

Communication

Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 44 631 31 11
communications@snb.ch

Zurich, le 6 septembre 2011

La Banque nationale fixe un cours plancher de 1,20 franc pour un euro

La surévaluation actuelle du franc est extrême. Elle constitue une grave menace pour l'économie suisse et recèle le risque de développements déflationnistes.

La Banque nationale suisse (BNS) vise par conséquent un affaiblissement substantiel et durable du franc. Dès ce jour, elle ne tolérera plus de cours inférieur à 1,20 franc pour un euro sur le marché des changes. La Banque nationale fera prévaloir ce cours plancher avec toute la détermination requise et est prête à acheter des devises en quantité illimitée.

Même à 1,20 franc pour un euro, la monnaie helvétique reste à un niveau élevé. Elle devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la Banque nationale prendra des mesures supplémentaires.

Brève allocution de Philipp Hildebrand le 6 septembre 2011 à l'occasion de l'introduction d'un cours plancher du franc vis-à-vis de l'euro

L'économie suisse s'est rétablie rapidement de la dernière grande crise financière. Des milliers d'entreprises, employés, mais aussi les autorités, ont fourni d'énormes efforts dans ce but.

Les événements internationaux ont entraîné une très forte appréciation du franc en peu de temps. Cette évolution a conduit à une surévaluation extrême de notre monnaie nationale. Notre économie est petite et très ouverte. Nous gagnons un franc sur deux à l'étranger. L'extrême surévaluation du franc comporte un risque de récession et de développements déflationnistes.

C'est pourquoi la Banque nationale vise un affaiblissement substantiel et durable du franc. A partir d'aujourd'hui, elle n'acceptera plus de cours inférieur à un franc vingt pour un euro. La Banque nationale fera appliquer ce cours plancher avec toute la détermination requise. Elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Même à un franc vingt pour un euro, notre monnaie reste à un niveau élevé. Elle devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la Banque nationale prendra des mesures supplémentaires.

La Banque nationale s'engage sur une voie exigeante. Nous devons accepter que le prix à payer peut être très élevé. Nous en assumons la responsabilité. Car ne pas agir entraînerait pour notre économie des dommages énormes à long terme. Par la mesure qu'elle prend aujourd'hui, la Banque nationale agit dans l'intérêt général de la Suisse.

Zurich, le 10 avril 2012

Entretien sur le cours plancher pour l'euro

avec Thomas Jordan, vice-président de la Direction générale de la Banque nationale suisse

Mesdames, Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à cet entretien sur le cours plancher pour l'euro et vous remercie d'avoir pu répondre à notre invitation dans de si brefs délais. Comme vous le savez, quelques transactions ont été passées jeudi dernier sur le marché des changes à un cours inférieur au cours plancher fixé pour l'euro par la Banque nationale suisse (BNS). Je tiens à expliquer le déroulement de ces événements et à réaffirmer la politique menée jusqu'ici par la Banque nationale. Comme il s'agit d'un sujet très spécifique, qui concerne plus particulièrement les marchés, nous avons opté pour cette forme un peu spéciale d'un entretien avec les représentants des agences de presse.

Les quelques transactions passées jeudi dernier à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro ont éveillé ça et là des doutes sur la détermination de la BNS à faire prévaloir le cours plancher. J'aimerais commencer cet entretien en signalant très clairement que ces doutes sont infondés: la Banque nationale fait prévaloir le cours plancher par tous les moyens. A cette fin, nous sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée. Notre politique à cet égard est fondamentalement inchangée.

Que s'est-il exactement passé jeudi dernier? Le cours de l'euro est passé de 1,2020 à 1,2000 franc en quelques secondes. Malgré les offres d'achat au cours de 1,20 franc pour un euro, proposées par la BNS dans les systèmes de négoce, quelques transactions isolées ont été conclues à un cours plus bas. Pourtant, à aucun moment, le meilleur cours disponible sur les marchés pour l'euro n'a été inférieur à 1,20 franc. On a donc pu observer, sur une courte durée, ce que l'on nomme un marché segmenté, dans lequel quelques transactions ont eu lieu à un cours inférieur au meilleur prix. La situation s'est toutefois rétablie par arbitrage en quelques secondes.

Comment des transactions ont-elles pu être passées sur le marché des changes à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro, alors que la BNS est présente à tout moment sur le marché? Le marché des changes est un marché décentralisé. En effet, les devises ne sont pas négociées en Bourse, mais directement échangées entre les intervenants. Chaque banque possède son propre groupe de contreparties, celui-ci pouvant être restreint notamment dans le cas des banques dont la solvabilité est moindre. Les transactions passées à un cours inférieur à 1,20 franc pour un euro ont été conclues par des banques qui ne disposent pas d'une limite auprès de la BNS et ne peuvent ou ne souhaitent donc pas effectuer d'opérations avec elle. La BNS a toujours été prête à acheter des euros en quantité illimitée à un cours de 1,20 franc pour un euro. Tous les acteurs du marché ont

10 avril 2012

2

toujours eu connaissance de cette offre d'achat, y compris les banques ne disposant pas de limite auprès de la BNS. Les établissements qui ont vendu des euros à un cours inférieur à 1,20 franc n'ont pas bénéficié du meilleur prix du marché et ont donc, en ce sens, subi des pertes. Du fait qu'il n'existe aucune obligation de conclure une transaction au meilleur prix du marché, il est impossible d'exclure complètement de telles anomalies. Celles-ci ne peuvent toutefois être que de très courte durée.

Comment la BNS est-elle organisée, sur le plan opérationnel, pour faire prévaloir le cours plancher? Depuis l'introduction de ce dernier, elle surveille sans interruption le marché des changes, depuis son ouverture en Asie le dimanche soir jusqu'à sa fermeture à New York le vendredi soir. Les jours fériés ne font pas exception. Le marché interbancaire déterminant pour la BNS regroupe les contreparties acceptées par la Banque nationale. Celles-ci comprennent, dans le monde entier, bien plus de cent établissements comptant plus de 700 bureaux de négoce. Ce réseau couvre pratiquement l'ensemble du marché international des changes. Les limites de négoce journalières ouvertes auprès de la BNS s'élèvent au total à quelques centaines de milliards d'euros. La Banque nationale peut si nécessaire les modifier de façon souple. Les banques ont accès à tout moment aux offres de la BNS via les systèmes électroniques de négoce. La stratégie déployée par la Banque nationale pour mettre en œuvre le cours plancher a fait ses preuves, même ces derniers jours. Sur le marché interbancaire déterminant, 1,20 franc pour un euro est le cours le plus bas. Aussi le cours plancher a-t-il prévalu à tout moment.

Le cours plancher est-il toujours en vigueur? Oui, et cela sans réserve. La BNS a réussi à le faire prévaloir. Elle continuera à le faire sans restriction. Le franc suisse reste surévalué et représente un grand défi pour l'économie suisse. La Banque nationale continue de s'attendre à un affaiblissement de notre monnaie. Elle est prête à prendre à tout moment des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et les dangers de déflation l'exigent.

Note du service juridique du 11 juin 2015

Objet: emprunts auprès de DEPFA

A. RESUME DES FAITS

1. En juin 2007 et en janvier 2008, dans une situation financière délicate, la Ville contracte deux emprunts de 20 et 30 millions auprès de DEPFA. Il s'agit de produits financiers dits "structurés" en vertu desquels le taux d'intérêt est fixe durant une certaine durée puis éventuellement variable par la suite.

L'emprunt de 30 millions présente un taux d'intérêt fixe de 1% du 25 mars 2007 au 25 mars 2020, puis éventuellement variable dès cette date et jusqu'au 25 mars 2029. A partir du 25 mars 2020, le taux d'intérêt est de 1% si l'écart entre le cours euro/franc suisse et le cours euro/dollars est supérieur ou égal à -0.36. Si ce n'est pas le cas, le taux appliqué sera composé du taux fixe augmenté du 100% de la différence entre le cours de l'euro/franc suisse moins le cours euro/dollar moins 0.36. Le taux fixe à 10 ans se négociait aux environs de 3.30 % lors de la conclusion de ce contrat, une économie totale de l'ordre de 9.1 millions aura été réalisée sur la partie fixe (2007 à 2020). Il est aujourd'hui très difficile de préjuger d'une éventuelle majoration pour ce produit.

L'emprunt de 20 millions est celui qui pose problème aujourd'hui; il est quant à lui fixe (2.63%) du 11 juin 2007 au 11 juin 2014 (7 ans) puis variable dès cette date jusqu'au 11 juin 2022 (8 ans). La part variable se compose du taux fixe, augmenté à hauteur du 45% de la différence entre le taux de change (EUR /CHF) et 1.43. Autrement dit: Tant que le taux de change est égal ou supérieur à 1.43, le taux d'intérêt est de 2.63%; Si le taux de change est inférieur à 1.43, le taux d'intérêt est majoré du 45% de la différence entre le taux de change et 1.43.

En 2007, l'Euro était à plus de 1,60. La valeur de 1,43 était un plancher hypothétique prudent, puisqu'en 8 ans (de 1999 à 2007), le taux le plus bas a été de 1,45 en 2002. A cette époque, un prêt à taux fixe à 10 ans se négociait aux environs de 3.80%. Selon ces projections, l'économie réalisée avec ce produit pendant la période fixe était d'environ 1.7 million.

2. A fin 2011, le Contrôle financier émet la recommandation suivante, partagée par le Service financier, au Conseil communal:

Compte tenu de la situation actuelle sur le marché des taux de change, il faut essayer de trouver un accord avec la banque et négocier de nouvelles conditions de prêt pour l'emprunt de 30 millions afin de supprimer la notion de sous-jacent.

Pour l'emprunt de 20 millions, l'évolution des taux de change doit être suivie régulièrement et des demandes de propositions devraient être effectuées auprès de la banque afin de supprimer le sous-jacent.

3. Le cours de l'euro n'évoluant pas depuis septembre 2011 (introduction du taux plancher à 1,20 par la BNS), le Service financier a suggéré à son directeur, par mail du 22 mars 2012, d'informer la Commission financière de la situation qui prévaut pour les emprunts structurés DEPFA et il a informé qu'il avait mandaté un expert afin d'évaluer la situation et d'étudier des pistes pour limiter le problème.

En novembre 2012, le Service financier informe le Conseil communal que la situation est difficile, mais que la pénalité à payer pour sortir du contrat est encore pire. Sur la base de l'analyse faite par

Service juridique

Tour Espacité - Case postale 370 - CH 2301 LA CHAUX-DE-FONDS - T+41(0)32 967 62 11-12 - F +41 (0)32 722 07 58
service.juridique.vch@ne - www.chaux-de-fonds.ch

plusieurs experts externes, il est recommandé de renégocier au mieux les contrats. Appelé à formuler un préavis, le Service juridique partage l'avis de ses collègues, après avoir mentionné, relevant un passage d'une des expertises, qu'en dépit de quelques lacunes d'informations de DEPFA à la conclusion du contrat, les documents précontractuels expliquent clairement le mécanisme du produit structuré et mettent en garde que le risque présenté par le produit est *illimité*.

Le Conseil communal a finalement chargé son membre directeur des finances de mandater un avocat spécialisé à même de conseiller la Ville, cas échéant de s'associer avec d'autres collectivités publiques dans la même situation et choisi d'informer la Commission financière et si possible de provisionner une part du risque inhérent aux emprunts.

4. En 2013, les négociations avec DEPFA n'aboutissent à rien de concluant, compte tenu du fait que cette banque est au bord de la faillite, rachetée par l'Etat allemand et que sa marge de manœuvre est restreinte. Vu l'évolution de la conjoncture, le Contrôle financier et le Service financier ont recommandé d'accepter, en dépit des coûts, une modification des deux contrats pour un taux fixe à 6,45% portant sur les deux produits structurés. Ils ont préavisé négativement le maintien tel du contrat ou sa résolution. Le 1^{er} juillet 2013, le Conseil communal choisit la variante "maintien du contrat" et motive son choix sur la base de l'hypothèse que la BNS maintienne sans limites le taux plancher à 1,20.

5. A la surprise générale, le 15 janvier 2015, la BNS abandonne le taux plancher. Avec un change proche de la parité, la situation actuelle est pire que les projections les plus pessimistes de 2007, qui retenaient, à titre d'hypothèse de travail un taux à 1,10. Le taux actuel des emprunts se situe ainsi vers 19,8 %. Divers conseillers généraux sont intervenus pour savoir si le taux actuel n'était pas usuraire, en dépassant une limite de 18% et s'il était possible de rompre le contrat.

B. ASPECTS JURIDIQUES

1. Le droit suisse connaît deux types¹ prêt de numéraire: le prêt ordinaire, au sens des articles 312ss CO et le petit crédit, au sens de la loi fédérale sur le crédit à la consommation (LCC) qui s'applique aux contrats de crédits conclus par des consommateurs (art. premier). Par consommateur, on entend toute personne physique qui conclut un contrat de crédit à la consommation dans un but pouvant être considéré comme étranger à son activité commerciale ou professionnelle (art. 3). La LCC ne s'applique pas aux crédits supérieurs à CHF 80'000.- (art. 7 al. 1 let. e). Dans son ordonnance d'application, le Conseil fédéral a fixé le taux d'intérêt maximal à 15% (art. premier OLCC). En 2007, le Conseil fédéral a proposé de rejeter une motion qui souhaitait que ce taux soit abaissé.

2. Les cantons ont établi un Concordat réprimant les abus en matière d'intérêts conventionnels. Ce Concordat ne s'applique qu'aux crédits au sens de la LCC et limite le taux à 12% + frais et débours. L'affirmation courante, selon laquelle le Concordat fixerait un taux maximal de 18% est donc erronée (Christian Bovet, CR-CO ad art. 313, p. 1532). 18 % représentent l'addition des 12 % précités, des frais et débours. La limitation du montant des intérêts a donc pour but de protéger le consommateur, partie réputée faible au contrat.

3. L'article 157 du droit pénal prévoit le délit d'usure, qui consiste à exploiter à son profit la faiblesse, l'inexpérience, la dépendance d'autrui. Des jurisprudences cantonales anciennes (1985 et 1987) enseignent que celui qui, sans être dans une situation critique, emprunte de l'argent à des conditions défavorables [...] ne peut pas prétendre que sa légèreté ou son état de gêne a été exploité.

4. La LCC et le Concordat ne s'appliquent pas aux emprunts conclus par la Ville: aucune des conditions précitées n'est remplie. En effet, la ville n'est pas un consommateur, les prêts conclus sont des emprunts commerciaux (et non des crédits de consommation) destinés à permettre l'accomplissement d'une tâche publique (et ne servent pas à la simple acquisition de bien de consommation) et dont le montant dépasse CHF 80'000.-. Comme la Ville dispose d'un organe exécutif, d'un service financier, d'un contrôle financier, d'une Commission financière et qu'elle a consulté depuis 2013 plusieurs experts, il est difficilement concevable qu'on puisse la qualifier

¹ On n'évoque pas ici les prêts hypothécaires.

d'inexpérimentée ou de faible en matière financière ou comptable. Le taux d'usure, qui n'est pas de 18%, n'est pas applicable aux emprunts commerciaux conclus par la commune et le Code des obligations ne fixe pas de limite aux taux d'intérêt pour les emprunts commerciaux.

5. En France, le Département de Seine-St-Denis a obtenu gain de cause dans un procès contre DEPFA à propos du taux d'intérêt². Le Tribunal a considéré, en substance, que la loi française impose, dans *tous* les contrats de prêt, de fixer un taux d'intérêt effectif global et que le taux variable des produits de DEPFA, qui se fondent sur un taux aléatoire, ne remplissait pas cette condition. Par conséquent, il a annulé le taux variable du contrat et l'a remplacé par le taux légal.

Le droit suisse prévoit aussi que le contrat doit mentionner le taux annuel effectif global ou, à défaut, le taux d'intérêt annuel et les frais applicables lors de la conclusion du contrat, mais pour les contrats conclus par des consommateurs seulement³. Comme vu ci-dessus, tel n'est pas le cas des contrats conclus avec DEPFA qui sont des contrats commerciaux. Il est donc inutile de s'appuyer sur cette décision française.

6. D'autres pistes juridiques ne sont pas à exclure, mais toutes aboutissent vraisemblablement à un procès contre le prêteur dont l'issue est autant aléatoire que le taux d'intérêt, avec à la clé, au vu de la valeur litigieuse, l'éventualité de payer des centaines de milliers de francs de frais (for à Genève, nécessité de mandater un avocat spécialisé, dépens, frais judiciaires). On peut citer:

- la résolution du contrat, pour motif d'erreur. Il faudrait prouver que la Ville n'était pas consciente des risques inhérents au contrat. Un expert consulté a déjà affirmé qu'en dépit de quelques lacunes informatives, les contrats de DEPFA ne cachaient pas que le taux d'intérêt était soumis à une variable aléatoire. Il faudrait aussi prouver que la Ville n'était pas suffisamment rompue aux questions financières. Or, les contrats ont été signés avec un effet rétroactif de 8 mois, pendant lesquels la Ville a procédé à une analyse de la situation. Elle ne peut donc pas affirmer qu'elle a été pressée de conclure.
- la résolution pour motif d'imprévisibilité: "on ne pouvait pas savoir que le taux plancher serait abandonné" ou "on ne pouvait pas savoir que le taux de change serait inférieur à 1,43". C'est vrai, mais la documentation de la Ville contient des hypothèses de travail avec un taux de 1,10. C'est dire que ces hypothèses ont été envisagées et que le choix de conclure, et ultérieurement, de maintenir les contrats en l'état a été pris en toute connaissance de cause. L'imprévisibilité devrait être encore liée à d'autres causes (crise de subprime, crise européenne consécutive, etc.).
- une résolution sans motif expose la ville à une pénalité d'un montant non déterminé, mais de l'ordre de plusieurs dizaines de millions de CHF.
- prétendre que le produit financier s'apparente à un pari⁴. La jurisprudence récente a admis cet argument pour un produit financier dans lequel la rémunération était fonction d'un résultat sportif⁵. Le critère décisif, pour distinguer le pari du produit financier, est l'absence de cause économique et la seule volonté de jouer. On peut douter qu'une collectivité publique emprunte 50 millions, sans cause économique, dans le seul but de jouer. De plus, comme la rémunération se fonde quand même partiellement sur un taux fixe, elle n'est pas exclusivement aléatoire.
- attaquer la BNS pour le dommage consécutif causé par son choix. Dans cette hypothèse fantaisiste, il faudrait établir que la BNS a causé un acte *illicite*. Toutefois, on voit mal quelle règle la BNS aurait transgressée dans la politique monétaire, peu régie par le droit.

Service juridique / ch

² Tribunal de Grande instance de Paris, 25 mars 2014, n° 11/04698

³ Art. 9 LCC.

⁴ Les dettes de jeu et de pari ne peuvent pas faire l'objet d'action judiciaire.

⁵ ATF 133 II 68.



KGG & ASSOCIES
AVOCATS AU BARREAU ET NOTAIRE

OLIVIER GABUS
Avocat

PHILIPPE SCHWEIZER
Avocat, D. en droit

SIMON OTHENIN-GIRARD
Avocat, D. en droit,
Professeur titulaire
à l'Université de Fribourg

FRANÇOIS BOHNET
Avocat, LL.M., D. en droit,
Professeur à l'Université
de Neuchâtel

NICHOLAS SCHAER
Notaire et avocat

DANIEL DE VRIES REILINGH
Avocat, LL.M., D. en droit,
Expert fiscal diplômé

Ville de la Chaux-de-Fonds
Service juridique
à l'att. de M. Matthieu Bois
Espace 1
Case postale 3700
2301 La Chaux-de-Fonds

Neuchâtel, le 17 novembre 2015
FB/nm 25'432
☎ direct secrétariat : 032.729.02.12

Collaborateurs :

MARCEL EGGLEER
Avocat, LL.M.

GUILLAUME JÉQUIER
Avocat

FMS-WM

Cher Confrère,

Conseils :

FRANÇOIS KNOEPFLER
Avocat, D. en droit,
Professeur honoraire
de l'Université de Neuchâtel

PIERRE GEHRIG
Notaire honoraire

Suite à l'entretien tenu avec le Service juridique et les représentants de la Ville le 2 novembre 2015, je me permets de revenir sur le dossier cité en marge pour vous faire part de ma synthèse concernant les droits de la Ville de La Chaux-de-Fonds à l'égard de Depfa.

Case postale
4, Rue de la Serre
10, Avenue de la Gare
2001 Neuchâtel, Suisse

Tel: +41 (0)32 729 02 10
Fax: +41 (0)32 729 02 20
info@kgg.ch
www.kgg.ch

CCP: 20-1231-3
CHE-107.778.408 TVA

La Ville a contracté deux emprunts de 20 et 30 millions auprès de Depfa respectivement en juin 2007 et en janvier 2008. L'emprunt de 20 millions prévoit un taux fixe de 2.63% du 11 juin 2007 au 11 juin 2014 (7 ans), puis un taux variable dès le 12 juin 2014 jusqu'au 11 juin 2022 (8 ans). La part variable se compose du taux fixe, augmenté à hauteur du 45% de la différence entre le taux de change (EUR/CHF) et 1.43. Quant à l'emprunt de 30 millions, il présente un taux d'intérêt fixe de 1% du 25 mars 2007 au 25 mars 2020 (13 ans), puis, dès le 25 mars 2020, un taux d'intérêt maintenu à 1% si l'écart entre le cours EUR/CHF et le cours EUR/DOLLARS est supérieur ou égal à - 0.36. S'il est inférieur, le taux appliqué sera composé du taux fixe augmenté du 100% de la différence entre le cours EUR/CHF moins le cours EUR/DOLLARS - 0.36.

Le cours de l'euro ne cessant de s'effriter, la Banque nationale suisse a pris la décision d'introduire un taux plancher de CHF 1.20 pour EUR 1.--



le 6 septembre 2011. La BNS a maintenu ce taux plancher pendant plusieurs années pour y renoncer le 15 janvier 2015. Depuis lors, le taux, après avoir chuté à moins de 1.00, navigue entre 1.03 et 1.09 depuis mars 2015.

Compte tenu de l'important effet de levier prévu par le contrat portant sur le prêt de 20 millions, le taux de change actuel entraîne des intérêts annuels très élevés, supérieurs à 20% lorsque le taux de change est égal à 1.00.

Se pose dès lors la question de savoir si un tel taux d'intérêt peut être remis en cause par la Ville de La Chaux-de-Fonds. La note du Service juridique du 11 juin 2015 évoque différentes pistes, en excluant d'emblée et à juste titre les dispositions de la loi sur le crédit à la consommation (LCC) et le concordat réprimant les abus en matière d'intérêts conventionnels, ces lois ne concernant que les consommateurs, et ne s'appliquant pas aux crédits supérieurs à CHF 80'000.--. Ces pistes sont les suivantes : erreur essentielle, imprévisibilité ou pari. Le pari peut lui aussi être exclu rapidement puisque les emprunts de la Ville ne sont à l'évidence pas effectués dans un but de jeu, sans cause économique. Comme le relève le Service juridique, le taux du prêt est par ailleurs partiellement fixe, temporellement et matériellement.

Quant à l'erreur et à l'imprévisibilité, il convient de relever ce qui suit.

A. Erreur

La Ville de La Chaux-de-Fonds n'était à notre sens pas dans l'erreur au moment de contracter. Ses engagements ont été mûrement réfléchis, puisqu'ils visaient à remplacer d'autres emprunts en profitant de taux d'intérêt avantageux, dont la composante variable a été soulignée.

Concernant le prêt de 20 millions, le document présenté par la Depfa banque le 16 mai 2007 indique expressément dans son alternative 1 quelle est la conséquence d'un taux inférieur à 1.43, en prenant un exemple spécifique à un taux de 1.4. En p. 6, il est expressément mentionné sous les inconvénients que : « En cas de dépassement de la barrière, vous paierez un taux plus élevé et non plafonné (risque illimité). ».

S'il est certes exact que l'exemple pris n'est pas un exemple avec un taux inférieur de beaucoup à celui pris comme taux limite, il ne fait pas de doute que la problématique du risque illimité a été annoncé. Par ailleurs, dans l'alternative 2 qui a été présentée avec une barrière non pas à 1.43 mais à 1.42, on constate que le taux fixe proposé pendant sept ans n'est plus de 2.54% mais de 2.68%. On voit donc clairement qu'avec une barrière de 0.01 inférieure, l'incidence est importante. La Ville a peut-être exclu que

le taux baisse dans une mesure telle que connue aujourd'hui, mais en matière de taux de change, les fluctuations sont fréquentes.

Il convient aussi de relever que concernant le prêt de 30 millions, la documentation remise lors des négociations mentionne un scénario catastrophe en évoquant sur cet emprunt des taux de 12%, tout en le soulignant : « le taux payé n'est pas plafonné, i.e. le profil de risque est illimité. ». Certes, on peut noter que dans ce scénario catastrophe, le taux de change EUR/CHF est indiqué à 1.35. Il n'en demeure pas moins que le risque illimité est à chaque fois souligné. A notre sens, il n'est pas possible sur cette base d'invoquer l'erreur, ce d'autant que la Ville de La Chaux-de-Fonds a bénéficié du taux bloqué sur les sept ans, un taux très favorable par rapport à la couverture qu'a dû s'assurer la banque elle-même, puisque depuis la moitié de l'année 2010 environ, le taux de change est inférieur à 1.43.

Relevons encore que si la Ville de La Chaux-de-Fonds devait invoquer à ce stade l'erreur, on pourrait lui reprocher le fait de n'avoir pas fait plus tôt, dès l'époque de la dégringolade de l'Euro. Certes, le taux d'intérêt du prêt était alors constant, mais les circonstances avaient déjà évolué et on pouvait, avant la fixation du taux plancher, imaginer ce qui allait être la situation en 2014 lors de l'introduction du taux variable.

B. Imprévision

Quant à la théorie de l'imprévision, elle ne semble pas plus pouvoir être appliquée en l'espèce. L'intervention du juge dans un contrat en raison d'un changement de circonstances suppose en effet que celui-ci n'ait été ni prévisible ni évitable, qu'il altère gravement l'équivalence des prestations dans des cas semblables à la présente espèce et que le contrat n'ait pas été exécuté sans réserve (ATF 127 III 300 ; 122 III 97). L'imprévision suppose donc que le changement n'ait pas pu être envisagé, ce qui ne semble pas pouvoir être soutenu en matière de taux de change. De plus, comme une première échéance avec un taux de change élevé a fait l'objet d'un paiement, on peut également difficilement retenir que le contrat n'ait pas été exécuté sans réserve. Il faut cependant relever que selon la doctrine, un caractère prévisible peut être nié lorsqu'un changement de circonstances était certes prévisible en tant que tel, mais non sa nature, son ampleur et ses effets sur le contrat (ATF 127 III 300 consid. 5b/aa, in fine, et les références). Cependant, selon la jurisprudence (ATF 138 V 366 consid. 5.2), les crises financières interviennent à intervalle, si bien qu'il n'est pas possible de retenir qu'elles sont imprévisibles. Cet arrêt, rendu dans le domaine de la prévoyance professionnelle, est très instructif puisque le Tribunal fédéral examine spécifiquement la question de la *clausula rebus sic stantibus* en matière de

crise économique et financière. On peut en déduire que la problématique du taux de change serait appréciée de la même manière par le Tribunal fédéral.

De plus, concernant le niveau du taux de change, on peut constater que les emprunts grecs sont intervenus à des taux montant parfois à plus de 36% au début 2012 et qu'ils dépassaient les 15% vers la moitié de l'année 2015. Il est donc difficile de soutenir que, pour une institution publique, un taux situé entre 10 et 20% est inadmissible. L'art. 27 CC ne peut donc pas plus être invoqué.

Au vu de ce qui précède, nous sommes d'avis que les contrats de prêt précités ne peuvent pas être dénoncés pour cause d'erreur, ni revus par le juge pour cause d'imprévisibilité.

Dès lors, une procédure en justice, pour peu qu'elle soit considérée comme recevable, n'aurait à notre sens aucune chance d'aboutir. Demander au juge de constater l'erreur serait probablement voué à l'échec, de même que de lui demander de modifier les prestations et contre-prestations entre les parties.

A cet égard, il faut bien sûr souligner le fait que la Ville de La Chaux-de-Fonds a bénéficié d'un taux intéressant pendant plusieurs années et que l'examen de l'équilibre général du contrat doit être fait sur l'ensemble de la période. Cet élément est également à prendre en compte.

Quant à la tactique qui reviendrait à ne plus payer les intérêts, elle offrirait la possibilité à la banque de dénoncer le prêt en réclamant l'ensemble des montants et sa marge ou d'agir simplement au paiement des intérêts courants. Cette solution est donc également à exclure.

Je vous prie de croire, cher Confrère, à l'expression de mes sentiments distingués.

François BOHNET

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'F' and 'B' followed by a long horizontal stroke extending to the right.

Proposition de restructuration : Alternative n°1**Profil de l'emprunt unique après compactage des 2 encours existants**

Date de départ	11-Juin-2007
Date d'échéance	11-Juin-2022
Nominal	20,000,000 CHF In Fine
Paiement de coupon	Annuel
Base	Act/360, ajusté, MF

Coût de l'emprunt (Ex/360)

Du 11/06/2007 au 11/06/2014

2.63%

Du 11/06/2014 (exclu) au 11/06/2022

2.63%**2.63% + 45% * (1.43 - EUR/CHF)**si EUR/CHF \geq 1.43

sinon

Paiement des intérêts en francs suisses (pas de risque de change).

EUR/CHF est le cours de l'euro en francs suisses, tel que constaté sur la page Reuter ECB37 15 jours ouvrés avant la date d'échéance.

Fonctionnement du produit en cas de dépassement de la barrière

Un franchissement ponctuel de la barrière a un impact sur l'échéance concernée mais pas sur les suivantes.

Si par exemple l'EUR/CHF est constaté sur une échéance à 1.40, alors le taux payé sur cette échéance sera :
2.63% + [45% * (1.43-1.40)] = 3.98%.

Avantages

- > La période sécurisée de 7 ans permet, tout en réalisant des économies certaines, de suivre la structure et de profiter le cas échéant d'un mouvement de marché suffisant pour retourner la position opportunément.
- > La parité est actuellement de 1.654. Depuis 1989, (ECU puis euro), elle n'a jamais été inférieure à 1.445.
- > Une forte appréciation structurelle du franc suisse par rapport à l'euro est très peu probable, car la Suisse est très dépendante de ses exportations (89% de la production dont 60% vers la zone euro). Ainsi, il est difficilement imaginable que la Banque Nationale Suisse laisse le franc s'apprécier fortement, a fortiori si ce pays adopte un jour l'euro. La récession économique de 2002-2003 fut ainsi liée notamment à un franc fort (Cf. graphiques page suivante).
- > La tendance récente est au renforcement de l'euro face au franc suisse, tendance qui pourrait se poursuivre si la BCE relève comme prévu son taux directeur à 4% voire davantage en 2007, alors que la BNS est plus prudente sur sa politique monétaire (le calendrier d'un éventuel resserrement monétaire en Suisse reste aujourd'hui incertain).
- > Le franc suisse n'est plus perçu comme une valeur refuge, en témoigne sa proportion extrêmement faible dans les réserves mondiales de devises (0.1% des réserves totales fin 2006 contre 6% en 1981, selon le FMI).
- > Une hausse structurelle de la demande en euros est anticipée par le marché, en raison de la volonté des pays du Moyen Orient (pour des raisons à la fois économiques et politiques) et des banques centrales est-européennes (en vue d'une entrée future dans la zone euro) et asiatiques (la Chine détient 1/3 des réserves de devises mondiales avec \$1,100 milliards) de diversifier davantage leurs réserves au profit de l'euro. L'euro semble ainsi prendre peu à peu la place du franc suisse comme valeur refuge.

Inconvénient

- > En cas de dépassement de la barrière, vous paierez un taux plus élevé et non plafonné (risque illimité).

Annexe 5

EVALUATION DES PROPOSITIONS DE FMS POUR LES EMPRUNTS DEPFA DE CHF 20 MIOS (EUR/CHF) et de CHF 30 MIOS (EUR/USD - EUR/CHF)

Emprunt CHF 20 mios (EUR/CHF)					
		Evaluation au 26.02.2016		Evaluation au 10.12.2015	
		Option de ne pas sécuriser	Proposition de sécurisation de FMS	Option de ne pas sécuriser	Proposition de sécurisation de FMS
Partie fixe		Conditions des contrats 2.63%	Conditions des contrats 2.63%	Conditions des contrats 2.63%	Conditions des contrats 2.63%
Échéances					
De	A				
2007	2008	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2008	2009	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2009	2010	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2010	2011	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2011	2012	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2012	2013	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
2013	2014	533'305.56	533'305.56	533'305.56	533'305.56
Sous-totaux partie fixe		3'733'138.86	3'733'138.89	3'733'138.89	3'733'138.89
Partie variable		2015 = réel puis taux de change au 26.02.2016 - EUR-CHF 1.09290 => taux 17.7995%	2015 = réel puis taux de 20.25% jusqu'en 2022	2015 = réel puis taux de change au 17.12.2015 - EUR-CHF 1.0834 => taux 18.272%	2015 = réel puis taux de 19.70% jusqu'en 2022
Échéances					
De	A				
2014	2015	4'065'593.06	4'065'593.06	4'065'593.06	4'065'593.06
2015	2016	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2016	2017	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2017	2018	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2018	2019	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2019	2020	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2020	2021	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2021	2022	3'609'343.06	4'106'250.00	3'705'155.56	3'994'722.22
2022	2023	0.00	0.00	0.00	0.00
2023	2024	0.00	0.00	0.00	0.00
2024	2025	0.00	0.00	0.00	0.00
2025	2026	0.00	0.00	0.00	0.00
2026	2027	0.00	0.00	0.00	0.00
2027	2028	0.00	0.00	0.00	0.00
2028	2029	0.00	0.00	0.00	0.00
Sous-totaux partie variable		29'330'964.44	32'809'343.06	30'001'681.94	32'028'648.61
Totaux		33'064'133.33	36'542'481.94	33'734'820.83	35'761'787.50
Coût de la sécurisation		3'478'348.61		2'026'966.67	

Les jours sont calculés sur la base contractuelle exact/360

Emprunt CHF 30 mios (EUR/USD - EUR/CHF)					
		Evaluation au 26.02.2016		Evaluation au 10.12.2015	
		Option de ne pas sécuriser	Proposition de sécurisation de FMS	Option de ne pas sécuriser	Proposition de sécurisation de FMS
Partie fixe		Conditions des contrats 1.0%	Conditions des contrats 1.0%	Conditions des contrats 1.0%	Conditions des contrats 1.0%
Échéances					
De	A				
2007	2008	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2008	2009	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2009	2010	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2010	2011	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2011	2012	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2012	2013	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2013	2014	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
Sous-totaux partie fixe		2'129'166.67	2'129'166.67	2'129'166.67	2'129'166.67
Partie variable		Conditions des contrats selon taux de change au 26.02.2016	Conditions des contrats 1% pour 2015 puis taux de 17.6% jusqu'en 2029	Conditions des contrats (taux de change au 17.12.2015)	Conditions des contrats 1% pour 2015 puis taux de 14.3% jusqu'en 2029
Échéances					
De	A				
2014	2015	304'166.67	304'166.67	304'166.67	304'166.67
2015	2016	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2016	2017	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2017	2018	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2018	2019	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2019	2020	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2020	2021	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2021	2022	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2022	2023	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2023	2024	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2024	2025	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2025	2026	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2026	2027	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2027	2028	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
2028	2029	304'166.67	5'353'333.33	304'166.67	4'349'583.33
Sous-totaux partie variable		4'562'500.00	75'250'833.33	4'562'500.00	61'198'333.33
Totaux		6'691'666.67	77'380'000.00	6'691'666.67	63'327'500.00
Coût de la sécurisation		70'689'333.33		56'635'833.33	

RBVb - 03.03.2016

Annexe 6

	<i>EUR-\$</i>	<i>EUR-CHF</i>	<i>différence</i>	<i>majoration du taux</i>	<i>taux int. total</i>
taux actuel	1.08	1.09	-0.01	0.00	1.0%
taux juin 2007	1.33	1.65	-0.32	0.00	1.0%
09.08.2011	1.4267	1.0594	0.3673	0.01	1.7%
10.08.2011	1.4367	1.0451	0.3916	0.03	4.2%
11.08.2011	1.4143	1.0499	0.3644	0.00	1.4%
hypothèses	1.20	1.00	0.20	0.00	1.0%
variation des	1.36	1.00	0.36	0.00	1.0%
taux de change	1.37	1.00	0.37	0.01	2.0%
	1.40	1.00	0.40	0.04	5.0%
	1.50	1.00	0.50	0.14	15.0%
	1.60	1.00	0.60	0.24	25.0%
	1.00	1.20	-0.20	0.00	1.0%
	1.00	1.50	-0.50	0.00	1.0%
	1.00	1.60	-0.60	0.00	1.0%

Actuellement, les cours de change EUR-\$ et EUR-CHF sont proches. Il faudrait une forte appréciation du \$ par rapport au CHF pour que la formule de majoration des taux d'intérêts soit activée. Le cours EUR-\$ devrait être supérieur de plus de 0.36 au cours EUR-CHF.

Appendice : Attestation de non-dépassement

A: DEPFA BANK plc
1 Commons Street
Dublin 1
Ireland

De: Ville de La Chaux-de-Fonds

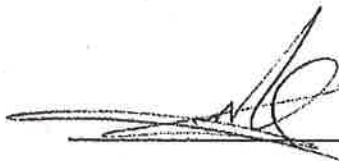
Mesdames, Messieurs,

VILLE DE LA CHAUX-DE-FONDS
DEPFA BANK plc
CONTRAT DE PRÊT
D'UN MONTANT DE CHF 20'000'000

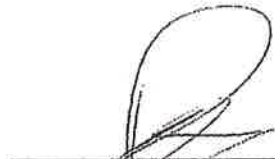
1. Nous faisons référence au contrat de prêt d'un montant de vingt millions de Francs suisses (CHF 20'000'000) daté du 1er juin 2007 (le "**Contrat de Prêt**"), dont les termes définis sont repris, par commodité, dans le présent certificat. Le présent certificat vous est adressé conformément à l'article 4.4.4 du Contrat de Prêt.
2. Nous confirmons que le montant maximal de quarante six millions neuf cent mille francs suisses (CHF 46'900'000) fixé le 19 décembre 2006 par le Conseil général pour les emprunts contractés par le Conseil communal en 2007 n'est pas atteint et ne sera pas dépassé du fait de l'octroi du Prêt à la Ville de La Chaux-de-Fonds.

Ainsi fait à La Chaux-de-Fonds, le *1^{er} juin* 2007

Pour l'EMPRUNTEUR



M. Laurent Kurth
Chef du Dicastère des Finances,
de l'Urbanisme et de l'Economie



M. René Barbezat
Chef du Service financier



AS

