa en köption.
3. De kan sälja en säljoption
4. De kan kombinera att köpa köpoptioner och sälja säljoptioner för att skapa en strategi som är känd som "The bullish collar".

Det går inte att säga att en strategi är bättre än någon annan. Varje strategi erbjuder unika möjligheter för användaren. Vissa strategier låser in och försäkrar mot prisfluktationer men eliminerar möjligheterna om prisbilden förbättras. Det är naturligtvis en fördel om priset rör sig i rätt riktning men en nackdel om priset går åt fel håll. Andra strategier låser in priset men lämnar en möjlighet att dra fördel om priset rör sig i en annan riktning.

Källor: Options on Agricultural Futures, A Home Study Course, Chicago Board of Trade, 1995
Bittman B. James / Trading and hedging with agriculture futures and options / 2001, McGraw-Hill

6.3.3.4 Swaps och floors

Genom att kombinera optioner och terminer och andra finansiella instrument kan man skapa olika typer av produkter för hedging. Det sker i regel via Traders eller Market makers som hanterar kontrakten med optioner och terminer utan att ha anknytning till den underliggande varan. Det är kunden som har den underliggande varan och kopplar den finansiella produkten till handeln med varorna för att skapa en prissäkring. För att belysa möjligheterna med dessa produkter redovisas nedan ett antal produkter som kan vara användbara för medelstora och stora företag, (industriföretag).

Förteckning över produkter för producenter och användare

Price floors

Price floors som är kopplade till företagets tillverkade produkter skapar ett skydd mot fallande priser genom att sätta ett lägsta pris på den producerade varan samtidigt som företaget har möjligheten att ta del av stigande priser på den producerade varan. Företaget betalar en engångssumma i samband med att kontraktet upprättas.

Fixed-for-floating swap

Fixed-for-floating swap gör det möjligt för producenten att fixera priset för en del av produktionen under en period för att minska exponeringen av prisfluktationer. Det producerande företaget erhåller en försäkring mot fallande priser på den producerade varan utan att ge upp möjligheten att dra fördelar av att priset på produkten stiger. Det underlättar för företaget vid prognostisering och budgetering.

The price collar

The price collar är en kombination mellan en price floor och en price cap, (säljoption). Producenten köper en floor för att skydda sig mot lägre priser och genom att sälja en cap förlorar producenten möjligheten att ta del av stigande priser över den nivå som säljoptionen är upprättad på. En collar upprättas för att utjämna kostnaden för the price floor.

Participant swap

Producenten erhåller fullt skydd mot fallande priser och erhåller vissa möjligheter att dra fördel av stigande priser på den producerade produkten. Fördelen med en participant swap är att priset är lägre för den i jämförelse med en vanlig fixed-for-floating swap.

Extendible swap

Producenten säljer en option till Market makern för att förlänga löptiden för en swap. För detta får producenten betala ett högre pris på swapen under den första avtalade perioden.

Spread-lock swap

En spread-lock swap knyter det slutgiltiga swappriset till en specifik tidsperiod eller månad. Denna typen av swap används när förhållandet mellan två olika tidsperioder är utom räckhåll. Vissa produkter t ex gas har priser som är starkt säsongsbetonade med högre priser på vintern och lägre priser på sommaren. Om priset under vinterperioden är svagt vilket inte är normalt under en kort period kan producenten teckna en spread-lock swap som knyter an till sommarpriset på en decembertermin. Om priset återgår till det normala och vinterpriset åter är högre än sommarpriset kan producenten låsa in sommarpriset till en högre nivå än vad som annars skulle vara fallet.

The Prepaid swap

En prepaid swap är en variant av den traditionella swapen.

Källa: The Commodity-Indexed Transactions Group. 2001. Energy Price Risk Management.

6.3.4 Handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner i Sverige

Idag sker ingen omfattande handel i Sverige med terminer och optioner som är relaterade till jordbruksprodukter. Handeln med terminer och optioner relaterade till jordbruksprodukter på de europeiska börserna är inte lika omfattande som i USA och då framförallt Chicagobörsen. The Chicago Traders Group hävdar att efterfrågan av produkter för prissäkring av jordbruksprodukter har ökat kraftigt från den Europeiska marknaden. Samtidigt ser de att andra marknader öppnas upp mot omvärlden för handel med jordbruksprodukter. Konsumtionen av soja har ökat kraftigt i Kina varför Kina har blivit en viktig exportmarknad. Kina visar dessutom ett stort intresse för handel med Chicagobörsen. De sydamerikanska staterna som Argentina och Brasilien står för mycket stor del av exporten av soja till Kina varför dessa stater är mycket intressanta ur ett jordbruksperspektiv.

Skall handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner i Sverige sätta fart krävs två viktiga incitament.

1. Det måste finnas en marknad för terminer och optioner. Med andra ord måste det finnas ett antal aktörer, (lantbrukare, uppköpare och industriföretag) som har ett intresse av att prissäkra sina produkter. Det måste finnas ett kommersiellt intresse för någon att sköta handeln med börserna. Därmed slipper företagen att själva handla direkt med mäklarna. Därför är systemet med fasta priser till leverantörerna intressant. Det är enkelt och det går snabbt att inskaffa information om priset i framtiden vilket underlättar beslutsprocessen för leverantören, (lantbrukaren).
2. Kunskapsnivån måste vara hög för hur handeln med terminer och optioner fungerar. Det måste finnas en kunskap för att analysera priserna och välja strategi för hedgingen. Det måste finnas en kunskap om effekterna med handel av terminerna och optionerna beroende på hur priset rör sig. Erfarenheten av handel och analyser av strategier för hedging är viktigt vilket kan appliceras från andra branscher.

6.3.5 Jordbruksrelaterade terminer och optioner i framtiden

Många omvärldsfaktorer påverkar handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner. Kunskapen om hur dessa instrument fungerar är i Sverige liten och därmed skapas inget intresse för handel inom jordbrukssegmentet. Många av de produkter som jordbruksföretagen producerar är på ett eller annat sätt kopplat till EU-ersättningar vilket medverkar till att prisfluktuationerna inte är så kraftiga, t ex vete.

I takt med att jordbruksstöden minskar eller frikopplas kommer intresset att öka för sätt att prissäkra produkterna. I takt med att jordbruksföretagen blir större ställs allt större krav på företagen att inte exponera sig och ta för stora risker och därmed kan intresset för prissäkringar öka. Öppnas en kanal för handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner i Sverige kommer det att påskynda intresset för och handeln med derivater.

6.4 Lånefinansieringsrisk

Lantbruksföretag är i regel mycket kapitalkrävande. Investeringskostnaderna är många gånger betydligt högre än omsättningen. Strukturrationaliseringen inom lantbruket medverkar till att investeringskostnaderna är så höga att det ofta krävs externt kapital för att finansiera investeringen. Kassaflödet från verksamheten genererar medel till avskrivningarna men inte till hela investeringen. Därför är lantbruksföretagen beroende av kapitalmarknaden för att bibehålla tillväxten i företaget. Kapitalanskaffningen ställer speciella krav på verksamheten och företaget. Betalningsförmågan för investeringen måste finnas i företaget och kreditinstitut och Banker kräver dessutom säkerheter för finansieringen. Bankerna kräver också att investeringen skall betalas tillbaka inom investeringens livslängd samt att företaget inte tar för stora risker med finansieringen. Ränterisken måste därför i vissa fall låsas in vilket är förhållandevis enkelt genom att knyta en bindningstid av räntan för en del av krediterna.

Ny förmånsrättslag

En förändring av förmånsrättslagen träder i kraft fr.o.m. 1 januari 2004. Den nya förmånsrättslagen innebär att företagshypotek blir företagsinteckning och flyttas från att vara en särskild förmånsrätt till en allmän förmånsrätt. Samtidigt kommer även företagets kassa och överhypotek på pantbrev att ingå i företagsinteckningen. Det kommer att påverka kreditgivarnas syn på finansiering av lös egendom såsom produktkrediter, rörelsekapitalfinansiering och finansiering av maskiner/inventarier. Därför kommer utvecklingen att drivas mot objektfinansiering, pantförskrivning och olika former av säkerhetsöverlåtelse.

Nedan presenteras två alternativ till traditionell finansiering. För lantbruksföretag som inte har fasta tillgångar såsom lantbruks- och skogsfastigheter kan det ibland vara svårt att finansiera investeringar för verksamheten eftersom det saknas säkerheter för krediterna. Genom att pantförskriva eller objektfinansiera kan företaget låna pengar på i princip samma villkor som vid säkerställande genom fasta tillgångar såsom fastigheter.

6.4.1 Leasing

Leasing är en form av objektfinansiering. Objektfinansiering är aktuell i de fall företaget skall finansiera lös egendom såsom maskiner och inventarier. Beroende på vilken typ av objekt som skall finansieras och hur andrahandsmarknaden ser ut är belåningsgraden olika. Specialmaskiner inom industrin kan ha en lägre belåningsgrad än t ex. traditionella lantbruksmaskiner. Både vid avbetalningslån och leasing köper kreditgivaren, (i regel är ett finansbolag) objektet av leverantören och säljer det vidare till köparen. Därmed uppstår ett äganderättsförbehåll på objektet och kreditgivaren har enligt förmånsrätten rätt att ta återta objektet när kredittagaren inte kan fullfölja sina åtaganden enligt avtalen. Ett dilemma med objektfinansiering genom avbetalningslån där objektet skall avbetalas under en begränsad tid är att likviditeten blir ansträngd av amorteringar och företaget tvingas finansiera rörelsekapitalet på annat sätt kan dels försätta verksamheten i en akut likviditetsfälla och dels orsaka dyr upplåning av rörelsekapitalet genom leverantörskrediter. Vid stora investeringar kan det istället vara idé att finansiera genom leasing där objektets restvärde kan anpassas till användningstiden. Skulle objektet nyttjas hårdare och förbruka mer timmar än beräknat kommer restvärdet att sjunka och företaget riskerar att betala extra vid leasingtidens utgång. I det fallet har då objektet nyttjats mer effektivt och därmed också genererat mer pengar alternativt sparat pengar till företaget.

Exempel.

Finansiering av en traktor.

Köpeskilling	1.250.000 kr
Finansieringstid	5 år
Särskild leasingavgift	250.000 kr
Kontantinsats	250.000 kr
Amortering 5 år	200.000 kr/år
Aktuell ränta	5.50% genomsnitt under finansieringstiden
Restvärde	450.000 kr
Ränta rörelsekapital	genomsnitt 7%

Avbetalningslån

Räntekostnad/år	33.000 kr
Amortering/år	200.000 kr
(Överavskrivning, 450.000 kr	31.500 kr)

Leasing

Leasingavgift/år	150.000 kr
(Annuitet)	

6.4.2 Fakturakredit/factoring

Fakturakredit/factoring är idag inte vanligt bland traditionella lantbruksföretag. Factoringens principer är att företaget belånar sina fakturor, d.v.s. kundfordringarna. En framtida inbetalning förskottas till viss del av en kreditgivare, vanligtvis 70% av fakturabeloppet förskottas. Det finns framförallt två intressanta aspekter som har positiv inverkan både för kreditgivaren och kredittagaren. Kredittagaren, företaget snabbar upp sitt flöde av pengar i verksamheten och behovet av annan finansiering såsom leverantörsskulder minskar. Belåningen sker dessutom genom en pantförskrivning och företaget behöver inte ställa säkerheter i form av företagshypotek eller pantbrev vilket är förenat med vissa kostnader. Redan idag sker till viss del förskottering av framtida utbetalningar till lantbruksföretag. Förskottering av EU-ersättningen är en utbredd form av factoring där lantbruksföretaget i samband med SAM ansökan kan erhålla kredit upp till 80% av beräknad utbetalning. Anledningen till att belåningen sker till max 80% är att krediterna i regel förfaller i sin helhet och det behöver finnas ett visst utrymme för inbetalning av räntor och eventuella avgifter. Har lantbruksföretagen stora leveranser av produkter såsom slaktgrisar, spannmål eller skog är en tänkbar finansiering av företagens rörelsekapital factoring genom att kommande avräkningar pantförskrivs i samband med leverans och företaget får en kredit fram till slutbetalningsdagen.

6.4.3 Caps & floors

Man kan genom bankerna upprätta caps och floors för sina räntor. Med en cap har man möjlighet att sätta en övre gräns för vad man är beredd att betala för en ränta samtidigt som räntan är rörlig. I samband med en investering strävar man efter att få en så låg räntekostnad som möjligt. Samtidigt vill man ha en försäkran mot att räntekostnaden inte överskrider en viss kostnad per år. I regel är den rörliga räntan det billigaste alternativet även om de olika bindningstiderna vissa perioder är lägre än den rörliga räntan. Vill man åstadkomma en försäkring samtidigt som man vill ha en rörlig ränta kan man köpa en cap, (räntetak).

Exmpel: Antag att ett företag lånar 10 miljoner med en rörlig ränta som sätts till 4,50%. Samtidigt bestämmer sig företaget för att sätta en övre gräns på 5.00%. Företaget köper då en cap som begränsar den rörliga räntan att stiga över 5.00% oavsett hur mycket marknadsräntan

stigen. Därmed behöver företaget aldrig betala mer än 5.00% ränta men företaget kan dra nytta av att marknadsräntan går ned.

I regel krävs det att förhållandevis höga kreditbelopp när man skall köpa en räntecap och på FöreningsSparbanken är det lägsta kreditbeloppet 10 miljoner kronor. En räntecap kan köpas på t ex FöreningsSparbanken även om krediterna är upptagna i en annan Bank eller kreditinstitut, t ex Landshypotek. Ett alternativ till en cap är att genom banken teckna ett lån med räntetak. Då krävs inte samma kreditbelopp.

Exempel.

När det gäller floors är det ett sätt för en placerare att försäkra sig mot en lägre avkastning på det placerade kapitalet. Floors innebär att avkastningen inte sjunker under en viss nivå oavsett hur marknadsräntan utvecklas. man garanterar en minimiavkastning och för det betalar man en premie.

Varken caps eller floors kan handlas via någon vanlig börs. Alla avslut sker direkt mellan företag och Bank. Företagen bestämmer själva vilken löptid och räntenivå man vill ha. Det vanligaste sättet är att relatera räntan till 3-månaders STIBOR.

Det är viktigt att ta kontakt med Banken innan man bestämmer sig för att använda caps och floors eftersom det finns många faktorer att beakta. Med fördel skall en specialist konsulteras för att nå rätt effekt med de finansiella instrumenten.

6.4.4 Ränteswapp

En ränteswapp innebär ett byte av ränta från rörligt till bunden ränta eller tvärt om. Med en ränteswapp byter två parter ränteströmmar med varandra utan att den underliggande krediten eller tillgången påverkas. På den svenska swappmarknaden har det utvecklats en praxis som innebär att man kan byta en fast ränta över en period från 1 till 10 år till/från en rörlig ränta som normalt är baserat på 3-månaders STIBOR.

En ränteswapp används för att uppnå önskad riskprofil i en placering eller skuld. Framförallt används ränteswappen för att ändra räntebindningstiden.

Skulle läget på räntemarkanden ändras och den som har bunden ränta därför vill byta till en rörlig ränta kan man använda ränteswappen för att när som helst under kreditens löptid byta ränteflöden. Med hjälp av ränteswappen kan man anpassa ränteflöden till ändrade marknadsförutsättningar. Räntebindningstiden förändras utan att balansräkningen påverkas. Skulle man ha ett lån som amorteras skapas en ränteswapp som är anpassad till detta. Det underliggande lånet behöver inte finnas på den Bank där ränteswappen upprättas. Genom att använda en ränteswapp kan man uppnå oberoende gentemot ett visst kreditinstitut utan att behöva byta kreditgivare.

Exempel. Ett lantbruksföretag har rörligt ett lån på 10 miljoner kronor som avstäms mot 3-månaders STIBOR hos Bank A. Lantbrukaren tror att marknadsräntorna skall stiga varpå han önskar att binda räntan. Lantbrukaren gör en ränteswapp med Bank B och byter den rörliga räntan mot en fast ränta. Antag att den fasta räntan för en tvåårig ränteswapp är 4.20%. För lantbrukaren innebär det att han en gång per år kommer att betala 420.000 kronor till Banken samt kvartalvis kommer att erhålla 3-månaders STIBOR från Bank B. Det ursprungliga lånet berörs ej utan detta är en spegelbild av detta låns ränteflöde.

Ränteswappen kan stängas och affären avslutas till rådande marknadspris när som helst.

Källa: www.foreningssparbanken/kanal1.se,

7 DISKUSSION

I diskussionsavsnittet ges författarens syn på resultaten i undersökningen. Undersökningen har behandlat riskerna för lantbruksföretagen och hur dessa risker kan minimeras. Undersökningen har fokuserat på prisrisker, valutarisker och kapitalanskaffningsrisker.

7.1 Riskerna

I min vardag arbetar jag med många lantbruksföretag med stark tillväxt. Utvecklingen medför i regel att skuldsättningen ökar i snabb takt samtidigt som det ställer stora krav på att allt klaffar för verksamheten. Det är tydligt att lantbruksföretagen tar större risker genom omfattande investeringar i mark, maskiner och byggnader. Kommer lantbruksföretagen och dess företagsledare att kunna hantera en situation med en kraftigt belånad verksamhet som utsätts för ständiga hot från marknad och politik. Det är viktigt för dessa företag att ta med riskerna i sina beräkningar och hur sannolikt det är att verksamheterna drabbas av olika missöden. Är företagen känsliga för störningar är det viktigare att låsa in eventuella risker. Är det små marginaler i verksamheten är det viktigt att försäkra sig om att marginalerna inte blir sämre genom att försöka att garantera sina intäkter och kostnader. I undersökningen har jag behandlat riskerna med valutaförändringar vilket jag anser nödvändigt med tanke på globaliseringen. Lantbruksföretagen utsätts direkt och indirekt för valutarisker och det kan få stor betydelse för verksamheten när företagen har stora EU-ersättningar eller säljer varor till utlandet. Att beakta valutarisken var också nödvändigt då undersökningen behandlar handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner. Handeln sker i regel i annan valuta än svenska kronor varför valutasäkring är nödvändigt när handel sker med terminer och optioner. Prisriskerna behandlas också i undersökningen med anledning av att 80% av jordbrukstes intäkter är marknadsrelaterade, d.v.s. försäljning av produkter. Prisfluktuationerna har sedan EU-inträdet varit kraftiga på fläsk och kött. Prisfluktuationerna påverkar företagen och många lantbruksföretag har avvecklats p.g.a. den dåliga lönsamheten. Lantbruket är en bransch med låga marginaler samtidigt som den är mycket kapitalkrävande. Därför har undersökningen behandlat riskerna med kapitalanskaffning. Kapitalanskaffningen kan mycket väl ställa till problem för företag som har kunskapen om och resurser till att investera i olika anläggningar men det krävs en extern finansiär. Genom den nya förmånsrättslagen som träder i kraft 2004-01-01 begränsas i vissa fall möjligheterna för företagen att inhämta externt kapital till verksamheten.

7.2 Riskhantering

När det gäller prisriskerna har företagen vissa möjligheter att sälja raps och spannmål genom fasta priser. Det är fortfarande ovanligt att lantbruksföretag vänder sig direkt till en börs för att upprätta spannmålskontrakt eller andra kontrakt för att säkra sina priser. Det har flera orsaker. Dels upplevs det krångligt och svårt att vända sig till en utländsk marketmaker för att genomföra affären. Jag anser också att kunskapen om handel med terminer och optioner inom lantbrukssegmentet är begränsad. Lantbruksföretagen förlitar sig fortfarande på att marknaden är stabil och att prisfluktuationerna inte stör verksamheten för mycket. Vi har dock sett att priserna på bl.a. matpotatis, fläsk och slaktkyckling fallit kraftigt under en förhållandevis kort period vilket har påverkat många lantbruksföretag negativt. För företag som har satsat och är nyinvesterade kan prisfallen vara förödande. Knappa kalkyler utan garantier för att intäkter och kostnader bibehålls under den tid som företaget behöver för att vara stabilt. Antalet konkurser inom lantbruket kan komma att öka mycket inom de närmaste åren. Det kan i sin

tur få effekt på hur finansiärer ser på lantbruket som bransch. Lantbruket har historiskt setts som en säker låntagare med goda säkerheter och hög betalningsmoral. Det kan dock ändra sig snabbt och då är problematiken med kapitalanskaffning ännu viktigare att beakta. Företagen måste då verka för att ha en mycket god betalningsförmåga. Betalningsförmågan är det samma som lönsamhetsmättet. Betalningsförmågan skall medverka till att företagen bygger ett eget kapital för tillväxt och expansion. I takt med att förutsättningarna förändras kommer lantbruksföretagen att tvingas ta mer hänsyn till hur riskerna hanteras.

7.3 Framtiden

Strukturrationaliseringen inom lantbruket fortsätter och kraven ökar ständigt på företagen. Att riskerna ökar är det många parametrar som visar på. Därför kommer problematiken med företagets risker inte att minska, snarare kommer problemen att öka. Varje företag är unikt och dessa frågor behandlas olika i företagen. Lantbruksföretagarna är ibland mycket riskbenägna men de är inte medvetna om det själva då de inte ser riskerna eller har förståelse för hur de kan påverka verksamheten. Det är därför viktigt att frågorna aktualiseras av lantbrukarnas rådgivare och samarbetspartners.

När det gäller valutarisker och kapitalanskaffningsrisker anser jag att kunskapen och intresset finns för att delvis lösa problematiken. När det gäller prissäkring genom handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner finns det fortfarande mycket att göra. Den viktigaste faktorn är att det inte finns så många marknadsaktörer som har intresse av att göra affärer med terminer och optioner. Ett gott exempel är handeln med rapsterminer som sker genom att Karlshamn erbjuder lantbrukarna fasta priser på raps. Karlshamn har ett intresse av att säkra sin leverans av råvara och erbjuder därför lantbrukarna att kontraktera sin skörd av raps till ett förutbestämt pris som bestäms av terminspriset på börserna. Kunskapen om marknaden ökar för båda parter och ger spänst i affären. I takt med att EU:s gemensamma jordbrukspolitik förändras kommer också förutsättningarna för handel med terminer och optioner att förändras. Systemet med intervention har skapat en spannmålsmarknad där priserna är ganska stabila. I takt med att lantbruksföretagen hanterar större volymer av insatsvaror och produkter aktualiseras prissäkringar. Det är dock nödvändigt att det finns marknadsaktörer i Sverige som kan förmedla tjänsterna då jag tror att det är orimligt för lantbruksföretagen att på egen hand sköta handeln direkt med de utländska börserna. Representanterna från Chicago Traders Group uttryckte starka önskemål om att etablera en kontakt med den Europeiska marknaden då de har uppmärksammat ett ökat intresse av deras tjänster från Europa.

Det är viktigt att förstå att handel med terminer och optioner inte är något bot mot låga priser på marknaden. Men det är ett instrument eller verktyg för att försäkra sig om att priserna inte blir sämre i framtiden än vad de är idag. Etablerar lantbrukaren en gröda idag och han/hon räknar med att få ett pris för produkten som är lika med det dagsaktuella priset så kan handeln med terminer och optioner erbjuda en försäkring mot att priserna blir sämre. Det intressanta är att det dessutom går att hålla en möjlighet öppen att ta del av en prisstegring ifall det är företaget till gagn. Jag anser dock att det fortfarande kommer att dröja några år innan handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner sätter fart i Sverige. Anledningarna till det är dels att jordbruksprodukterna är kopplade till EU-ersättningarna vilket medverkar till att prisfluktuationerna tenderar att vara begränsade. FöreningsSparbanken hade tidigare handel med svin- och potatisterminer vilket idag är helt nedlagt. Anledningen är bl.a. att prisbilden på det svenska grisköttet inte följde prisbilden på ”pappersgrisen” vilket medverkade till en för stor basrisk. I värsta fall kunde skillnaden vara så stor att lantbrukaren förlorade på affären.

Det finns ingen aktiv marknadsaktör i Sverige som förmedlar handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner. Det är nödvändigt för att underlätta för marknaden att ta steget in i handeln med terminer och optioner. Kunskapen finns om hur tekniken fungerar men jag anser att kunskapen saknas om hur tekniken för jordbruksrelaterade terminer och optioner fungerar. Det är naturligtvis fundamentalt för att marknaden skall upptäcka ett behov och förstå hur det på rätt sätt skall nyttjas.

7.4 Nya frågeställningar

7.4.1 Nya frågor som undersökningen har väckt

Under arbetet med undersökningen har nya frågeställningar dykt upp. Det är naturligtvis intressant att undersöka på vilken börs man får ut mest av handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner. De Europeiska börserna ligger närmare geografiskt och den svenska marknaden påminner i vissa fall mer om den Europeiska än andra marknader, (priser, kulturellt mm). Å andra sidan sker en mer omfattande handel på Chicagobörsen varför det är mer omsättning av kontrakt och börsen är mer likvid. Det skapar en stabilitet i handeln med terminer och optioner.

Tillvägagångssättet för handeln har inte beskrivits i undersökningen vilket naturligtvis är intressant för läsaren. Undersökningen hade kunnat beskriva handeln genom att upprätta ett ”fiktivt kontrakt” och följa utvecklingen fram till likviddagen. Det skulle på ett förståeligt sätt beskriva handeln och eventuella effekter av handeln.

7.4.2 Förslag till nya undersökningar

Undersökningen har väckt nya frågor. Undersökningen kan utvecklas ytterligare och nedan följer några förslag på nya undersökningar som kan vara en fortsättning på det här arbetet.

- ”Hedging genom handel med jordbruksrelaterade derivater på Chicagobörsen”.
En undersökning som skulle kunna ge en fördjupad beskrivning om hur handeln konkret går till och vilka effekter de kan ge för den som handlar med terminer och optioner.
- ”Hedging genom handel med jordbruksrelaterade derivater på de Europeiska börserna”.
En undersökning som enligt föregående förslag skulle ge en fördjupad undersökning.
- ”Handel med jordbruksrelaterade terminer och optioner, En jämförelse mellan Chicagobörsen och de Europeiska börserna”. Undersökningen skulle kunna ge svar på var handeln bäst bedrivs ur ett svenskt perspektiv.

En ny undersökning skulle kunna engagera ett antal företagare och använda deras förutsättningar för att ge undersökningen mer substans och verklighetsanknytning.

7.5 Reflektioner och synpunkter

Arbetet med Diplomprojektet har varit en intressant resa som dessutom har varit både brokig och spännande. Ämnets omfattning har gjort det svårt att begränsa undersökningen och med facit i hand skulle arbetet begränsats ytterligare och bara omfatta prisrisker för ett fåtal varor och hedging genom handel med terminer och optioner som är direkt kopplade till dessa varor, t ex vete, raps och potatis. Undersökningen har öppnat för nya idéer och tankar kring hur finansiella instrument kan utnyttjas inom lantbruket. Ett konkret resultat är att en mindre

intressegrupp har bildats för att öka kunskapen om handel med terminer och optioner. Intressegruppen skall vidare undersöka effekterna av handeln för de enskilda företagen. I skrivande stund finns ambitionen att skriva ett nytt arbete för att dyka ner ytterligare i hedging genom handel med jordbruksrelaterade derivater.

Min förhoppning var att undersökning skulle ge läsaren djupare svar och mer konkret vägledning för handeln med terminer och optioner. Det har lyckats när det gäller valutaterminer och valutaoptioner.

Hade arbetet begränsats från valutarisker och risker med kapitalanskaffning hade undersökningen fördjupats och ytterligare beskrivit handeln med jordbruksrelaterade terminer och optioner.

8 SLUTSATSER

I undersökningen påpekas att det svenska lantbruket har genomgått en kraftig strukturrationalisering sedan inträdet i EU. Lantbrukssektorns rationalisering fortsätter och genom en frikoppling av EU-ersättningarna kan prisfluktuationerna på varorna bli större i framtiden. En ökad risk i priserna försvårar kapitalanskaffningen eftersom priserna påverkar betalningsförmågan. Kapitalanskaffningen tillsammans med möjligheterna att få djurtillstånd är kanske det största hoten för utvecklingen av animalieproduktionen. Investeringarnas omfattningen och art gör det svårt för vissa enskilda lantbruksföretag att kapitalanskaffa. Skuldsättningen blir procentuellt sett för hög och möjligheten att låna kapital blir begränsad. För att genomföra investeringarna krävs externa samarbetspartners genom slakterier, mejerier och branschorganisationer.

Genom frikopplingen kommer Lantbruket att påverkas mer av marknadskrafterna och förändringarna på marknaden kommer att vara svåra att förutspå. Genom en globalisering av handeln påverkas lantbruket i Sverige av vad som händer i andra världsdelar. Genom att anpassa de svenska förutsättningarna till övriga Europa har lantbruket i Sverige en möjlighet att konkurrera på den internationella marknaden. Det förutsätter också att lantbruksföretagen arbetar med ett längre perspektiv för sin handel. För spannmålsodlaren gäller det att kunna lagra spannmålen för att invänta marknadens efterfrågan och genom värdefulla marknadskanaler avyttra sin vara. Det är inte nödvändigt att avsättningen sker till svenska marknadsaktörer. Har lantbruksföretaget stora volymer av en speciell vara kan det vara lönsamt att transportera volymerna till Danmark eller Tyskland. Skånska lantbruksföretag har en fördel genom närheten till kontinenten och rimligtvis kommer de skånska lantbruksföretagen att kunna konkurrera bäst genom sina geografiska och klimatiska fördelar. Skall lantbruksföretagen arbeta med längre perspektiv för sin handel krävs prissäkring. Avgörande om det sker genom fasta priser eller genom handel med terminer och optioner på börserna är handelsvolymen. Har lantbrukaren stora volymer kan det vara intressant ett på egen hand prissäkra varan medan om lantbrukaren har små volymer är det idé att uppköparen samlar ett antal partier för prissäkring. Efter frikopplingen av EU-ersättningarna spekuleras det i om lantbruket kommer att avregleras ytterligare. Sker en avreglering kommer prissäkringen ytterligare att aktualiseras. Intresset kommer från alla marknadsaktörer eftersom alla är beroende av att priserna inte skenar i en viss riktning. Ett möjligt scenario är att det blir lika självklart att prissäkra sina varor i framtiden som det är att skicka in sin SAM-ansökan idag.

Källförteckning

Litteratur

1. **Brittman B, J.** 2001. Trading and hedging with agriculture futures and options. McGraw-Hill. ISBN 0-07-136502-8.
2. **Chicago Board of Trade.** 1996. Agricultural Futures for the Beginner.
3. **Chicago Board of Trade.** 1996. Buyer's Guide to Managing Price Risk.
4. **Chicago Board of Trade.** 1995. Options on Agricultural Futures, A Home Study Course.
5. **Chicago Board of Trade.** 1996. Taking Control of Your Future – Workbook.
6. **Chicago Board of Trade.** 1990. Understanding basis, the economics of where and when.
7. **Chicago Board of Trade.** 1996. What's in a Price?
8. **Chicago Board of Trade.** 1996. Weather and the Corn Market.
9. **FöreningsSparbanken och LRF Konsult.** Lantbruksbarometern 2003.
10. **Hull, J C.** 1993. Options, futures, and other derivate securites. Prentice-Hall. ISBN 0-13-016577-8.
11. **Jarrick, A & Josephon, O.** 1998. Från tanke till text. En språkhandbok för uppsatsskrivande studenter. Studenlitteratur. Lund. ISBN 91-44-26841-6.
12. **Karlsson, A-B & Asplund C-J.** 2003. PM för examensarbete, 5 poäng. Institutionen för jordbrukets biosystem och teknologi. SLU Alnarp.
13. **Natenberg, S.** 1994. Options, volatility & pricing. Times Mirror Higher Education Group
14. **Reinecker, L & Stray-Jørgensen, P.** 2002. Att skriva en bra uppsats. Liber. ISBN 91-47-06217-7.
15. **Statistiska Centralbyrån.** 2002. Jordbruksstatistisk årsbok
16. **Thomsett, M C.** 1997. Getting started in Options. John Wiley & Sons Inc. ISBN 0-471-17758-X.

Kompendier

17. **Agricultural Outlook Forum.** 2002. Commodity market trading.
 18. **Eric Friberg.** 2001. Stockholmsbörsen, Part of OM, Optioner.
 19. **Goldman Sachs.** 2001. A presentation on Gas Supply Contracts.
 20. **Goldman Sachs.** 2003. Oil Outlook and Swaps Development.
 21. **Goldman Sachs.** 2002. Risk Management for Metals Consumers.
 22. **OM Institutet.** 1997. Lär dig optioner själv,
 23. **The Commodity-Indexed Transactions Group.** 2001. Energy Price Risk Management.
-

Internet

www.optionsanalys.nu	2003-07-22
www.omgroup.com	2003-09-21
www.lantmannen.se	2003-09-21, 03-10-01
http://daytrading.dyndns.org	2003-09-21
www.atl.nu	2003-09-21
www.svenskraps.se	2003-09-21
www.cbot.com	2003-09-21 (Chicagobörsen)
www.stockholmsbörsen.se	2003-09-21
www.math.kth.se	2003-09-21 (Kungliga tekniska högskolan)
www.lrf.se	2003-10-01
www.svenskraps.se	2003-10-01
www.matif.fr	2003-10-01
www.liffe-commodities.com	2003-10-01

Intervjuer och möten

1. **Andersson, Lars.** Swedbank Markets, Malmö
 2. **Arvidsson, Lars.** Lantbruksansvarig, FöreningsSparbanken Helsingborg
 3. **Bengtsson, Michael.** Lantbruksspecialist, FöreningsSparbanken Klippan
 4. **Garcia-Manns, Caridad.** International Markets Strategist, Traders Group, Chicago Illinois.
 5. **Germundsson, Per.** Spannmålsansvarig, Lantmännen, Malmö
 6. **Gillblad, Katarina.** Agronomics
 7. **Gradin, Lars-Erik.** Lantbruksansvarig, FöreningsSparbanken Sydvästra Skåne
 8. **Hansson, Camilla.** Styrelseledamot Skånemejerier
 9. **Meuller, Patrick.** Global Category Manager, Commodity risk management, Carlsberg Brewery, Copenhagen
 10. **Manns, Christopher, d.** President of Chicago Traders Group, Chicago Illinois
 11. **Wennberg, Hans.** Chef Skog- och Lantbruk, FöreningsSparbanken, Stockholm
-

Bilagor

1. Ordboken

Ordboken

Aktieoption

En option där den underliggande varan är en aktie (och inte exempelvis ett index). Optionen ger innehavaren rätten men ej skyldigheten att under vissa villkor angivna i optionen köpa eller sälja aktier.

Aktietermin

En terminsaffär där den underliggande varan är en aktie (och inte exempelvis ett index). En termin är ett avtal om köp och försäljning av aktier till ett givet pris på en bestämd dag i framtiden. Terminer finns för en mängd andra olika varor, t ex valutor.

Amerikansk option

Innebär att optionsinnehavaren när som helst under optionens löptid kan utnyttja sin rättighet att köpa eller sälja den underliggande varan, d.v.s. begära förtidslösen. Egentligen är ett mer korrekt uttryck att optionen är av amerikansk typ.

At-the-money option

En option vars lösenpris överensstämmer med den underliggande varans marknadspris. Kallas på svenska plusoption.

Avista

Den vanligaste typen av aktieköp – d.v.s. en transaktion med betalning och leverans i samband med avslutad affär. ”Motsatsen” till att köpa avista är t ex att köpa på termin.

Backspread

Typ av spread som används när man tror på en stor uppgång i en aktie (minst fem procent). Spreaden skapar man exempelvis genom att utfärda en köpoption med ett visst lösenpris samtidigt som man köper två eller flera köpoptioner med ett högre lösenpris.

Black & Scholes optionsvärderingsformel

Matematisk formel – Nobelprisbelönad! - för beräkning av teoretiska optionspriser. Det finns andra modeller än denna, t ex binomialmodellen, men Black & Scholes är allmänt accepterad och flitigt använd.

För att kunna använda Black & Scholes-formeln så behöver man känna till ett antal mått om optionen och aktien. De är lösenpris, lösendag, dagens aktiekurs, den riskfria räntan, eventuell aktieutdelning och aktiens framtida uppskattade volatilitet.

Volatiliteten är det som är knepigast – de andra är kända fakta som är lätta att ta reda på. Optioner värderas inte utifrån aktiens historiska, kända volatilitet, utan utifrån den volatilitet som marknaden tror att aktien ska ha fram till lösen. Denna framtida, uppskattade volatilitet kallas för implicit volatilitet.

Volatiliteten är ett mått på en akties rörlighet. En låg volatilitet, t ex 10%, innebär att aktien rör sig långsamt medan en med hög volatilitet, t ex 120%, kastar vilt. Volatilitet mäts med hjälp av årlig standardavvikelse, dvs ett statistiskt mått.

En hög volatilitet i den underliggande varan ger dyrare optioner – både köpoptioner och säljoptioner. Det beror på att häftiga kursändringar ökar sannolikheten för att optionen ska få ett värde på slutdagen.

Blankning

Blankning är ett sätt att tjäna pengar på en aktie som faller. Först lånar man aktien genom sin mäklare och säljer den. Sen när aktien har fallit köper man den och lämnar tillbaka lånet. Den som lånar ut aktien är oftast en storägare eller en fond som tjänar lite extra (storleksordningen några få procent per år) på att låna ut sina aktier som man ändå inte tänkt sälja.

Breakeven-nivå

Visar den kurs som aktien måste nå på slutdagen för att man ska få tillbaka insatsen. Nivån beräknas genom att man tar lösenpriset + (optionskursen / aktier per option).

Butterfly

En mer avancerad optionskombination som består av köp- och/eller säljoptioner med tre olika lösenpriser.

Call option

Den engelska benämningen på en köpoption

Clearingavgifter

Olika avgifter (fasta och rörliga) som tas ut av clearingcentralen vid köp, försäljning och lösen av optioner. När du gör en optionsaffär får du dels betala courtaget till mäklaren på vanligt sätt, men också en clearingavgift. Warranter har inte clearingavgifter, det är bara Stockholmsbörsens standardiserade optioner som har det.

Clearingcentral

Optionsmarknadens motsvarighet till VPC och motsvaras i Sverige av Stockholmsbörsen. Clearingcentralen registrerar alla avslut, anger regler för säkerheter och fungerar som mellanhand mellan köpare och säljare i en optionsaffär.

Courtage

Den avgift som banker och fondkommissionärer tar ut när de genomför ett köp eller en försäljning för sin kunds räkning.

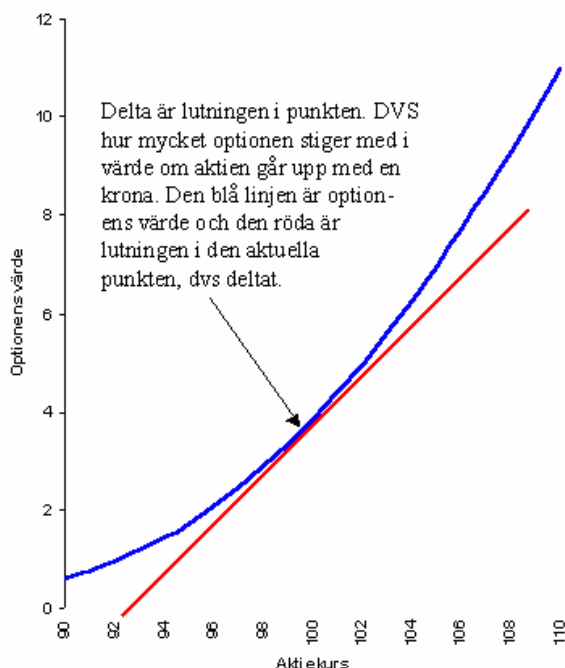
Covered call

En optionsstrategi som innebär att man äger en aktie och utfärdar köpoptioner i aktien. Om aktien stiger så blir man av med den men förhoppningsvis till ett bra pris. Om aktien inte når upp till lösenpriset så har man tjänat pengar genom att få premien på optionerna.

Delta

Optionsprisets teoretiska känslighet för prisförändringar hos den underliggande varan, mätt som ett värde mellan 0 och 1 (eller -1 för säljoptioner). Om deltat är 0,5 innebär det att optionen teoretiskt sett stiger 50 öre i pris om aktien stiger en krona (motsvarande gäller vid nedgång). En option som har ett delta på 0,8 är således åtta gånger känsligare för förändringar i aktiepriset än en option med en delta på 0,1. Parioptioner, d.v.s. där lösenkurs och aktiens kurs är lika, har ett delta på 0,5 – det är bra att känna till.

Delta kan användas för att beräkna hur många aktier ett visst optionsinnehav motsvarar. Funktionen antal warrants \times delta ger det antal aktier en viss optionsposition motsvarar. Detta kan användas för att se hur många optioner man behöver köpa istället för aktier för att uppnå samma exponering mot en rörelse. Om en option t ex har 0,05 i delta och man äger 10 000 optioner motsvarar detta ett innehav på 500 aktier.



Deltavärdet är rent matematiskt första derivatan av optionens prisfunktion med avseende på den underliggande varans pris.

Tips: För att känna till det exakta deltat får man använda någon programvara som visar det. Men det är också ganska lätt att approximera deltavärdet. Det enda du behöver är premien på de två optioner som har lösenpriserna närmast över och under. Då kan du räkna ut deltat så här:

Lösenpris	Optionspremie
Lösenpris 1	Premie 1
Lösenpris 2 ("vår option")	Premie 2
Lösenpris 3	Premie 3

Deltavärdet blir = (Premie 3 – Premie 1) / (Lösenpris 3 – Lösenpris 1)

Deltahedging

Metod för att skydda en positions (t ex en aktieportföljs) värde så att den blir okänsligt för mindre förändringar i det underliggande värdet. Det kallas för att göra positionen deltaneutral. Exempel: Antag att du äger 1000 aktier i Ericsson. För att skydda innehavet mot nedgång kan du köpa säljoptioner. Om delta är 0,5 innebär det att du behöver $1000/0,5=2000$ optioner för att skydda innehavet, dvs 20 kontrakt.

Deltaneutral position

En position (t ex en aktieportfölj) som har ett totalt delta lika med noll. Detta medför att positionens värde är okänsligt för mindre prisförändringar i den underliggande varan. Se deltahedging.

Derivat, derivatinstrument

Samlingsnamnet för värdepapper vars värde bestäms av en annan underliggande vara. Exempel på derivat är optioner och terminer.

Diagonal spread

En typ av spread som innebär att man samtidigt köper och utfärdar köp- eller säljoptioner med olika lösenpris och olika löptider.

Dow Jones index

Ett index på börsen New York som beskriver kursutvecklingen för de största amerikanska bolagen. Förkortas DJIA, Dow Jones Industrial Average.

Emittent

Den som ger ut nya aktier eller andra värdepapper. För warranter så är emittenten en bank. Exempel på emittenter på warrantmarknaden, inklusive deras förkortning:

ABE=Alfred Berg
ARO=Arosmaizels
DDB=Danske Bank
FSB=Föreningsparbanken
SEB=Enskilda
SGA=Société Générale
SHB=Svenska Handelsbanken
UBS = UBS Warburg

Europeisk option

En option som innebär att optionsinnehavaren endast kan nyttja sin rättighet, att köpa eller sälja den underliggande varan, på optionens slutdag. Innehavaren kan alltså inte begära förtidslösen. Egentligen är ett mer korrekt uttryck att optionen är av europeisk typ. Jämför Amerikansk option.

Exotisk option

En option utan standardiserad löptid, lösenpris mm. Det här är inget man handlar med på Stockholmsbörsen idag, men ibland kommer det upp till förslag olika typer av konstruktioner till diskussion utöver de som finns dag.

Forwards

En engelsk benämning på en variant av terminer. Skillnaden mot Futures är att vinsten eller förlusten regleras på slutdagen, medan forwards regleras per dag. För terminshandlarna är Forwards att föredra, bland annat eftersom man får vinsten direkt. Stockholmsbörsens terminer är av typen Futures.

Futures

Den engelska benämningen på terminer. Jämför Forwards.

Förfall

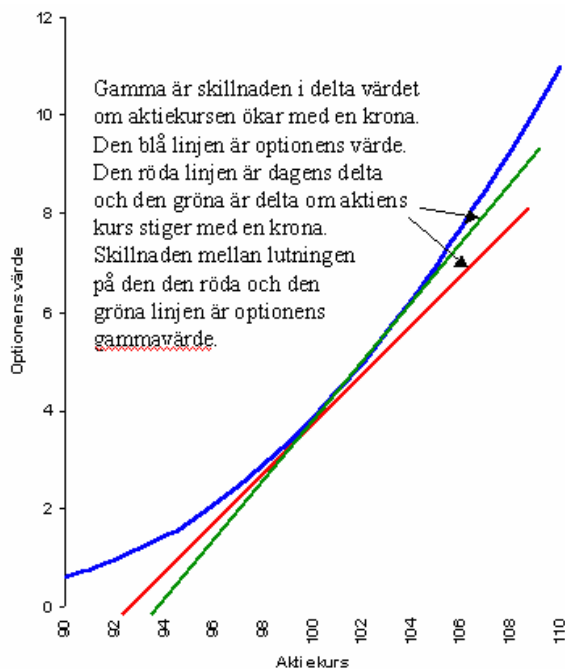
Optioner som på slutdagen saknar realvärde förfaller, d v s de blir värdelösa och upphör att existera.

Förtida lösen

Om du är innehavare av en option och begär att lösen innan slutdagen, så kallas det förtida lösen. Om du har köpoptioner så begär du alltså att få köpa den underliggande aktien. Stockholmsbörsens aktieoptioner är av amerikansk typ, vilket innebär att om du utfärdar optioner så kan innehavaren begära förtida lösen. Det är dock inte så vanligt och eftersom det finns många utfärdare och få som begär förtida lösen så bestämmer börsen via lottnings vilken utfärdare som blir löst.

Gamma

Gammavärdet visar hur mycket optionens delta stiger med vid en uppgång med 1 krona i underliggande aktie (samma gäller vid nedgång). Det är alltså deltavärdets känslighet vid förändringar av det underliggande värdet. Matematiskt sett är gammavärdet andraderivatan av optionens pris med avseende på den underliggande varans pris.



Grundposition

När man har en position i bara en typ av option så kallar man det grundposition. Det finns fyra olika grundpositioner - det kan vara en innehavd eller utfärdad köp- eller säljoption. Motsatsen är någon form av kombination där man kombinerar två eller flera optioner.

Hausseprisspread

Samma sak som positiv prisspread.

Haussetidsspread

Samma sak som positiv tidsspread.

Hedge

Strategi med syftet att skydda en portfölj, t ex genom att använda olika former av derivatinstrument så att portföljen inte faller i värde även om de ingående aktierna gör det.

Hedger

Marknadsaktör som vill skydda en investering genom att sälja bort risk eller köpa skydd.

Hävstångseffekt

Hävstången visar hur många procent optionen rör sig när aktien rör sig en procent. Om en option t ex har 4 i hävstångseffekt ger en rörelse på 1% i aktien teoretiskt sett en rörelse på 4% i optionens värde.

Optioner med höga hävstångsvärden ger en stor hävstångseffekt. Hävstångseffekt kan beräknas enligt följande: $\text{aktiekurs} / (\text{warrantskurs} / \text{Delta})$.

Hävstångsvärdet kan användas för att jämföra aktieköp med köp av warrant. Om man tex vill köpa aktier för 100 000 kr i ett bolag, kan man uppnå samma resultat vid en uppgång genom att köpa warrants för 50 000 kr med ett hävstångsvärde på 2,0.

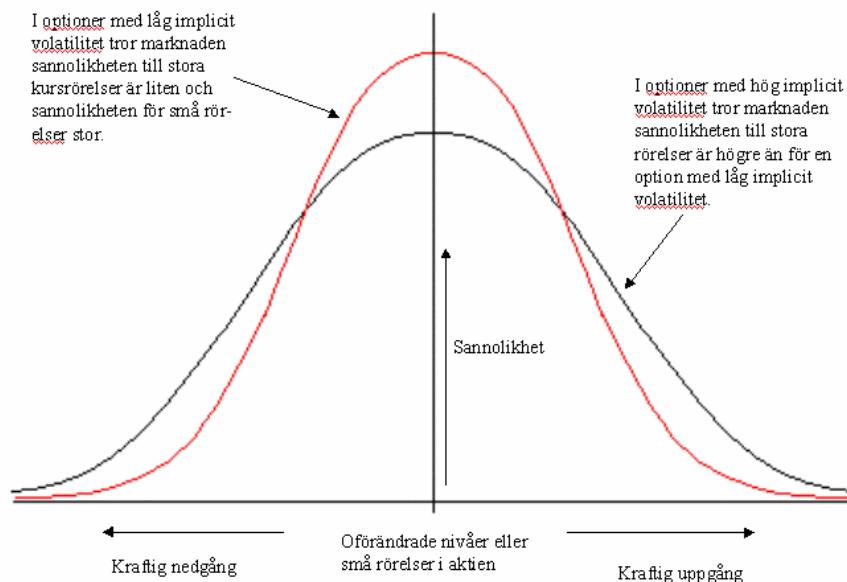
Man kan givetvis använda hävstångseffekten för att få ut maximal utdelning på en uppgång, genom att jämföra olika optioner med varandra och ta den med högst hävstångsvärde. Den option med högst hävstångsvärde borde ge högst utdelning om kursen i aktien stiger som man förväntar sig.

Implicit volatilitet

Volatiliteten är ett mått på en akties rörlighet. En låg volatilitet, t ex 10%, innebär att aktien rör sig långsamt medan en med hög volatilitet, t ex 120%, kastar vilt. Volatilitet mäts med hjälp av årlig standardavvikelse, d.v.s. ett statistiskt mått. En hög volatilitet i den underliggande varan ger dyrare optioner – både köpoptioner och säljoptioner. Det beror på att häftiga kursändringar ökar sannolikheten för att optionen ska få ett värde på slutdagen.

Om man använder Black & Scholes-formeln för att räkna ut en options teoretiska värde, så är volatiliteten ett av de mått man behöver känna till. De andra måtten är lösenpris, lösendag, dagens aktiekurs, den riskfria räntan och eventuell aktieutdelning. Men optioner värderas inte utifrån aktiens historiska, kända volatilitet, utan utifrån den volatilitet som marknaden tror att aktien ska ha fram till lösen. Denna framtida, uppskattade volatilitet kallas för implicit volatilitet.

Allmänt är optioner i samma aktie med lägre procenttal än andra, mer köpvärda än andra. Marknaden visar dock ofta en motiverad tendens att ha högre värden på optioner med högre lösenpris än de med lägre. Detta beror på att Black & Scholes modell utgår från normalfördelningskurvan. Aktier har historiskt visat att extrema kursrörelser sker oftare än vad de borde enligt normalfördelningskurvan.



Index

Ett index visar hur den genomsnittliga utvecklingen har varit för en viss marknad eller en del av en marknad. Det vanliga är att bolagen har procentsats i indexet i förhållande till sitt börsvärde. Det finns dock index där alla bolag har lika vikt, t ex amerikanska DJIA.

Indexoption

En indexoption är en option som har ett index som underliggande värde. Ett exempel är svenska OMX-optioner.

Innehavare

Den som har rättigheten i en optionsaffär, dvs den som har köpt optionen. Innehavaren av en köpoption har rättigheten att köpa den underliggande varan. Innehavaren av en säljoption har rättigheten att sälja.

In-the-money option

En option som har realvärde. På svenska säger man plusoption.

Kontantavräkning

En princip för att reglera optioners värde på slutdagen, som innebär att man utväxlar pengar istället för att leverera aktier. I en affär där optionerna fått realvärde på slutdagen kommer det dras pengar från utfärdarens depå och sätts in pengar på innehavarens.

Kontrakt

Handeln med terminer och optioner sker i kontrakt – det är den minsta mängd man kan handla. Ett kontrakt motsvarar 100 underliggande aktier.

Köpoption

För köparen/innehavaren innebär optionen en rättighet att köpa den underliggande aktien till ett förutbestämt pris. För utfärdaren innebär optionen en skyldighet att sälja den underliggande aktien till detta pris om optionsinnehavaren begär det.

Likvid aktie

En aktie med hög omsättning som alltså lätt kan säljas. Det gäller till exempel aktier på A-listans "mest omsatta" eller Attract40.

Löptid

Den tid som en option finns i marknaden. Om du utfärdar optioner 21 maj och lösen sker den 21 juni så är löptiden en månad.

Lösen

Lösen innebär att innehavaren av optionen använder sin rätt att köpa (eller sälja) den underliggande aktien.

Lösensdag

Lösensdagen är den sista dag optionen kan användas. Om optionen inte utnyttjats innan eller på lösensdagen är optionen värdelös.

Lösenindex

Det på förhand bestämda index mot vilket en eventuell kontantavräkning sker.

Lösenorder

Om du är innehavare av en option och skriftligen begär lösen, så kallas det lösenorder. Rent praktiskt så lämnar du din order till fondkommissionären, som lämnar den till Stockholmsbörsen. Om du har köpoptioner så begär du alltså att få köpa den underliggande aktien, och har du säljoptioner så begär du att få sälja den underliggande aktien.

Lösenpris

Det pris som du får köpa den underliggande varan för (för köpoptioner) eller som du har rätt att sälja .

Market maker

Detta är en bank eller fondkommissionär som förbinder sig att ställa ut köp- och säljkurser i en option (underförstått när ingen annan gör det). I market makerens åtagande ingår också att hålla en visst minsta spread, dvs skillnaden mellan köp- och säljkurser. Market makern är alltså en viktig part för att handeln i exempelvis warranter ska fungera, speciellt om handeln i övrigt är låg. De banker som utfärdar warranter står också i praktiken för market maker-funktionen.

Marknadstro

Den uppfattning som en placerare har om marknaden i framtiden, t ex huruvida en aktie ska stiga eller falla.

Minimicourtage

Det lägsta arvode som en fondkommissionär eller bank tar ut när du gör en aktie- eller optionsaffär.

Minusoption

En option utan realvärde. Kallas på engelska att den är out-of-the-money. Ett exempel är en köpoption med lösenkursen 100 kr när aktien står i 80 kr.

Naken position

Att utfärda optioner utan att ha skyddat sig mot uppgång eller nedgång i den underliggande aktien. Ett exempel är om du utfärdar köpoptioner utan att äga aktien (eller utfärdar säljoptioner utan att blanka aktien). Jämför hedging.

Negativ prisspread

En optionskombination där du tjänar pengar om den underliggande aktien faller. Din marknadstro är att aktien faller måttligt. Du etablerar positionen genom att köpa en säljoption och samtidigt utfärda en säljoption med ett lägre lösenpris. Antag att du köper en säljoption med lösen på 200 kr och utfärdar en på 180 kr. I så fall kommer optionerna att få ett värde om kursen på slutdagen är mellan 180 och 200 kr (under 180 kr får du fortfarande en vinst, men den stiger inte ytterligare). Fördelen jämfört med att bara köpa en säljoption är att den totala premien (dvs kostnaden) blir lägre.

Nettning av terminer

Antag att du köper terminer, exempelvis OMX september. Sedan stiger index så att du får en liten vinst. Om låser in vinsten genom att sälja lika många terminer med samma månad (dvs september) så kallas det att du nettar positionen. Samma sak om du börjar med att sälja terminer och sedan köper tillbaka lika många.

OMX

Ett index som återspeglar värdet av de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen.

OMX-terminer

Terminer kan vara i enskilda aktier och i hela index. OMX-terminer handlas (som alla terminer) i kontrakt. Varje kontrakt motsvarar 100 kronor per indexpunkt. Om index står i 800 och du köper ett kontrakt, så motsvarar det $800 \times 100 = 80.000$ kronor. En rörelse i index uppåt eller nedåt motsvarar alltså 100 kronor per kontrakt.

Option

Ett värdepapper som innebär en rättighet eller skyldighet att enligt vissa villkor köpa eller sälja en underliggande vara.

Optionsutfärdare

Att utfärda en option innebär att "tillverka" den, dvs att sälja en option när man inga har på depån. OTC- option OTC står för Over The Counter och innebär handel i skräddarsydda (dvs ej standardiserade) optioner. Det här är inget som privatpersoner normalt sett handlar i, utan en ganska speciell handel för placerare med stort kapital.

Out-of-the-money-option

En option utan realvärde. Kallas på svenska minusoption.

Parioption

En option med lösenpris samma som den underliggande varans marknadspris. Ett exempel är en köpoption med lösenkursen 100 kr när aktien står i 100 kr.

Plusoption

En option med realvärde. Kallas på engelska att den är into-the-money. Ett exempel är en köpoption med lösenkursen 100 kr när aktien står i 120 kr.

Position

Det totala innehav du har av aktier, terminer och optioner.

Positiv prisspread

En optionskombination där du tjänar pengar om den underliggande aktien stiger. Din marknadstro är att aktien stiger måttligt. Du etablerar positionen genom att köpa en köpoption och samtidigt utfärda en köpoption med ett

högre lösenpris. Antag att du köper en köption med lösen på 200 kr och utfärdar en på 220 kr. I så fall kommer optionerna att få ett värde om kursen på slutdagen är mellan 200 och 220 kr (därutöver får du fortfarande en vinst, men den stiger inte ytterligare). Fördelen jämfört med att bara köpa en köption är att den totala premien (dvs kostnaden) blir lägre.

Premie

Det pris som en optionsköpare betalar för optionen.

Prisspread

Se positiv prisspread eller negativ prisspread.

Punkt

Ett steg på en indexskala. Om OMX-index stiger från 800 till 803 så har index stigit tre punkter.

Put option

Den engelska benämningen på en säljoption.

Ratiospread

En spreadposition där antalet köpta och utfärdade optioner inte är lika stort. Jämför positiv prisspread eller negativ prisspread.

Realvärde

Det värde en option skulle ha om det vore lösen idag. Antag att du har köptioner med marknadspriset 8 kronor. Lösenpriset är 200 kronor och aktien står i 205 kronor. Om det vore lösen idag skulle optionen vara värd $205-200=5$ kr. Det är realvärdet. Resten av optionens pris (3 kr) är tidsvärde.

Risfri ränta

Normalt avser man med detta räntan på statsskuldväxlar.

Rullning

Att rulla en optionsposition innebär att köpa och sälja optioner på ett av följande två sätt. Antingen rullar man upp/ner positionen – det innebär att man flyttar positionen till ett annat lösenpris. Eller så rullar man fram positionen – det innebär att man flyttar positionen till en annan (=senare) slutdag.

Spread

Med spread avser man vanligen den prisskillnad som finns mellan köp- och säljkurs. Om en option säljs för 7,75 köpkurs och 8,25 säljkurs så är spreaden 50 öre. Det är också namnet på en kombination av optioner, när man köper och utfärdar optioner samtidigt, t ex en tidsspread.

Spreadposition

En spreadposition innebär att man köper och samtidigt utfärdar optioner. Se exempel under positiv prisspread eller negativ prisspread.

Stop-loss-strategi

Ett sätt att begränsa förluster på genom att redan vid köpet bestämma en maximal förlustgräns, t ex sälja vid 2% nedgång.

Syntetisk position

En position som skapats indirekt med hjälp av andra instrument. En köpt köption och en utfärdad säljoption kommer exempelvis att uppföra sig på ett sätt som liknar aktien, och kallas då för syntetisk termin. Säljoption För köparen/innehavaren innebär säljoptionen en rättighet att sälja den underliggande aktien till ett förutbestämt pris. För utfärdaren innebär optionen en skyldighet att köpa den underliggande aktien till detta pris om optionsinnehavaren begär det.

Teckningsoption

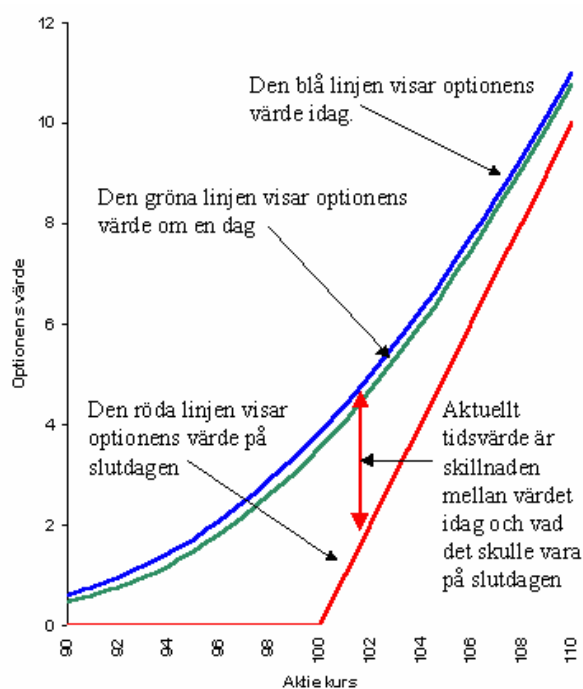
En option som ger rätten att köpa nyemitterade aktier. Teckningsoptioner utfärdas alltså av bolaget – inte av någon annan placerare.

Termin

Formellt innebär en termin ett avtal om köp eller försäljning av en underliggande vara vid en bestämd tidpunkt i framtiden, till ett i förhand bestämt pris. Precis som en optionsaffär så gäller en termin framtiden, men skillnaden är att båda parter är skyldiga att fullfölja avtalet. Terminer kan vara i enskilda aktier och i hela index. Terminer handlas i kontrakt. För aktieterminer motsvarar varje kontrakt 100 st aktier. För OMX-terminer motsvarar varje kontrakt 100 kronor per indexpunkt. Om index står i 800 och du köper ett kontrakt, så motsvarar det $800 \times 100 = 80.000$ kronor. En rörelse i index uppåt eller nedåt motsvarar alltså 100 kronor per kontrakt. En av poängerna med att handla terminer istället för att handla aktier är att du får en hävstång, eftersom det belopp du behöver lägga ut är ett säkerhetsbelopp på 10-20% av det underliggande värdet.

Theta

Visar hur mycket värde optionen teoretiskt tappar varje börsdag (minskat tidsvärde). Optioner tappar varje dag i värde eftersom tiden och med den möjligheten minskar. Thetat visar hur mycket optionens värde bör minska. Om Theta tex är $-0,05$ för en option betyder det att optionen teoretiskt bör tappa 5 öre i värde till nästa bankdag. Optioner med kort löptid kvar till lösendagen har högre Theta än optioner med längre löptid.



Tidsspread

Typ av spread. Du etablerar en tidsspread genom att samtidigt köpa och utfärda köp- eller säljoptioner med samma lösenpris men med olika löptider.

Tidsvärde

Skillnaden mellan optionens premie och dess realvärde. Se realvärde.

Trebening

En mer komplicerad (och därigenom mer ovanlig) optionskombination. Du etablerar en trebening genom att utfärda en säljoption med ett högre lösenpris, köpa en säljoption med ett lägre lösenpris och använda intäkten till att köpa en köpoption.

Täckt position

En svensk term för det minst lika vanliga hedgad position. Det innebär att man kombinerar optioner och underliggande på ett sådant sätt att värdeförändringen i den underliggande varan kompenseras för förluster i optionen. Motsatsen är naken position.

Underliggande vara

Den vara som en option avser. Det kan t ex vara aktier, andelar i en indexfond eller obligationer (ränteooptioner). Det kan också vara kaffe, juice eller bacon.

Utfärda

Att utfärda en köp - eller säljoption innebär att ”tillverkar” den. Man säljer alltså en köp- säljoption utan att ha en sådan i sin depå sedan tidigare. Det innebär att man tar på sig skyldigheten att antingen sälja den underliggande varan (gäller utfärdade köpoptioner) eller köpa den underliggande varan (gäller utfärdade säljoptioner).

Valutaoption

En option där en valutas växelkurs är den underliggande varan.

Valutatermen

En termin där en valutakurs är den underliggande varan. Företag som gör affärer med utlandet brukar ofta terminssäkra sina fordringar för ta bort eller minska valutarisken.

Warrant

En warrant är en option med lång löptid, vanligen 18-24 månader. Till skillnad från de sk standardiserade optioner som Stockholmsbörsen ger ut, så har warranter olika villkor beroende på vilken utställare som gett ut dem. Antalet aktier per warrant och lösenpriser skiljer sig från en warrant till en annan, likaså är lösendatumen inte standardiserade.

Vega

Visar optionens känslighet för förändringar i implicit volatilitet. Värdet som visas är hur mycket optionens pris bör påverkas av en uppgång eller nedgång i den implicita volatiliteten på 1 procentenhet. Många optionstraders handlar enbart optioner på att försöka förutse förändringar av den implicita volatiliteten. Då är det viktigt att ha ett högt Vega.

Volatilitet

Ett mått på en akties rörlighet. En låg volatilitet, t ex 10%, innebär att aktien rör sig långsamt medan en med hög volatilitet, t ex 120%, kastar vilt. Volatilitet mäts med hjälp av standardavvikelse, dvs ett statistiskt mått. En hög volatilitet i den underliggande varan ger dyrare optioner – både köpoptioner och säljoptioner. Det beror på att häftiga kursändringar ökar sannolikheten för att optionen ska få ett värde på slutdagen.

Öppna balansen

Den öppna balansen visar det totala antalet utfärdade optioner som inte är återköpta eller lösta.