



# Terminshandel i en volatil marknad

Lantbrukares beteende vid finansiell riskhantering

---

Gustav Nord

Examensarbete/Självständigt arbete • 15 hp

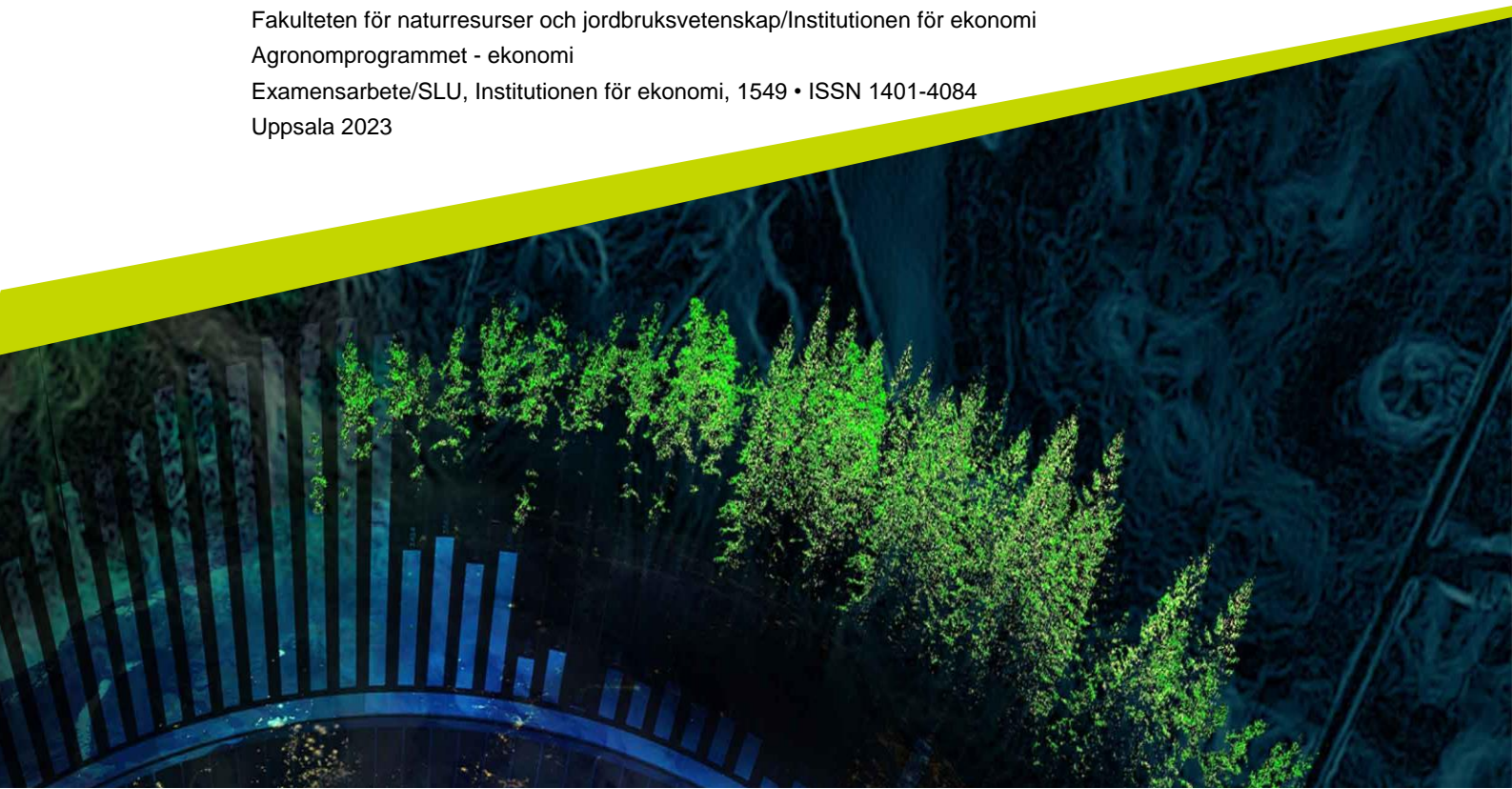
Sveriges lantbruksuniversitet, SLU

Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap/Institutionen för ekonomi

Agronomprogrammet - ekonomi

Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi, 1549 • ISSN 1401-4084

Uppsala 2023



# Terminshandel i en volatil marknad. Lantbrukares beteende vid finansiell riskhantering

Gustav Nord

**Handledare:** Richard Ferguson, Sverige lantbruksuniversitet, Institutionen för ekonomi

**Examinator:** Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet, Institutionen för ekonomi

**Omfattning:** 15 hp

**Nivå och fördjupning:** Grundnivå, G2E

**Kurstitel:** Självständigt arbete i Företagsekonomi

**Kurskod:** EX0902

**Program/utbildning:** Agronomprogrammet - ekonomi

**Kursansvarig inst.:** Institutionen för ekonomi

**Utgivningsort:** Uppsala

**Utgivningsår:** 2023

**Upphovsrätt:** Alla bilder används med upphovspersonens tillstånd.

**Serietitel:** Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

**Delnummer i serien:** 1549

**ISSN:** 1401-4084

**Nyckelord:** Riskhantering, Beteende, Terminshandel, Lantbruk

**Sveriges lantbruksuniversitet**

Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap

Institutionen för ekonomi

## Sammanfattning

Riskhantering är inom företagsekonomi ett återkommande tema, framför allt hur man hanterar risker samt vad det är som avgör vilka instrument som nyttjas. Som lantbrukare stöter man på många olika typer av risker i vardagen, däribland en risk som är kopplat till en oväntad förändring av prisnivåer. Detta är något lantbruket upplevt de senaste två åren och har drivits av Rysslands krig i Ukraina. Denna prisfluktuation av insatsvaror och avräkningspriser kan vara avgörande för lantbrukarnas finanser och bör därför hanteras. Ett riskhanteringsinstrument lantbrukarna kan använda är att nyttja terminshandel, ett finansiellt instrument som ämnar till att ge lantbrukare en möjlighet att låsa det priset som erhålles vid en försäljning av spannmål.

Med bakgrund i Ukrainakriget har studien därav syftat till att undersöka hur lantbrukares beteende kopplat till riskhantering med terminshandel potentiellt förändras av ett volatilt marknadsklimat. Detta har genomförts genom att intervjua fyra olika lantbrukare som aktivt nyttjar terminshandel eller nyligen slutat. Arbetet använder "Theory of planned behavior" för att förstå och kategorisera de faktorer som påverkar lantbrukares beteende. Studien har tillämpat en kvalitativ forskningsmetod och har genomfört ostrukturerade intervjuer.

Studien kan dra några slutsatser av lantbrukarnas intervjuer, alla deltagare ser på terminshandel som ett användbart system men att marknadens instabilitet har bidrag till att verktyget inte klassas som tillförlitligt. Det är attityden mot beteendet som är den avgörande faktorn till att lantbrukarna väljer att använda, samt hur de använder terminshandel som riskhanteringssystem. Studien kan också visa att lantbrukarnas strategier vid terminshandel har varit generellt oförändrade av marknadsläget.

*Nyckelord:* Riskhantering, Beteende, Terminshandel, Lantbruk.

## Abstract

Risk management is a recurring theme in business economics, especially concerning how to manage risks and determining which instruments to utilize. As farmers, one encounters several types of risks in everyday life, including the risk associated with unexpected changes in price levels. This is something that the agricultural sector has experienced in the past two years, driven by Russia's war in Ukraine. These price fluctuations of input costs and settlement prices can be crucial for farmers' finances and should be managed. One risk management tool that farmers can use is futures trading, a financial instrument that aims to allow farmers to lock in the price they receive when selling grain.

Against the backdrop of the Ukraine war, this study aims to investigate how farmers' behavior related to risk management through futures trading potentially changes in a volatile market climate. This has been done by interviewing four different farmers who actively use or have recently stopped using futures trading. The study applies the Theory of Planned Behavior to understand and categorize the factors that influence farmers' behavior. The study has employed a qualitative research method and conducted unstructured interviews.

The study can draw some conclusions from the farmers' interviews. All participants view futures trading as a useful system, but the market's instability has contributed to the tool not being classified as reliable. It is the attitude towards the behavior that is the decisive factor in farmers choosing to use and how they use futures trading as a risk management system. The study may also show that farmers' strategies in futures trading have generally remained unchanged regardless of the market situation.

*Keywords:* Risk management, Behavior, Futures trading, Agriculture.

# Innehållsförteckning

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Tabell- och figurförteckning.....</b>                                  | <b>7</b>  |
| <b>Förkortningar.....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>1. Inledning.....</b>  | <b>9</b>  |
| 1.1 Bakgrund.....   | 9         |
| 1.2 Problemformulering.....   | 11        |
| 1.3 Syfte och mål.....  | 12        |
| 1.4 Frågeställning.....   | 12        |
| 1.5 Avgränsningar.....  | 12        |
| <b>2. Teoretiskt ramverk.....</b>   | <b>13</b> |
| 2.1 Definitionen av risk.....   | 13        |
| 2.2 Råvarurisk.....   | 13        |
| 2.3 Lantbrukares finansiella riskhantering.....                           | 14        |
| 2.4 Terminshandel i Sverige.....  | 15        |
| 2.4.1 Forwardkontrakt.....  | 15        |
| 2.4.2 Futurekontrakt.....   | 16        |
| 2.4.3 Optioner på futurekontrakt.....                                     | 16        |
| 2.4.4 Margins och Basis inom terminshandel.....                           | 17        |
| 2.5 Praktiskt exempel.....  | 18        |
| 2.6 Theory of planned behavior.....                                       | 20        |
| 2.6.1 Beteendeövertygelse och attityd till beteende.....                  | 21        |
| 2.6.2 Normativ övertygelse och subjektiv norm.....                        | 22        |
| 2.6.3 Kontrollövertygelse och en uppfattad beteendekontroll.....          | 22        |
| 2.6.4 Faktisk beteendekontroll.....                                       | 22        |
| 2.6.5 Intention och beteende.....   | 23        |
| 2.6.6 Teorins koppling till frågeställning samt tolkning av resultat..... | 23        |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>3. Metod.....</b>   | <b>24</b> |
| 3.1 Litteraturgenomgång.....                                   | 24        |
| 3.2 Metodval.....  | 25        |
| 3.3 Kritisk reflektion.....                                    | 26        |
| 3.4 Urval.....   | 27        |
| 3.5 Datainsamling .....  | 28        |
| 3.6 Kritik mot den empiriska datasamlingen .....               | 29        |
| 3.7 Kvalitetskriterier.....                                    | 29        |
| 3.8 Etiska aspekter.....                                       | 30        |
| <b>4. Analys .....</b>   | <b>31</b> |
| 4.1 Deltagare.....   | 31        |
| 4.2 Beteendeövertygelse och attityd till beteendet .....       | 32        |
| 4.3 Normativ övertygelse och subjektiv norm .....              | 34        |
| 4.4 Kontrollövertygelse och en uppfattad beteendekontroll..... | 35        |
| <b>5. Diskussion och slutsatser .....</b>                      | <b>37</b> |
| 5.1 Diskussion.....  | 37        |
| 5.2 Slutsatser .....   | 40        |
| 5.3 Fortsatta studier .....                                    | 41        |
| <b>Referenser.....</b>   | <b>42</b> |

# Tabell- och figurförteckning

|   |    |
|---|----|
| Tabell 1. Grundligt exempel på händelseförlopp vid terminshandel. Bearbetat av författaren med inspiration från Jordbruksverket ..... | 19 |
| Figur 1. Modell av Theory of planned behavior. Författarens bearbetning.....  | 20 |

# Förkortningar

|     |                               |
|-----|-------------------------------|
| SLU | Sveriges lantbruksuniversitet |
| TPB | Theory of planned behavior    |



# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

Risker är allmänt förekommande inom företagsekonomi, något lantbrukare ofta stöter på. För att lyckas inom växtodling krävs ett aktivt förhållningssätt till hantering av dessa risker. Skörden kan variera mycket beroende på väderförhållande, skadedjurstryck, klimat och ogrästryck. Priser på insatsvaror och skördad vara kan fluktuera beroende på diverse omvärldsfaktorer. Lantbrukarens förmåga att hantera dessa risker är således avgörande för att driva ett lönsamt företag (Prager et al. 2020).

De risker jordbrukare stöter på i verksamheten kan kategoriseras i sex olika segment (Prager et al. 2020). Prisfluktuation av insatsvaror och producerade varor, en osäkerhet i vad jordbrukaren får betalt för den producerade varan eller vad jordbrukaren tvingas betala för insatsvaror. Skördens storlek och kvalitet som till följd av väder, sjukdomar och skadedjur kan variera kraftigt. En risk i marknadens köp- och säljvilja, exempelvis ett underskott av gödningsmedel på marknaden. Risker som kan härledas till osäkerhet inom jordbrukspolitiken. Finansiell risk så som förändrade räntelägen. Och personlig risk såsom hälsoproblem, olyckor, sjukdomar och skilsmässor. Detta arbete kommer fokusera på den första punkten, finansiell risk kopplat till prisfluktuation av producerad vara samt hur detta hanteras av lantbrukare.

Kriget i Ukraina har under det gångna året påverkat jordbrukets råvarumarknad i en betydande skala. Till följd av kriget ökade avräkningspriserna på spannmål och oljeväxter kraftigt, samtidigt som tillgång och pris på insatsvaror skiftat. Detta innebär en större risk och osäkerhet för råvaruproducenter men när handeln i Svarta havet successivt återupptogs sjönk prisnivåerna. Tillgängligheten av mineralgödsel förbättrades under 2023 och även priser på insatsvaror sjönk. Marknaden har alltså under det senaste året sett en stor prisfluktuation av diverse lantbruksprodukter (Skargren et al. 2023).

Enligt en undersökning i Lantbruksbarometern 2023 har detta bidragit med att den upplevda lönsamheten inom lantbrukssektorn är högre än våren 2022, dock är lönsamhetsprognosen för växtodlare negativ. I samma undersökning blev respondenterna tillfrågade vilka åtgärder de har för att förbättra lönsamheten, där majoriteten svarade att de har en effektivare och rationell produktion som åtgärd. Terminshandel som tidigare legat högt upp på listan har sjunkit väsentligt i popularitet (Skargren et al. 2023).

Terminshandel syftar ursprungligen till att primärproducenter av jordbruksprodukter skall kunna säkra priset för de varor som producerats. Medlet är ett instrument för att hantera risker som uppstår i en oväntad förändring av prisnivå på den vara som ska köpas eller säljas. Terminsmarknaden är en marknad för finansiella instrument vilket innebär att det inte sker handel med fysiska produkter. En förutsättning för att det ska finnas incitament till att prissäkra med terminshandel är att det finns ett samband mellan marknaden för den fysiska varan och terminsmarknaden. Priserna bör korrelera annars försvinner incitamentet (Jordbruksverket 2008a).

Litteraturen nämner ett antal faktorer som påverkar lantbrukares beteende vid finansiell riskhantering. Ett beteende som påverkar nyttjandet av terminskontrakt är viljan att minska företagets exponering mot prisfluktuationer på marknaden. Detta är i sin tur direkt kopplat till lantbrukarens riskaversion. Det finns även en koppling till viljan att uppnå det högsta potentiella avräkningspriset, vilket härstammar från lantbrukarens förväntning på marknaden prisutveckling. Ytterligare faktorer som nämns är företagets egenskaper såsom mängden brukad areal, specialisering inom branschen, skuldsättningsgrad med fler. Det nämns även faktorer som ålder, erfarenhet och utbildning (Ricome & Reynaud 2022).

## 1.2 Problemformulering

Terminshandel med spannmål är ett riskhanteringsinstrument som prissäkrar den producerade varan för att hantera oväntade prisförändringar på marknaden. Genom att teckna ett terminskontrakt för en viss kvantitet och pris som löper till en bestämd slutdag kan köparen eller säljaren således undvika marknadssvängningarna (Jordbruksverket 2008a).

Spannmålsmarknaden har upplevt stora svängningar det senaste året, dock har intresset för terminshandel minskat från föregående år enligt Lantbruksbarometern 2023 (Skargren et al. 2023). I mars 2023 slutade Lantmännen erbjuda finansiell spannmålshandel, i detta fall på grund av få användare där de i stället noterade att lantbrukare väljer att planera försäljningen av den fysiska varan (Stärn 2023).

Litteraturen beskriver bidragande faktorer till att lantbrukare inte nyttjar terminshandel, däribland: en osäkerhet i kvantiteten producerad vara, transaktionskostnader vid terminsförmedling (en kostnad som uppstår vid handel av terminskontrakt), jordbrukspolitiska riskminimerande metoder samt en diversifierad investeringsportfölj (Panell et al. 2008).

En ytterligare orsak Panell et al. (2008) tar upp är lantbrukares förväntningar av spannmålsmarknadens prisutveckling. Då en jordbrukare förväntar sig ett högre pris på den fysiska varan än terminspriset minskar incitamentet till att nyttja terminshandel.

Det finns många studier som undersöker lantbrukares beteende vid riskhantering, dock är det få som studerar hur beteende förändras vid volatila marknadslägen. Tomek och Peterson (2001) beskriver hur beteendeforskning rörande finansiell riskhantering i lantbruksföretag är ett komplext ämne där ett stort antal parametrar påverkar forskningen. De berör bland annat riskaversion som en parameter, dock undersöks inte marknadssvängningar som en direkt påverkan av beteende. För att utöka och komplimentera den befintliga litteraturen om lantbrukares finansiella riskhantering kommer arbetet därför inriktas på beteendeförändringar vid en volatil marknad.

### 1.3 Syfte och mål

Arbetet har till syfte att undersöka hur beteendet rörande finansiell riskhantering inom lantbruk påverkas av en volatil marknad. Detta genomförs genom att via intervjuer undersöka hur svenska lantbrukare potentiellt förändrar sitt beteende i nyttjande och strategi av spannmålsterminer och futurekontrakt. Målet med studien är att utveckla en förståelse för skillnader i riskhanteringsbeteende i tider av ökad marknadsvolatilitet.

### 1.4 Frågeställning

För att ge studien en tydlig strävan så upprättas en forskningsfråga. Denna härleds till studiens syfte och mål.

- Hur påverkar ett volatilt marknadsklimat svenska lantbrukares beteende kopplat till finansiell riskhantering med terminshandel?

### 1.5 Avgränsningar

Detta arbete syftar till att undersöka svenska lantbrukares beteende vid hantering av finansiella risker med terminshandel. Arbetet kommer ej beröra bakgrunden till varför priser förändras och hanterar inte storleken på de åtgärder som lantbrukarna nyttjar. Anledningen är att arbetet har en begränsad tid där en förklaring rörande dessa ämnen blir för komplex. Arbetet kommer dock fokusera på hur lantbrukarna väljer att göra samt varför de väljer att göra på det viset i enlighet med forskningsfrågan.

## 2. Teoretiskt ramverk

### 2.1 Definitionen av risk

Begreppet risk kan definieras enligt följande; ett oönskat utfall eller effekt som kommer till följd av en specifik omständighet under en given tidsperiod. I allmänhet kan det beskrivas som sannolikheten att något ovälkommet sker. Begreppet risk innehåller två komponenter, sannolikheten för konsekvensen samt storleken av konsekvensen (Svenska akademins ordbok 1959).

### 2.2 Råvarurisk

En råvarurisk är den finansiella risk som är kopplad till köp, försäljning samt lagerhållning av råvaror. Risken syftar till råvarans prisfluktuation som bidrar med ett ovisst framtida marknadsvärde. Att hantera en råvarurisk innebär att med hjälp av börshandlade, finansiella kontrakt säkra verksamhetens intäkter eller utgifter, i form av terminer eller optioner (Handelsbanken u.å.).

## 2.3 Lantbrukares finansiella riskhantering

En artikel skriven av Tomek och Peterson (2001) undersöker kunskapen rörande lantbrukares finansiella strategier för att hantera pris- och intäktsrisker kopplade till jordbruksprodukter. Vanligtvis tenderar lantbrukare att välja en kombination av finansiella instrument för att bland annat maximera den förväntade avkastningen. Detta sker med hänsyn till lantbrukarens riskaversion. Dessa instrument är följande; lantbrukaren kan sälja den producerade varan till spotpriser, alltså sälja varan till det rådande priset på marknaden kontinuerligt under året. Ytterligare ett alternativ är att binda forwardkontrakt för att säkerställa det framtida priset. Lantbrukaren kan också nyttja terminshandel med standardiserade future- och optionskontrakt. Nettointäkten samt den risk lantbrukaren är villig att utsätta sig för måste analyseras för att identifiera den bästa kombinationen av strategier.

Tomek och Peterson (2001) summerar komplexiteten i forskningen rörande beteende vid riskhantering. De nämner ett antal faktorer som påverkar lantbrukarnas riskaversion, där forskningen blir komplicerad. Däribland nämns den ekonomiska kontexten ett lantbruksföretag befinner sig i. Detta avser exempelvis skuldsättningsgraden på gården och vikten av intäkter som inte härleds till lantbruket. En ytterligare faktor kan kopplas till en gårds lagringsmöjligheter. Futures och optioner kan mer eller mindre användas för att säkerställa en lönsam lagring av de producerade varorna de år det finns ett lönsamt relativpris mellan futurekontrakt och den fysiska marknaden. I några sammanhang kan dock basis (det aktuella priset på den fysiska varan minus priset på futurekontraktet) vara för stor för att en terminsaffär ska vara gynnsam. Dessa faktorer ger en ökad realism i förståelsen men gör således ämnet mer komplext.

Företagens tolerans för att utsättas för marknadsrisker varierar och det påverkar sedermera riskhanteringsstrategierna. Tomek och Peterson (2001) anser att det är svårt att hitta tillförlitliga empiriska modeller som är gynnsamma för de marknadsbeslut lantbrukare gör. En undersökning som ämnar att involvera de utökade faktorer som påverkar riskhanteringsbeteende och lantbrukares riskaversion ökar komplexiteten i arbetet. Denna komplexitet medför svårigheter för arbetet där varje undersökning i en stor utsträckning generar olika slutsatser.

## 2.4 Terminshandel i Sverige

Terminshandel syftar ursprungligen till att primärproducenter av jordbruksprodukter skall kunna säkra priset för de varor som producerats. Medlet är ett instrument för att hantera risker som uppstår i en oväntad förändring av prisnivå på den vara som ska köpas eller säljas. Terminsmarknaden är en marknad för finansiella instrument vilket innebär att det inte sker handel med fysiska produkter. En förutsättning för att det ska finnas incitament till att prissäkra med terminshandel är att det finns ett samband mellan marknaden för den fysiska varan och terminsmarknaden. Då terminshandel används som ett sätt att hantera priserna på den fysiska varan, bör priserna korrelera för att marknaden skall fungera. (Jordbruksverket 2008a).

*Terminsmarknaden är en derivatmarknad där derivaten delas upp i tre kategorier, dessa kommer mer ingående förklaras i följande rubriker:*

- *Forwardkontrakt*
- *Futurekontrakt*
- *Optioner på futurekontrakt*

### 2.4.1 Forwardkontrakt

Forwardkontrakt syftar till ett reguljärkontrakt där säljaren av en vara tecknar kontraktet med avsikt att låsa det framtida avsalupriset. När kontraktet löpt ut levererar säljaren varan till kontraktets bestämda plats till det tecknade avsalupriset oberoende av det aktuella marknadspriset. En vanlig kontraktstyp som är välanvänd i Sverige (Jordbruksverket 2008a).

Ett riskelement med denna typ av kontrakt är den kontrakterade volymen säljaren bundit. Om säljaren exempelvis har en bestämd leverans i oktober är den utlovade mängden tvungen att levereras i oktober, oberoende av hur stor skörden blev. Det kan därför rekommenderas att inte binda upp hela den förväntade skörden samt att en höstsådd gröda med fördel kan låsas efter vintern för att avgöra om en del av grödan frusit bort (Jordbruksverket 2008a).

## 2.4.2 Futurekontrakt

Forwardkontrakt kan vara både standardiserade och individuellt upprättade, detta gäller inte för futurekontrakt då de alltid är standardiserade. I kontraktet bestäms vilken vara kontraktet gäller, kvantiteten samt kontraktets förfallodag (Jordbruksverket 2008a).

Futurekontraktet är ett avtal om att en specifik vara ska köpas eller säljas till en viss kvantitet och kvalitet till ett pris som bestäms vid ett visst datum i framtiden. Priset bestäms alltså inte vid ingåendet av kontraktet utan detta kommer som ett resultat av börshandel. Förutsättningen för att detta ska fungera i praktiken är en marknad med många aktörer. Om marknaden inte skulle ha ett stort antal aktörer så blir marknaden volatil på grund av få antal köp och försäljningar. En ytterligare viktig faktor som avgör om det finns incitament till prissäkring är att varorna inte ska påverkas av politiska beslut eller olika typer av intervention, vilket leder till en mindre prisvariation (Jordbruksverket 2008a).

Handel med futurekontrakt är en värdepappershandel som syftar till att minska prissvängningarna på marknaden för den fysiska varan. När ett futurekontrakt löper ut levereras ingen vara, utan kontraktet köps eller säljs tillbaka, utfallet av detta är baserat på det pris tecknats i kontraktet. Ett terminskontrakt kan dock avslutas under kontraktets löptid. Detta sker genom att upprätta nya köp- eller säljkontrakt under det ursprungliga kontraktets löptid, som sedan kan kvittas mot det ursprungliga kontraktet. Mellanskillnaden på priserna läggs in eller dras bort från marginalsäkerhetskottot som är ett krav för terminshandel (Jordbruksverket 2008a).

## 2.4.3 Optioner på futurekontrakt

En handel med optioner innebär att en rättighet säljs för vid ett senare tillfälle köpa tillbaka rättigheten. En option är alltså ett kontrakt som möjliggör en köpare att vid ett visst tillfälle köpa ett futurekontrakt till ett förutbestämt pris. Detta kan göras om köparen spekulerar i en gynnsam framtida utveckling av en marknad. Priset på en option är i allmänhet lägre än det underliggande futurekontraktet då handeln egentligen avser en typ premie för att ha möjlighet till köp av sagt futurekontrakt (Jordbruksverket 2008a).

Funktionen är i grunden densamma som ett futurekontrakt, men vid ett optionskontrakt är ägaren inte tvungen att köpa eller sälja ett nytt kontrakt. Varan i fråga vid ett optionskontrakt är möjligheten till ett futurekontrakt. Ägaren har därför möjligheten men inte skyldigheten att köpa eller sälja ett futurekontrakt (Jordbruksverket 2008a).



#### 2.4.4 Margins och Basis inom terminshandel

För att en aktör på terminsmarknaden ska kunna kompensera de prisvariationer som kan uppstå krävs ett marginalkonto. Där tillhandahåller köparen eller säljaren den deposition eller säkerhet som krävs för att finansiera svängningarna (Jordbruksverket 2008a). Det finns tre olika typer av marginalsäkerheter i future sammanhang;

**Initial margin** är den säkerhet som måste finnas för att få handla med futurekontrakt. Detta agerar som en säkerhet för börserna, där de försäkras om att aktören har nog med kapital för att finansiera en eventuell förlust (Jordbruksverket 2008b).

**Maintenance margin** är en säkerhet som marginalkontot kräver efter påbörjat köp- och säljtillfälle och per kontrakt. Det finns en gräns för hur lågt marginalkontot kan sjunka. Om den gränsen nås kräver mäklaren att mer kapital sätt in på kontot för att nå upp till den ursprungliga nivån. Detta justeras var dag (Jordbruksverket 2008b).

**Variation margin** är en överföring av värdeförändring på ett futurekontrakt och sker dagligen. Om marknaden pendlar mycket är detta en ytterligare deposition, vilket är en överföring av marginalsäkerhet mellan de som vid en kursrörelse vinner eller förlorar kapital (Jordbruksverket 2008b)

Basis är ett begrepp som används vid futurehandel och definieras som spotpris (dagens pris på fysisk vara) minus futurepriset. Basis varierar mellan olika futurekontrakt där löptiden är olika. Olika basis härstammar därav ifrån kontrakt som syftar till samma vara fast där finns en differens i löptid. Då futurepriset ofta ligger högre än spotpriset är basis normalt sett negativt. Det utrymme som finns mellan futurekontraktet och spotpriset är den vinst eller förlust som kan genereras på terminsaffären (Jordbruksverket 2008a).

## 2.5 Praktiskt exempel

Nedan följer ett exempel på ett förenklat händelseförlopp för att visa den grundläggande tekniken vid terminshandel. Prisnivåerna och datumen är fiktiva och är endast till för att förklara exemplet. Handeln med den fysiska varan beskrivs i den vänstra kolumnen och terminshandeln visas i den högra. För att förtydliga förloppet har händelserna markerats i den ordning de utspelar sig, **1, 2, 3** osv. (se tabell 1)

En lantbrukare vet att han producerar cirka 600 – 700 ton vete varje år och känner att han i år vill prissäkra en del av skörden. Lantbrukaren tror på en någorlunda stabil marknad men tror också att priset kan gå ned. Lantbrukaren gör således en riskbedömning och väljer därför att binda upp 300 ton av den totala skörden. Han tänker nu ”om priset går upp så har jag inte bundit upp mig på allt, jag får inte ett lägre pris på hela skörden. Samtidigt har jag en fallskärm på en del av skörden om priset skulle gå ned.”

Det aktuella fysiska priset på vete ligger på 3 kr/kg och för att låsa detta måste därför lantbrukaren sälja futurekontrakt på futuremarknaden. Han säljer därför den första april 2022 sex vetefuturekontrakt á 50 ton på Euronextbörsen (den europeiska terminsbörsen) som löper ut i december 2022.

Marknaden var inte så stabil som lantbrukaren trott utan vetepriiset har sjunkit under sommaren och ligger på den fysiska marknaden på 2,65 kr/kg. Därmed säljer han 300 ton vete på den fysiska marknaden för 2,65 kr/kg, han köper samtidigt tillbaka sex futurekontrakt för december.

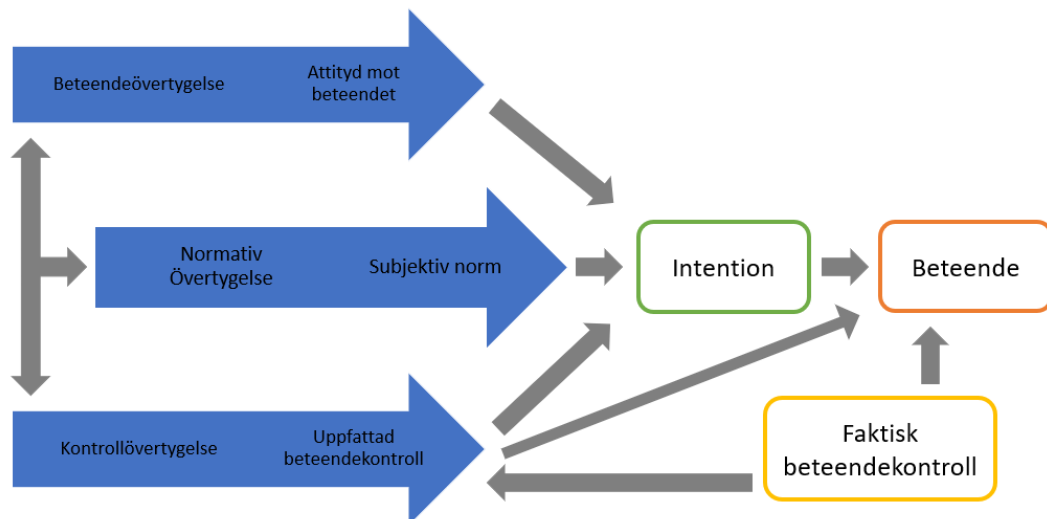
Tabell 1. Grundligt exempel på händelseförlopp vid terminshandel. Bearbetat av författaren med inspiration från Jordbruksverket

| Marknad för fysisk vara   |  |                       |                    | Terminsmarknad  |                              |                    |
|---|--|-----------------------|--------------------|---|------------------------------|--------------------|
| Datum   | Händelse   | Typ av transaktion    | Intäkt + Kostnad - | Händelse  | Typ av transaktion           | Intäkt + Kostnad - |
| 01/01/22  | 1. Lantbrukaren planerar att sälja 300 ton vete i dec 22 |                       |                    | 2. Lantbrukaren säljer 6 stycken kontrakt, 50 ton styck - 300 000 kg á 3 kr/kg  | Tillgodo på marginalkonto    | + 900 000 kr       |
| 01/12/22  | 3. Lantbrukaren säljer 300 ton fodervete till 2,65 kr/kg | Handel av fysisk vara | + 795 000 kr       | 4. Lantbrukaren köper tillbaka 6 stycken vetekontrakt - 300 000 kg á 2,65 kr/kg | Betalning från marginalkonto | - 795 000 kr       |
| Utfall 01/12/22   | 5. Affär på den fysiska marknaden                        |                       | + 795 000 kr       | 6. Affär på terminshandel   |                              | + 105 000 kr       |
| <b>Det sammanlagda utfallet = 795 000 + 105 000 = 900 000 kr ( 3 kr/kg)</b> |  |                       |                    |   |                              |                    |

Exemplet visar att den uppnådda prisnivån på de 300 tonen lantbrukaren sålt blev 3 kr/kg, precis det priset lantbrukaren ville prissäkra för i början på året. Han fick alltså med hjälp av terminssäkring den önskade prisnivån. Samma princip gäller även när priset stiger men då drar snarare terminssäkringen ned den potentiella prisnivån. Om lantbrukaren tror på en uppgång på marknadsutvecklingen så är alltså incitamentet att binda en termin mindre. Dock har lantbrukaren hanterat risken och han vet vad han får för den kontrakterade varan oavsett marknadsvängningar. Det är även värt att poängtera att detta exempel inte räknade med handelsavgifter som uppkommer vid terminshandel, men med dessa priser och kvantiteter är det en försumbar mängd.

## 2.6 Theory of planned behavior

För att förstå och kategorisera lantbrukarnas beteende och strategi vid användning av spannmålsterminer appliceras Theory of planned behavior (TPB). Teorin används för att utforma ramarna för arbetets frågeställning.



Figur 1. Modell av Theory of planned behavior. Författarens bearbetning.

TPB är en teoretisk modell som används för att förstå och förutsäga mänskligt beteende. Modellen utvecklades av Icek Ajzen 1991 och är en vidareutveckling av Theory of Reasoned Action. TPB bygger på tre faktorer som påverkar en persons intention att utföra ett beteende; attityder, subjektiva normer och uppfattad beteendekontroll. Attityd mot beteendet avser en persons positiva eller negativa känslor gentemot ett beteende. Subjektiva normer refererar till en persons uppfattning om vad andra förväntar sig att de ska göra, och uppfattad beteendekontroll avser en persons uppfattning om den egna förmågan att utföra beteendet. TPB visar på att dessa tre faktorer bildar en persons intention eller avsikt till att utföra ett visst beteende. TPB har visat sig vara användbart inom olika områden, däribland hälsovård, marknadsföring och ekonomi. Inom ekonomi kan modellen användas för att förstå och förutsäga investerares beteende (Ajzen 1991).

Intentionen eller avsikten har till avsikt att fånga upp den motiverande faktorn som bidrar till ett visst beteende. Det är därmed en indikation på hur mycket ansträngning individen har till avsikt att lägga för att bete sig på ett specifikt sätt. Ett generellt fenomen som kan noteras är om en person har en starkare avsikt att prestera ett visst beteende så resulterar detta i att personen är mer sannolik till att utföra beteendet. Med TPB kan en persons beteende förklaras när det appliceras på en analys av en intervju då detta ger en bild av en persons intentioner (Ajzen 1991).

Ajzen (2006) skriver att en persons beteende är uppdelat i tre delar som sedan är kopplat till attityden personen har inför ett beteende. Dessa är beteendeövertygelsen, den normativa övertygelsen samt en kontrollövertygelse.

### 2.6.1 Beteendeövertygelse och attityd till beteende

En beteendeövertygelse syftar till en persons tro att ett beteende resulterar i ett visst utfall, detta bestämmer i sin tur personens attityd mot beteendet. Denna övertygelse om att ett beteende ger ett specifikt utfall är enbart en subjektiv uppfattning om resultatet. En person har ofta flera olika övertygelser om beteende, dock spelar sällan alla in i beslutsprocessen. TPB antar därmed att dessa olika övertygelser i kombination med den subjektiva uppfattningen kopplat till utfallet av beteendet avgör hur personen förhåller sig till eller vilken inställningen har till beteendet (Ajzen 1991).

En persons attityd till ett specifikt beteende kan vara positivt eller negativt vilket alternerar personens inställning till handlingssättet. Vid en positiv attityd har personen större incitament till att utföra beteendet och motsatsen gäller vid en negativ inställning (Ajzen 1991).

## 2.6.2 Normativ övertygelse och subjektiv norm

En normativ övertygelse syftar till en persons uppfattning om de kringliggande sociala normerna. Personen gör en avvägning rörande om dessa normer har en signifikans för beteendet, detta dikterar om personen bör eller inte bör genomföra det förväntade beteendet (Ajzen 2006).

Den subjektiva normen beskriver till vilken grad utomstående kan påverka en persons val. De människor en person har nära emotionellt och socialt har en större möjlighet att påverka en persons beteende. Människorna som har en stor möjlighet att påverka personens beteende har ett stort subjektivt normvärde (Ajzen 2006).

## 2.6.3 Kontrollövertygelse och en uppfattad beteendekontroll

Kontrollövertygelse syftar till den övertygelse en person har gällande tillgängliga faktorer som underlättar eller försvårar genomförandet av ett beteende. Detta avser därmed en individs vilja samt upplevda förmåga att realisera det önskade beteendet (Ajzen 1991).

Den utsträckning en individ upplever sig vara kapabel till att genomföra ett beteende beskrivs som en uppfattad beteendekontroll. Kunskap om ämnet, tillgängliga resurser samt möjligheter av utförande är några faktorer som påverkar. Beteendet kan påverkas direkt av den uppfattade beteendekontrollen (Ajzen 1991).

## 2.6.4 Faktisk beteendekontroll

De faktiska resurser, kunskaper och färdigheter en individ besitter dikterar huruvida ett beteende kan genomföras, detta benämns som faktisk beteendekontroll. I de flesta fall är detta en svår eller näst intill omöjlig faktor att mäta. Det kan dock poängteras att i den utsträckning den faktiska beteendekontrollen mäts korrekt kan det nyttjas till att spå ett beteende (Ajzen 2006).

## 2.6.5 Intention och beteende

Intentionen kan användas som en samling av attityd, subjektiva normer och den uppfattande beteendekontrollen och är den största drivande faktorn till att utföra ett beteende. En stark intention eller avsikt resulterar i ökad sannolikhet att beteendet genomförs i de fall det är genomförbart (Ajzen 1991).

Beteendet är resultatet av attityd, subjektiv norm, upplevd samt faktisk beteendekontroll, och intention och är det beteende som faktiskt genomförs. Den upplevda beteendekontrollen har i många fall en stor påverkan på de andra faktorerna. Detta grundar sig i att det kan finnas en upplevd kunskapsbrist eller en faktisk svårighet att genomföra det önskade beteendet, vilket leder till en försämrad chans att det tänkta beteendet sker (Ajzen 1991).

## 2.6.6 Teorins koppling till frågeställning samt tolkning av resultat

TPB kommer användas för att tolka och kategorisera intervjuerna i enlighet med TPB:s beteendefaktorer, attityd, subjektiv norm samt beteendekontroll. Detta ger en insyn i vilka faktorer som påverkar lantbrukarnas beteende i fallet volatil marknad.

## 3. Metod

### 3.1 Litteraturgenomgång

Denna studie inleddes med en litteraturgenomgång för att skapa en förståelse för ämnet och för att undersöka hur den tidigare litteraturen har berört ämnet riskhantering i ett volatilt marknadsklimat (Bryman & Bell 2011). Litteraturen påverkade inriktningen av arbetet och bidrog till att TPB nyttjades som tolkningsunderlag för empirin. Forskning som berörde ämnena beteende vid riskhantering, terminshandel och TPB har bidragit med utformningen av studiens syfte. På grund av det snäva urvalet av forskning som kopplar förändringar i riskhanteringsbeteende vid terminshandel till ett volatilt marknadsläge var detta en intressant inriktning av arbetet. För att öka källornas trovärdighet har en stor del av litteraturen hämtats från officiella organisationer eller från litteratur som granskats av andra forskare.

För att samla förståelse för ämnena har Google samt Google Scholar används, utöver material tillhandahållet av terminsförmedlare. Litteratur har i stor utsträckning samlats in via SLU:s biblioteksdatabas Primo men även ytterligare akademiska sökmotorer som Science Direct.



## 3.2 Metodval

Arbetet tillämpar en kvalitativ forskningsmetod då metodens ståndpunkt är tolkningsinriktad. Den kvantitativa metoden är i kontrast baserad på en naturvetenskaplig datainsamling. Då studien har till syfte att undersöka beteende bland aktörer på terminsmarknaden lämpar sig den kvalitativa metoden bäst då intresset ligger i ord och subjektiva sanningar (Bryman & Bell 2011). Det finns tre olika ansatser som tillämpas inom både den kvalitativa- och kvantitativa metoden. Den deduktiva ansatsen ämnar att genom befintliga teorier och modeller formulera en hypotes rörande det förväntade resultatet. Denna hypotes skall sedan genomgå en empirisk granskning. Den induktiva ansatsen utgår från den framtagna empirin som analyseras och leder till en generalisering inom det teoretiska ramverket. Den tredje ansatsen, en abduktiv ansats, kombinerar den deduktiva och induktiva ansatsen. Teorin bearbetas och justeras under arbetets gång allt efter som ny empiri samlas in och tillämpas till det befintliga materialet (Bryman & Bell 2011). Den induktiva ansatsen har tillämpats i arbetet då en analys av det insamlade empiriska materialet och den befintliga teorin bidrar till arbetets generella slutsatser. Studien har inte haft en inledande hypotes om hur lantbrukares beteende förändras i ett turbulent marknadsklimat. Arbetet har i stället genom det insamlade materialet ämnat till att dra generella slutsatser som kan bidra till teorin.

Studiens ontologi är baserad på en konstruktivistisk ståndpunkt där sociala fenomen bygger på subjektiva uppfattningar och inte en objektiv sanning. Studien utgår ifrån en ”interpretative epistemology”, eller tolkande epistemologi, en uppfattning om att subjekten inom samhällsvetenskapen är fundamentalt annorlunda mot de i naturvetenskapen. En samhällsvetenskaplig studie kräver därmed en annan logik i forskningens tillvägagångssätt som återspeglar individers förmåga att särskiljas gentemot den naturliga ordningen (Bryman & Bell 2011). Arbetet utgår ifrån fyra olika fall för att ge en inblick i lantbrukarnas subjektiva åsikter. Studien belyser fyra olika subjektiva ståndpunkter och analyserar dessa med hjälp av teorin.

Den kvalitativa metoden kritiserar ibland då den är baserad på subjektiva åsikter och är svår att generalisera och replikera (Bryman & Bell 2011). Då detta är en fallstudie som undersöker lantbrukares beteende är arbetet ämnat att studera de subjektiva åsikterna lantbrukare har gällande riskhantering. Studien ämnar inte till att replikera resultaten.

För att identifiera, analysera och rapportera mönster i den insamlade empirin har en tematisk analys tillämpats. Det är en flexibel och iterativ process, ett arbetssätt som växlar mellan insamling och analys av det empiriska materialet. Detta används för att förstå komplexa fenomen och utveckla insikter och förståelse av empirin (Bryman & Bell 2011).

Metoden involverar flera steg. Först bekantar sig forskaren med data, till exempel en genomgång av de genomförda intervjuerna. Sedan genomförs en kodningsprocess där forskaren kategoriserar olika delar av materialet som är relevanta för både forskningsfrågan och syftet (Bryman & Bell 2011). Detta har genomförts i enlighet med TPB och empirin har kategoriserats efter de olika faktorer som påverkar en individs beteende.

Efter kodningen genomförs en tematisk organisering av koderna. Forskaren letar efter mönster, likheter och skillnader i koderna för att sedan identifiera teman som representerar betydelsefulla aspekter eller perspektiv. Teman kan vara breda och övergripande eller mer specifika och detaljerade. Under analysprocessen förfinas och revideras temana genom att forskaren går tillbaka till empirimaterialet och söker ytterligare stöd och exempel (Bryman & Bell 2011). Resultaten av den tematiska analysen presenteras i kapitel fyra i enlighet med TPB.

### 3.3 Kritisk reflektion

Den kvalitativa forskningsmetoden är inte utan kritik och det finns några vanliga punkter som riktas mot den, Bryman och Bell (2011) nämner några. Till en början så är resultat från kvalitativ forskning inte generaliserbart till en bredare population på samma sätt som kvantitativa studier. Eftersom kvalitativ forskning ofta involverar ett färre antal deltagare kan det vara svårt att dra generella slutsatser eller göra breda generaliseringar. Kritik riktas också mot subjektivitet och forskarens inflytande, eftersom kvalitativ forskning ofta innebär att forskaren är nära involverad i datainsamlingen och analysen. Det finns därmed en oro för subjektivitet och att forskarens egna åsikter tar plats och därmed påverkar resultaten. Det finns även en oro för att forskaren kan tolka data på ett sätt som stämmer överens med sina egna förväntningar eller teoretiska perspektiv.

Svårigheter med reproducerbarhet inom den kvalitativa forskningen kritiseras ofta. Den kvalitativa forskningen betonar kontext, unika situationer och detaljerade beskrivningar, vilket kan göra det svårt för andra forskare att reproducera studiens resultat, eller att dra samma slutsatser baserat på samma data. Detta utmanar vetenskapens krav på reproducerbarhet, dock är detta sällan ändamålet med en kvalitativ studie. Det riktas även kritik mot svårigheter med analys och tolkning. Kvalitativ forskning kräver att forskaren analyserar och tolkar stora mängder text- eller datamaterial. Detta är tidskrävande och ger utrymme för subjektiva tolkningar. Det kan också finnas utmaningar med att beskriva och rapportera resultaten på ett sätt som är transparent och övertygande för läsaren (Bryman & Bell 2011).

Det är viktigt att notera att dessa kritikpunkter inte gör kvalitativ forskning mindre betydelsefull eller mindre användbar. I stället pekar de på några av de utmaningar och begränsningar som kan förekomma och som forskaren bör vara medveten om och adressera i sin forskning för att säkerställa trovärdighet och validitet (Bryman & Bell 2011).

### 3.4 Urval

Terminshandel som riskhanteringssystem har i dagsläget få användare i Sverige, det har bidragit till att försvåra sökandet efter aktuella deltagare till studien. De lantbrukare som deltagit har hittats genom sociala medier och med en muntlig kontaktförmedling. Studien har involverat fyra olika lantbrukare där tre i dagsläget nyttjar terminshandel och den fjärde har nyligen slutat. Lantbrukarna kommer från olika delar av Sverige och varierar i mängden brukad areal men med liknande verksamhetsinriktningar. Studien har även intervjuat Per Gerhardsson, inköpschef för spannmål på Lantmännen, för att få en branschmässig insyn av lantbrukares beteende samt en inblick i de anledningar som ledde till Lantmännens nedläggning av terminsförmedling.

### 3.5 Datainsamling

Intervjuer bidrar med praktiska erfarenheter och relevanta insikter. Då arbetet berör ett ämne som är relevant för lantbrukarnas riskhanteringsbeteende är denna typ av information avgörande för ämnets förståelse. För att fånga upp respondenternas åsikter och synpunkter genomförs intervjuerna ostrukturerade.

En av fördelarna med ostrukturerade intervjuer är att de ger deltagarna möjlighet att beskriva erfarenheter på ett mer nyanserat och utförligt sätt än vad som är möjligt i enkäter eller andra typer av strukturerade undersökningsmetoder. Dessutom ger ostrukturerade intervjuer forskaren möjlighet att ställa följdfrågor och fördjupa sig i deltagarnas svar. Detta tillvägagångssätt möjliggör en mer djupgående analys av deltagarnas svar och kan leda till nya insikter och upptäckter (Bryman & Bell 2011).

Det finns dock också nackdelar med ostrukturerade intervjuer. Då intervjuerna är friare och mer öppna kan det uppstå implikationer om de olika deltagarnas resultat ska jämföras. Dessutom kan forskaren påverka resultaten i en högre grad än andra undersökningsmetoder då intervjun är mer beroende av forskarens personlighet och interaktionsförmåga med deltagarna (Bryman & Bell 2011).

Då en ostrukturerad intervju bygger på en interaktion mellan den som intervjuar och deltagaren, genomfördes intervjuerna med endast deltagaren och författaren närvarande. För att finna intresserade deltagare till studien har tre olika kanaler nyttjats, däribland, lantbruksforum på sociala medier, en tidningsartikel i branschtidning samt en muntlig förmedling av deltagare som passar kriterierna för studien.

Alla genomförda intervjuer har skett via telefon för att underlätta vid deltagarnas tidsönskemål, men även för att studien inte skall vara platsberoende. Detta var viktigt då intervjuerna skedde under vårbruket då samtliga deltagare var mycket upptagna. Samtliga intervjuer har efter deltagarnas godkännande spelats in vilket ger författaren en möjlighet till att göra korrekta citat samt en djupgående analys av deltagarens svar. Intervjuerna har tidsmässigt omfattat cirka 15 till 20 minuter.

## 3.6 Kritik mot den empiriska datasamlingen

Bryman och Bell (2011) nämner ett antal negativa aspekter med att utföra en intervju via telefon jämfört med intervju som genomförs i fysisk form. En av dessa aspekter är bortfallet av förmågan att tolka deltagares kroppsspråk, vilket ofta kan förmedla något utöver ord. En ytterligare aspekt är att deltagaren lättare kan undvika vissa frågor då intervjun inte sker personligen (Bryman & Bell 2011).

En fråga som kan uppmärksammas är felaktiga tolkningar av deltagarens svar, speciellt vid en ostrukturerad intervju. Detta då det ej finns tydliga avgränsningar för vad författaren vill att deltagaren skall svara på, såsom det gör i en enkätundersökning. Det kan även uppstå generella feltolkningar gällande vad deltagaren vill förmedla (Bryman & Bell 2011).

## 3.7 Kvalitetskriterier

Bryman och Bell (2011) nämner fyra kriterier för att bedöma en kvalitativ studies trovärdighet; tillförlitlighet, överförbarhet, pålitlighet och konfirmering. **Tillförlitligheten** syftar till att det finns en god överensstämmelse mellan forskarens iakttagelser och de teoretiska idéer som utvecklas, vilket tenderar att vara en styrka inom den kvalitativa forskningen. En **överförbarhet** hänvisar till den grad av generaliserbarhet resultaten har i olika sociala miljöer samt till den grad en studie är replikerbar. Detta är i kontrast till kriteriet tillförlitlighet ofta en svaghet inom den kvalitativa forskningen då metoden ofta innefattar fallstudier och mindre urval (Bryman & Bell 2011). Studien har genomförts i enlighet med god forskningspraxis och har som mål att bidra till teorin, det bör därav finnas en god överensstämmelse mellan iakttagelserna i studien och de slutsatser som dras. Dock har studien en låg grad av generaliserbarhet, just på grund av det mindre urvalet av fall som inkluderas. Studien erkänner även att den sociala kontexten och de fall som undersöks i arbetet gör replikerbarheten nästintill onåbar. Det skall dock poängteras att denna fallstudie inte ämnar till att vara replikerbar utan syftar till att ge en inblick i fallens subjektiva verkligheter och kontexter.

**Pålitlighetskriteriet** syftar till en redogörelse för studiens faser och tillvägagångssätt och ger läsaren möjlighet att bedöma i vilken utsträckning slutsatserna kan motiveras (Bryman & Bell 2011). Studien har därför genomförts i enlighet med mallen för examensarbete och metodkapitlet redovisar studiens faser och tillvägagångssätt.

**Konfirmering** syftar till att forskaren visar på att dennes personliga värderingar inte speglas i arbetet eller påverkar slutsatserna, även om en samhällsvetenskaplig forskningsmetod inte kan vara helt objektiv (Bryman & Bell 2011). Då denna studie utgår ifrån ostrukturerade intervjuer där deltagarna har ett fritt ord har deltagarnas svar i låg grad påverkats av författarens åsikter. Analysen har en utgångspunkt i intervjuerna och ämnar till att genomföra objektiva tolkningar.

### 3.8 Etiska aspekter

När det företagsekonomiska området undersöks finns det ett värde i att ta hänsyn till forskningsprocessens etiska aspekter (Bryman & Bell 2011). De principer som framför allt bör tillämpas vid intervjuer är; informationskravet, konfidentialitets- och anonymitetskravet samt samtyckeskravet. **Informationskravet** innebär att alla deltagare i studien delges av arbetes syftet (Bryman & Bell 2011). Detta har i detalj beskrivits för alla deltagare som varit delaktiga i studien.

Bryman och Bell (2011) beskriver **konfidentialitets-** och **anonymitetskravet** som en aktsamhet när författaren behandlar deltagares uppgifter, och att författaren inte delger obehöriga utanför studien dessa uppgifter. Studien har därför valt att låta de fyra deltagarna vara anonyma, detta blev de upplysta om innan intervjuerna genomfördes. Samtyckeskravet syftar till att deltagare ger ett medgivande till vad dess medverkan innebär för studien, samt att de är medvetna om hur deras personliga uppgifter behandlas (Bryman & Bell 2011). Studien har varit transparent med deltagarnas inverkan och behandling av uppgifter, samtliga deltagare har därefter givit sitt samtycke.

## 4. Analys

### 4.1 Deltagare

Deltagare A är lantbrukare i Småland och driver en spannmålgård. Han arbetar aktivt med terminshandel och har en positiv inställning till systemet. Deltagaren upplever att det generella nyttjandet av terminshandel har minskat med åren och att det sedan krigsutbrottet i Ukraina blivit en stagnering i viljan till att terminshandla. Han upplever också att marknadsläget har påverkat hans syn på terminshandel och att det i sin tur påverkar de val han gör.

Deltagare B är lantbrukare i Närke och driver en spannmålgård med entreprenadverksamhet. Deltagare B har använt terminshandel tidigare men har på grund av det volatila marknadsläget och den upplevda tidsåtgången nyligen slutat nyttja strategin. Deltagaren tycker att de stora svängningarna på marknaden har gjort terminshandeln riskabel då det inte finns något tydligt mönster i marknadsutvecklingen. Denna åsikt har styrkts genom att han personligen gjort terminsaffärer som varit ogynnsamma och han anser därmed att risken överväger de potentiella fördelarna med terminer.

Deltagare C är lantbrukare från Skåne med spannmålgård och nyttjar terminshandel aktivt. Han har en positiv inställning till terminshandel och tycker det är ett bra och enkelt sätt att hantera finansiella risker. Deltagaren hade en opportunistisk syn på terminshandel innan krigsutbrottet där målet var att binda terminskontrakt när priserna upplevdes höga. Strategin har fortsatt under kriget men med ett större lugn och en mindre opportunistisk anda.

Deltagare D är också lantbrukare i Skåne och driver spannmålgård. Han handlar aktivt med terminer och anser att det är ett viktigt instrument för att hantera finansiella osäkerheter. Han har likt Deltagare B uttryckt att han genomfört ogynnsamma terminsaffärer men anser fortfarande att det är en bra metod för riskhantering. Deltagaren anser likt deltagare A att det efter krigsutbrottet skett en stagnation i viljan till att terminshandla på grund av de ökade svängningarna i marknaden, och osäkerheten det innebär.

## 4.2 Beteendeövertygelse och attityd till beteendet

Beteendeövertygelsen syftar till en subjektiv uppfattning om att ett visst beteende resulterar i ett visst utfall, vilket sedan bestämmer personens attityd jämfört beteendet. Attityden kan vara positiv eller negativ där en positiv attityd ger större incitament att utföra beteendet, motsatsen gäller (Ajzen 1991).

Deltagare A diskuterade mot bakgrund av Lantmännens nedläggning av terminsförmedling sin personliga åsikt rörande en allmän användning av terminshandel. Deltagaren såg följande som en anledning till att nyttjandet av terminshandel har sjunkit de senaste åren;

*”När kriget bröt ut och den här fantastiska uppgången kom och ingen visste var det skulle sluta eller när det skulle falla, det skapade snarare en passivitet än att ta vara på möjligheter”*



Samma deltagare diskuterade hur synen och attityden mot terminshandel skiftat på grund av marknadssvängningarna, deltagare A sa följande;

*”Fram till krigsutbrottet så körde jag det normala racet, följde i stort sett lagren och sen så var det mycket värdefaktorer som kom in i maj, juni ungefär. Sen sålde man av längre fram, före skörden, eventuellt lagrade in något. Man hade ett normalflöde för produktion ock konsumtion som gick att förhålla sig till på något sätt men med den här angelägenheten [krigsutbrottet], då gick inte det tänket att ha”*

Deltagare A tycker också att ”optimismen till att köra [syftade till terminssäkring] är för låg nu” när vi talade om hur prisfluktuationen av insatsvaror i förhållande till avsalupriser inte är gynnsam för lantbrukaren.

Då deltagare B blev tillfrågad om han i dagsläget hanterar prisfluktuationer med terminshandel blev svaret nej. Anledningen var att deltagaren sålt kontrakt som resulterade i ett bortfall av potentiell vinst. Detta skedde eftersom priserna steg till följd av krigets utbrott.

*”Spannmålspriset steg till följd av Ukraina. Det har inte blivit hanterbart. Det är risker i terminshandeln, speciellt när priset sticker. Du har ingen chans att ta ingen det. ... Det har varit ett sätt att säkerställa priset men när spannmålspriset stiger som det gjort, det är inget vi varit med om tidigare. Det kostar för mycket pengar.”*

Deltagare D blev tillfrågad om vad han tror är anledningen till att det är få lantbrukare som nyttjar terminshandel;

*”Jag tror det är många som tycker att det var bättre om man inte gjort något för ett år sedan, då hade man tjänat mer pengar. Detta är ju dock helt fel, när det är höga priser är det mindre risk att säkra, men det är också svårt, vad är höga priser? ... Jag tror det blir en viss osäkerhet”*

Med en koppling till TPB-modellen kan det noteras att de olika deltagarna har liknande beteendeövertygelser där alla såg terminshandel som ett användbart riskhanteringsverktyg. Attityden till beteendet var dock varierande där olika faktorer påverkat inställningen till att använda medlet.

### 4.3 Normativ övertygelse och subjektiv norm

Den normativa övertygelsen syftar till uppfattningen rörande de kontextuella sociala normerna. Personen gör en avvägning av normernas tyngd vilket avgör om personen bör eller inte bör genomföra beteendet. Den subjektiva normen beskriver graden av påverkan utomstående personer har på för beteendet (Ajzen 2006).

Alla deltagare som i dagsläget handlar med terminer använde Handelsbanken som terminsförmedlare. Deltagare D poängterade vikten av att ha en bra kontakt och dialog med förmedlaren och att det underlättade handeln.

Deltagare B ansåg att kontakten med förmedlaren var viktig när han fortfarande handlade med terminer men förmedlaren och andra kollegor påverkade inte i valet om att fortsätta eller inte fortsätta handla terminer;

*”Jag har haft massor med terminsmöten med (en förmedlare), jag har haft möte med (en annan förmedlare), vi har haft båda två samtidigt. Vi har pratat terminer. ... Vi bildade en terminsklubb som vi skulle hålla liv i men det har inte blivit av, det gav inget riktigt”*

Alla deltagare diskuterade allmänt om hur mycket tid de lägger på att följa marknaden där en av deltagarna sa att de inte följde marknaden alls och de andra kollade möjligtvis någon minut varje dag.

För att sammanfatta så var det, för alla deltagare, prisläget på marknaden som är avgörande om de ska prissäkra eller ej. Omgivningens åsikter om marknaden var inte en viktig påverkande faktor. För att koppla detta till TPB-modellen så är den subjektiva normen inte en avgörande faktor vid finansiell riskhantering i fallet terminshandel.

## 4.4 Kontrollövertygelse och en uppfattad beteendekontroll

Kontrollövertygelse syftar till den övertygelse en person har gällande tillgängliga faktorer som underlättar eller försvårar genomförandet av ett beteende. Detta avser därmed en individs vilja samt upplevda förmåga att realisera det önskade beteendet. Den uppfattade beteendekontrollen är kopplad till den utsträckning en individ upplever sig besitta kunskap i termer av tillgängliga resurser och möjligheter att utföra ett beteende (Ajzen 1991).

Deltagare B, som i dagsläget inte nyttjar terminshandel sa i en diskussion om vad han trodde bakgrunden till det låga antalet användare av terminshandel berodde på;

*”Lantbrukare orkar inte sätta sig in i det. Självt känner jag att jag inte har tid, hade jag suttit mer vid skrivbordet så kanske det hade varit annorlunda ... Vi lantbrukare ska försöka hinna med, vi ska följa börsen. Det är jättesvårt”.*

Deltagare B upplever att tidsåtgången är en begränsande faktor vid terminshandel och känner att det påverkar valet att använda prissäkringar. Motsatsvis tyckte deltagare C att det var mycket enkelt att sälja och köpa terminer och upplever inte alls att det är en begränsande faktor;

*”Jag tror inte jag gjort en enda affär när jag sitter framför datorn. Jag passar på när jag sitter i bilen eller traktorn.”*

Alla deltagare diskuterade strategi vid terminssäkring. Två av deltagarna sa att de inte har någon strategi alls. En av dessa deltagare nyttjar i dagsläget inte terminshandel och den andra ansåg inte att hans strategi förändrades med de kraftiga marknadssvängningarna. Båda dessa deltagare sa att de tog beslut efter magkänsla och egen spekulation.

Deltagare C diskuterade strategin han nyttjade för ett par år sedan, denna strategi är fortfarande aktuell men har modifierats något för att hantera stora prisfluktuationer;

*”Vi säkrar upp cirka hälften [av den förväntade skörden] antingen genom terminshandel eller långa leveransavtal. Då har vi haft en mer opportunistisk approach. När priserna känns höga i ett historiskt perspektiv har vi säkrat mer med terminer i stället för leveranskontrakt.”*

Samma deltagare berättade sedan hur marknadssvängningarna påverkat strategin. Utgångsläget var den prishöjning som kom innan kriget i Ukraina bröt ut;

*”Vi och en del andra säkrade på Matif [nu Euronext, europeisk terminsbörs] på de priser som kändes väldigt höga. Sen blev det detta jätteupphopp, visst det var en bra säkringsnivå men marknadspriset för upp väldigt och vad gör man då? De positionerna vi haft som förfallit under den här krigstiden har vi rullat framåt.”*

Deltagare A hade som strategi att under en tidsperiod kontinuerligt binda terminskontrakt för att hantera prisfluktuationer, detta för att jämna ut prisnivåerna. Denna strategi hade deltagaren nyttjat under en längre tid med goda resultat.

Dessa svar kan kopplas till TPB-modellen. Lantbrukarna upplever att de i hög grad har den kunskap som krävs för att riskhantera med terminshandel. Upplever lantbrukaren att de behöver mer kunskap om hur terminshandeln genomförs har alla deltagare resurserna som krävs för att lära sig. Nästan alla deltagare upplever att de har kunskap, resurser samt möjlighet till att handla med terminer, undantaget var deltagare B som ansåg att tidsåtgången var en begränsande resurs. Detta tyder över lag på att kontrollövertygelsen är stark vilket underlättar genomförandet av beteendet. Det går dock att poängtera att enbart en stark kontrollövertygelse inte ger incitament till att hantera finansiella risker med terminshandel. Det är snarare attityden till beteendet i kombination med en spekulering om marknadens utveckling som avgör beteendet.

## 5. Diskussion och slutsatser

### 5.1 Diskussion

Deltagare A och D diskuterade sin personliga åsikt rörande en allmän användning av terminshandel. Deltagarna såg följande som anledningar till att nyttjandet av terminshandel har sjunkit de senaste åren;

*”När kriget bröt ut ... det skapade snarare en passivitet än att ta vara på möjligheter” - Deltagare A*

*”Jag tror det är många som tycker att det var bättre om man inte gjort något för ett år sedan, då hade man tjänat mer pengar. Detta är ju dock helt fel, när det är höga priser är det mindre risk att säkra, men det är också svårt, vad är höga priser? ... Jag tror det blir en viss osäkerhet” – Deltagare D*

Deltagare B blev tillfrågad om han i dagsläget hanterar prisfluktuationer med terminshandel blev svaret nej. Anledningen var att deltagaren sålt kontrakt som resulterade i ett bortfall av potentiell vinst. Detta skedde eftersom priserna steg till följd av krigets utbrott.

*”Spannmålspriset steg till följd av Ukraina. Det har inte blivit hanterbart. Det är risker i terminshandeln, speciellt när priset sticker. Du har ingen chans att ta ingen det. ... Det har varit ett sätt att säkerställa priset men när spannmålspriset stiger som det gjort, det är inget vi varit med om tidigare. Det kostar för mycket pengar.”*

Lantbrukarna som intervjuats ser på terminshandel som ett användbart system för att hantera finansiell risk, alla anser dock inte att marknaden varit tillräckligt stabil under de senaste två åren för att det ska klassas som ett tillförlitligt verktyg.

Det kan noteras att alla deltagare har en liknande beteendeövertygelse gällande terminshandel där samtliga anser att det är ett användbart riskhanteringssystem. Dock varierar attityden till beteendet och alla deltagare är inte övertygade om att det i nuläget är ett pålitligt system att använda. Deltagare B har slutat använda terminssäkringar, detta är på grund av det osäkra marknadsläget som varit i ett och ett halvt år. Han upplever att marknadssvängningarna har gjort marknadsläget för osäkert och har i stället valt att fokusera mer på att planera försäljningen av den fysiska varan. Med en koppling till TPB- modellen så framgår det att det är attityden till beteendet som är den avgörande faktorn för lantbrukarnas val att nyttja terminshandel som ett riskhanteringssystem. Det framgick från intervjuerna att den subjektiva normen inte är avgörande för beteendet. Omgivningens åsikter påverkar inte lantbrukarnas val i någon större utsträckning, det är snarare prisläget på marknaden och den egna övertygelsen som avgör om och hur de nyttjar terminshandel.

Den största faktorn som bidrar till att lantbrukarna väljer att använda, samt hur de använder terminshandel är attityden till beteendet samt den egna övertygelsen gällande marknads framtida utveckling.

Det går även att notera att lantbrukarnas kontrollövertygelse över lag är stark. Deltagarna upplever att de har tillräckligt god kunskap inom området, och de har resurserna och möjligheter som krävs för att genomföra handeln, undantaget är Deltagare B som tycker att tidsåtgången begränsar. Dessa faktorer underlättar genomförandet av beteendet och är ingen begränsning för utförandet. En stark kontrollövertygelse är dock inte enskilt avgörande för att utföra beteendet och ger inte direkt ett incitament till beteendet, det är snarare en förutsättning.

Lantbrukarna har över lag en stark kontrollövertygelse där de anser att de har de resurser som krävs för att använda terminshandel, detta är dock inget incitament i sig för att nyttja systemet.

Vid ett samtal med Per Gerhardsson, inköpschef för spannmål på Lantmännen diskuterades anledningen till att få lantbrukare hanterat finansiell risk med terminshandel;

*”Hela syftet med finansiella terminer är att det finns lägen i marknaden när det är mer intressant att sälja finansiellt i stället för fysiskt, typiskt längre fram i tiden... Tanken är att kunna prissäkra sin risk och vända sin position, det ger flexibilitet... Lantbrukare, som är primärproducenter är i naturen korta finansiellt. Har du varit kort finansiellt i de stora uppgångarna vi hade redan innan kriget så har du förlorat pengar på din finansiella position. Å andra sidan så har du ett brett riskperspektiv och en fysisk vara att ställa emot, och då har du tjänat pengarna i den änden i stället. Vår uppfattning var dock att de var för få lantbrukare som såg den kopplingen.”*

Han ansåg också att det var paradoxalt att prissvängningarna inte genererat fler användare då behovet av riskhantering är större idag än vad det var för två år sedan. Marknadssvängningarna har inte bidragit med att fler lantbrukare nyttjar terminshandel, det har snarare gett en motsatt effekt.

Två av deltagarna nämner att de på grund av marknadssvängningarna gjort ogynnsamma terminsaffärer, varav en av dem har slutat nyttja terminshandel helt på grund av detta. Det finns också en upplevd passivitet som uppstår när marknaden är volatil och den generella ”optimismen till att köra” verkar låg. Detta kan kopplas till litteraturen som nämner lantbrukares riskaversion, en vilja att utsätta sig och verksamheten för risker, som en anledning till att lantbrukare väljer att terminshandla eller ej.

Lantbrukares strategier har inte i en betydande utsträckning förändrats på grund av marknadssvängningarna. I intervjuerna framgick det att deltagarna prissäkrar mellan 30 och 50% av den förväntade skörden, något de varit konsekventa med under en längre tid. Två av deltagarna har inte nyttjat en direkt strategi rörande hur och när de binder kontrakt, detta har inte förändrats under tiden de använt terminssäkringar. En deltagares strategi var att kontinuerligt binda terminskontrakt för att jämna ut prissvängningarna, detta har heller inte förändrats under de senaste åren. Det var dock en deltagare som till följd av prissvängningarna förändrade sin strategi något;

*”Vi och en del andra säkrade på Matif [nu euronext, europeisk terminsbörs] på de priser som kändes väldigt höga. Sen blev det detta jätteupphopp, visst det var en bra säkringsnivå men marknadspriset för upp väldigt och vad gör man då? De positionerna vi haft som förfallit under den här krigstiden har vi rullat framåt.”*

- Deltagare C

## 5.2 Slutsatser

Lantbrukarna som intervjuats ser på terminshandel som ett användbart system för att hantera finansiell risk, alla anser dock inte att marknaden varit tillräckligt stabil under de senaste två åren för att det ska klassas som ett tillförlitligt verktyg. Den största faktorn som bidrar till att lantbrukarna väljer att använda, samt hur de använder terminshandel är attityden till beteendet samt den egna övertygelsen gällande marketens framtida utveckling. Lantbrukarna har över lag en stark kontrollövertygelse där de anser att de har alla resurser som krävs för att använda terminshandel, detta är dock inget incitament i sig för att nyttja systemet.

Marknadssvängningarna har inte bidragit med att fler lantbrukare nyttjar terminshandel, det har snarare gett en motsatt effekt. Litteraturen nämner lantbrukares riskaversion som en anledning till att hantera risker med terminshandel, något som framstår av intervjuerna. Endast en av deltagarna har förändrat sin strategi till följd av marknadssvängningarna.



## 5.3 Fortsatta studier

Studiens syfte var att undersöka hur beteendet rörande finansiell riskhantering inom lantbruk påverkas av en volatil marknad. Detta har genomförts genom intervjuer med svenska lantbrukare för att förstå hur de potentiellt förändrar sitt beteende i nyttjande och strategi av spannmålsterminer och futurekontrakt. Då terminshandel inte är ett utbrett riskhanteringssystem i Sverige har processen med att finna deltagare varit svår. Då antalet deltagare i studien varit få så kan en generell bild av lantbrukares beteende inte dras, denna studie kan dock ge insyn i hur ett antal lantbrukares beteende har påverkats av marknadens svängningar. Studien kan inte dra några slutsatser som kopplar typ av lantbruk och gårdens storlek med lantbrukarens beteende. Studien kan dock dra den generella slutsatsen att lantbrukares riskhantering är mycket individuell och är baserad på vad som passar individen och företaget bäst.

Den valda teorin ” Theory of planned behavior” har bidragit med en förståelse för vad som påverkar ett beteende och har varit till hjälp för att kategorisera dessa faktorer. Som fallstudie kan arbetet bidra med en inblick över hur beteende kopplat till riskhantering förändras vid en volatil marknad.

För att vidare forskning inom ämnet ska bidra med en utvecklad inblick i lantbrukares beteende krävs fler deltagare i studien. Det kan då vara fördelaktigt att genomföra studien med semistrukturerade intervjuer för att underlätta hanteringen av det empiriska materialet. Ett ytterligare intressant ämne att undersöka, som kommer med vissa premisser, är hur lantbrukares beteende har påverkats av detta volatila marknadsläge fast i en stabilare marknadsperiod. Har lantbrukares riskaversion ökat till följd av att marknaden varit volatil eller kommer denna period som varit vara irrelevant om exempelvis fem år?

## Referenser

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/074959789190020T> [2023-05-02]
- Ajzen, I. (2006). *Behavioral Interventions Based on the Theory of Planned Behavior*. University of Massachusetts, Amherst.  
<http://people.umass.edu/aizen/pdf/tpb.intervention.pdf> [2023-05-03]
- Bryman, A. & Bell, E. (2011). *Business research methods*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press
- Handelsbanken (u.å.). *Prissäkring av jordbruksprodukter*. [Broschyr]. Handelsbanken.
- Jordbruksverket (2008a). *Terminshandel med jordbruksprodukter - översikt*. (2008:1). Jönköping: Jordbruksverket. Rapport 2008:1  
[https://www2.jordbruksverket.se/webdav/files/SJV/trycksaker/Pdf\\_rapporter/ra08\\_1.pdf](https://www2.jordbruksverket.se/webdav/files/SJV/trycksaker/Pdf_rapporter/ra08_1.pdf)
- Jordbruksverket. (2008b). *Terminshandel med jordbruksprodukter – en kortversion*. [Broschyr]. Jönköping: Jordbruksverket  
[https://svlantbruksuniversitetmy.sharepoint.com/personal/gvno0002\\_stud\\_slu\\_s/ Documents/Kandidatarbete/Referenser/Terminshandel%20JV%20kort.pdf?CT=1681890437601&OR=ItemsView](https://svlantbruksuniversitetmy.sharepoint.com/personal/gvno0002_stud_slu_s/ Documents/Kandidatarbete/Referenser/Terminshandel%20JV%20kort.pdf?CT=1681890437601&OR=ItemsView) [2023-05-10]
- Pannell, D.J., Hailu, G., Weersink, A. & Burt, A. (2008). More reasons why farmers have so little interest in futures markets. *Agricultural economics*, 39 (1), 41–50.  
<https://doi.org/10.1111/j.1574-0862.2008.00313.x>

Prager, D., Burns, C., Tulman, S. & MacDonald, J. (2020). Farm Use of Futures, Options, and Marketing Contracts (EIB-219). U.S. Department of Agriculture, Economic Research Service. <https://ageconsearch.umn.edu/record/305690/>

Ricome, A. & Reynaud, A. Marketing contract choices in agriculture: *The role of price expectation and price risk management*. *Agricultural Economics*. 2022; 53: 170–186. <https://doi.org/10.1111/agec.12675>

Skargren, P., Möller, U. & Olsson, F. (2023) Lantbruksbarometern 2023. Ludvig & co, Swedbank & Sparbankerna. [https://kunskap.ludvig.se/hubfs/Rapporter-Ludvig-o-Co/lantbruksbarometern/Lantbruksbarometern\\_2023.pdf?hsCtaTracking=60a4acbf-f6ae-422f-9b49-ff274fdc5d40%7C54ec3db3-906a-4cc5-86bb-01403ccef766](https://kunskap.ludvig.se/hubfs/Rapporter-Ludvig-o-Co/lantbruksbarometern/Lantbruksbarometern_2023.pdf?hsCtaTracking=60a4acbf-f6ae-422f-9b49-ff274fdc5d40%7C54ec3db3-906a-4cc5-86bb-01403ccef766) [2023-04-09]

Stärn, J (2023). Lantmännen slutar erbjuda finansiell spannmålshandel. ATL, 19 mars. <https://www.atl.nu/lantmannen-slutar-erbjuda-finansiell-spannmalshandel> [2023-04-22]

Svenska Akademiens ordbok (1959). Risk. Lund: Svenska Akademiens ordboksredaktion.

Tomek, W.G. & Peterson, H.H. (2001). Risk Management in Agricultural Markets: A Review. *The journal of futures markets*, 21 (10), 953–985. <https://doi.org/10.1002/fut.2004>

Personlig kommunikation

Per Gerhardsson, Inköpschef för spannmål, Lantmännen. Intervju genomförd 2023-04-27

Godkända självständiga arbeten (examensarbeten) vid SLU publiceras elektroniskt. Som student äger du upphovsrätten till ditt arbete och behöver godkänna publiceringen. Om du kryssar i **JA**, så kommer fulltexten (pdf-filen) och metadata bli synliga och sökbara på internet. Om du kryssar i **NEJ**, kommer endast metadata och sammanfattning bli synliga och sökbara. Även om du inte publicerar fulltexten kommer den arkiveras digitalt. Om fler än en person har skrivit arbetet gäller krysset för samtliga författare. Du hittar en länk till SLU:s publiceringsavtal på den här sidan:

- <https://libanswers.slu.se/sv/faq/228316>.

JA, jag/vi ger härmed min/vår tillåtelse till att föreliggande arbete publiceras enligt SLU:s avtal om överlåtelse av rätt att publicera verk.

NEJ, jag/vi ger inte min/vår tillåtelse att publicera fulltexten av föreliggande arbete. Arbetet laddas dock upp för arkivering och metadata och sammanfattning blir synliga och sökbara.