

## Couverture du risque de taux d'intérêt : le *FRA*

Le *FRA* (Forward Rate Agreement) est la première des techniques que nous examinerons dans le cas de la couverture du risque du taux d'intérêt. Pour rappel, cet outil s'apparente au change à terme (forward forex). Analyse du calcul du *FRA* au moyen de cas de figure fréquemment rencontrés.

L'achat d'un *FRA* permet à un emprunteur de fixer à l'avance le taux monétaire relatif à un futur emprunt à court terme. Inversement, un dépôt à court terme peut faire l'objet d'une fixation de taux à l'avance par vente d'un *FRA*. Le *FRA* joue donc le même rôle, dans le cadre des taux monétaires, que le change à terme pour les devises.

### Cas pratique

Soit par exemple le cas d'un emprunteur qui décide le 02/11/06 de fixer à l'avance le taux d'un emprunt à 3 mois qu'il anticipe pour le 02/01 suivant.

Au 02/11, le taux Euribor 3 mois est de 3.565 %. Si l'emprunteur ne se couvre pas, il s'expose soit à une (poursuite de la) hausse de l'Euribor 3 mois, soit à une baisse de celui-ci.

Par l'achat d'un *FRA*, il fixe d'emblée ce taux. Dans cet exemple, on dit que la *période d'attente* est de 2 mois (novembre à janvier), avant une *période de couverture* de 3 mois (puisqu'il s'agira de l'Euribor

3 mois) et donc que la *période totale* est de 5 mois. On note ce *FRA* : *FRA 2X5* (soit donc «période d'attente X période totale»). Le marché des *FRA* permet toutes combinaisons de périodes (d'attente + de couverture), du moment que la période totale n'excède pas 24 mois.

### Comment calculer le *FRA* ?

Le *FRA* se calcule sur base de la courbe des taux monétaires *spot* : le calcul actuariel permet en effet, sur base des taux Euribor respectivement à 2 et à 5 mois, de calculer un 3 mois dans 2 mois. Dans le cas présent, ce calcul donne 3.760 %, qui va correspondre pratiquement à ce que cote le *FRA*.

A l'échéance du 02/01,

- soit l'Euribor 3M (2 jours ouvrables auparavant) s'avère *inférieur* au taux convenu par *FRA* : dans ce cas, l'emprunteur empruntera au taux de marché et paiera au banquier du *FRA* la différence;
- soit l'Euribor 3M s'avère *supérieur* au taux convenu par *FRA* : dans ce cas, l'emprunteur empruntera au taux de marché, mais touchera la différence du banquier du *FRA*.

### Quelles seront les modalités de paiement ?

Dans un cas comme dans l'autre, l'emprunteur paiera donc effectivement le taux convenu à l'avance, mais via le taux de marché. De cette manière, cela permet à l'utilisateur de *FRA* de conclure son contrat d'emprunt ou de dépôt auprès d'une banque qui ne doit pas nécessairement être la banque qui fait le *FRA*.

Dans notre exemple, l'Euribor 3 mois de marché, valeur 02/01/07, valait 3.725 % : l'emprunteur va donc payer du 3.725 % dans le cadre de son emprunt, mais aussi payer la différence de taux  $3.760 - 3.725 = 0.035$  % (= taux convenu moins taux de marché) au banquier du *FRA*. Son emprunt lui coûtera donc bien du 3.760 %.

En pratique, la différence à payer dans le cadre du règlement du *FRA* se paie en début de période de couverture, mais en valeur présente (actualisée).

Le *FRA* constitue un moyen simple et efficace de se prémunir à court terme contre le risque de fluctuations adverses de taux d'intérêt, que ce soit dans le cadre d'un placement ou d'un crédit.

Alain RUTTIENS - Spécialiste dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés