# Rapport annuel 2025

Centrale de lettres de gage
Banques Cantonales Suisses

# La Centrale de lettres de gage

**Nom**
Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken AG
Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA
Centrale delle banche cantonali svizzere per le obbligazioni fondiarie SA

**Constitution**
10 février 1931 Assemblée constitutive
24 mars 1931 Inscription au registre du commerce

**Forme juridique**
Société anonyme

**Numéro IDE**
CHE-102.645.332

**Domicile**
c/o Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich

**Adresse du bureau**
Josefstrasse 222, 8005 Zurich

**Adresse postale**
Case postale, 8010 Zurich

**Téléphone**
+41 44 292 31 97

**E-mail**
pfandbriefzentrale@zkb.ch

**Internet**
www.pfandbriefzentrale.ch/fr

**Marque**
Der Schweizer Pfandbrief®
La lettre de gage suisse®
The Swiss Pfandbrief®

**Bases légales**
Loi sur l'émission de lettres de gage (LLG) du 25 juin 1930
Ordonnance sur l'émission de lettres de gage (OLG) du 23 janvier 1931

**Actionnariat**
Les 24 banques cantonales

**Capital-actions**
2 225 millions de CHF; dont 445 millions de CHF libérés

**Gestion**
Banque Cantonale de Zurich, Zurich

**Organe de révision**
Ernst & Young SA, Zurich

**Autorité de surveillance**
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), Berne

**Notations**
Moody's
Zürcher Kantonalbank

**Statut FATCA**
NFFE passif (Non-Financial Foreign Entity)

# Rapport annuel 2025

## Table des matières


4 L'essentiel en chiffres

6 Avant-propos

10 Gouvernance d'entreprise

22 Rapport sur les risques

29 Couverture des prêts

30 Nouveaux emprunts de lettres de gage

31 Rapport sur la situation

34 Bilan

36 Compte de résultat

37 Tableau de flux de trésorerie

38 Tableau des fonds propres

39 Annexe aux comptes annuels

47 Emprunts de lettres de gage en circulation

56 Rapport de l'organe de révision

60 Affectation du bénéfice

61 Aperçu pluriannuel


**Remarques sur les données chiffrées**

Les montants indiqués dans les tableaux sont arrondis. De ce fait, les totaux peuvent être différents de la somme des valeurs individuelles.

Les règles suivantes s'appliquent dans les tableaux:

0 (0 ou 0,0) Grandeur inférieure à la moitié de l'unité de comptage utilisée

– valeur = zéro

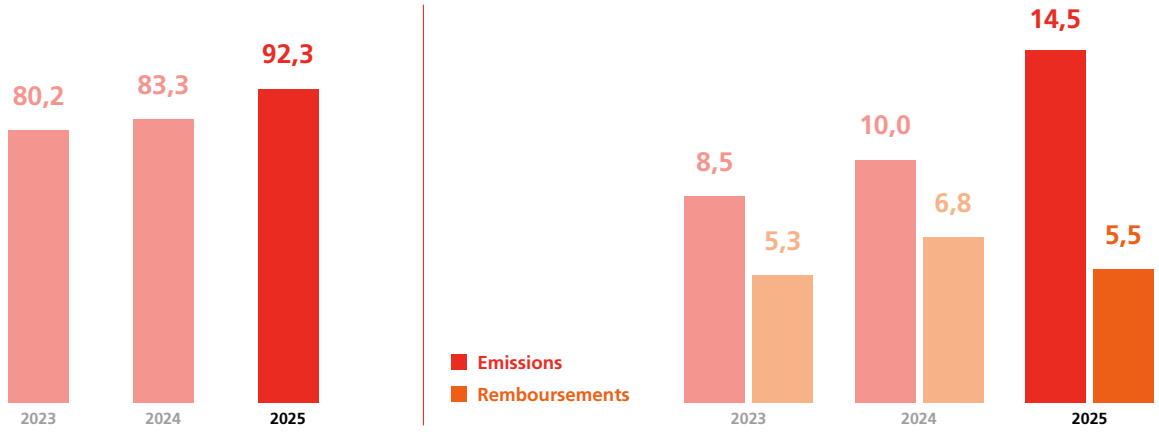
# L'essentiel en chiffres

| | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|---|---|---|
| **Activités d'émission** | CHF 1 000 | CHF 1 000 |
| Emissions | **14 512 000** | 9 981 000 |
| Remboursements | **–5 528 000** | –6 844 000 |
| Variations du stock | **8 984 000** | 3 137 000 |
| **Volume des lettres de gage** | CHF 1 000 | CHF 1 000 |
| Emprunts/prêts de lettres de gage | **92 306 000** | 83 322 000 |
| **Emprunts en circulation** | Nombre | Nombre |
| Emprunts et placements directs | **155** | 145 |
| **Charges et produits d'intérêts annuels** | CHF 1 000 | CHF 1 000 |
| Charges d'intérêts annuels sur les emprunts de lettres de gage | **809 536** | 704 341 |
| Produits d'intérêts annuels sur les prêts de lettres de gage | **835 849** | 727 692 |
| **Taux d'intérêt moyen pondéré par les capitaux** | en % | en % |
| Emprunts de lettres de gage | **0,88** | 0,85 |
| Prêts de lettres de gage | **0,91** | 0,87 |
| **Durée résiduelle pondérée par les capitaux** | Années | Années |
| Emprunts/prêts de lettres de gage | **6,23** | 6,27 |
| **Fonds propres** (après affectation du bénéfice) | CHF 1 000 | CHF 1 000 |
| Fonds propres pouvant être pris en compte (art. 18 al. 2 OLG) | **1 929 971** | 1 925 833 |
| Fonds propres requis (art. 10 LLG) | **1 853 564** | 1 673 288 |
| Excédent de fonds propres | **76 407** | 252 545 |
| Taux de couverture des fonds propres | **104,1 %** | 115,1 % |
| Rapport entre capital propre à prendre en compte et la totalité des fonds de tiers | **2,1 %** | 2,3 % |
| **Notations** | Notation | Notation |
| Moody's (emprunts) | **Aaa (stable)** | Aaa (stable) |
| Banque Cantonale de Zurich (émetteur) | **AAA (stable)** | AAA (stable) |
| **Notations de durabilité (émetteur)** | Notation | Notation |
| MSCI ESG | **AAA** | AAA |
| ISS ESG | **C Prime** | C Prime |

## Volume des lettres de gage de la Centrale de lettres de gage

Etat au 31 décembre

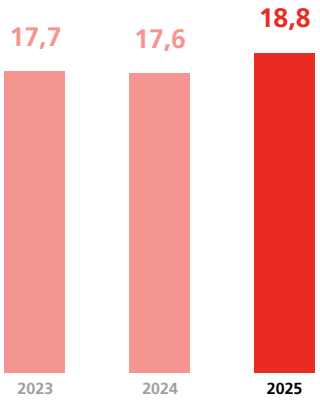
en milliards de francs suisses




## Part des prêts de lettres de gage aux créances hypothécaires des banques cantonales

Etat au 31 décembre

en pour cent




## Part de marché de « La lettre de gage suisse® » Obligations d'émetteurs domestiques en francs suisses

Etat au 31 décembre 2025

en pour cent

# Avant-propos

Daniel Fust (gauche), président du conseil d'administration et Sven Bucher (droite), directeur

**Chères et chers représentants des banques actionnaires,**
**Mesdames et Messieurs les investisseurs,**

Nous avons connu un exercice intense et particulièrement fructueux. Jamais au cours des 90 ans d'histoire de notre entreprise nous n'avons placé un tel volume d'émissions. La demande des banques membres pour des prêts de lettres de gage et celle des investisseurs pour des emprunts de lettres de gage est restée élevée en 2025. La transaction du 15 juillet 2025, dans le cadre de laquelle nous avons pu lever un volume de 1,9 milliard de CHF sur quatre tranches, témoigne de cette forte demande. Il s'agit de la plus importante émission de notre histoire.

**Rétrospective sur l'exercice 2025**
Au cours de l'exercice 2025, la Centrale de lettres de gage a émis douze lancements pour un volume total de 14,5 milliards de CHF (contre 10,0 milliards l'année précédente). Durant cette période, des emprunts de lettres de gage d'un montant total de 5,5 milliards de CHF (6,8 milliards l'année précédente) sont arrivés à échéance. Le volume des lettres de gage augmente ainsi de 10,8 % pour atteindre un nouveau record de 92,3 milliards de CHF. Au cours des dix derniers exercices, le volume

des lettres de gage en circulation a quasiment doublé. Dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt amorcé dès mars 2024 par la Banque Nationale Suisse, la croissance des créances hypothécaires des banques s'est accélérée, tandis que les prix de l'immobilier poursuivaient leur hausse. La lettre de gage suisse® représente pour les banques suisses l'une des principales sources de refinancement sur le marché des capitaux, dont l'importance n'a cessé de croître ces dernières années. Dans le segment AAA du marché des emprunts en CHF, elle constitue une alternative intéressante aux emprunts de la Confédération suisse. Les emprunts de lettres de gage sont standardisés, libellés uniquement en francs suisses, disponibles pour de nombreuses durées, à taux fixe et jouissent d'une grande stabilité et sécurité du droit grâce à la loi sur l'émission de lettres de gage. En sus de leur utilité pour le refinancement des prêts bancaires, les lettres de gage jouent également un rôle clé dans la gestion des liquidités des banques en tant que placements financiers. Elles sont réputées être des actifs liquides de haute qualité (High Quality Liquid Assets, HQLA) et permettent ainsi d'obtenir facilement des liquidités en tout temps. Par ailleurs, ils font partie des titres admis en pension par la BNS, ce qui leur confère une grande importance en ce domaine.

Le marché suisse des capitaux a enregistré en 2025 la deuxième valeur la plus élevée de l'histoire, avec un volume d'émissions de 88,2 milliards de CHF, juste derrière l'année record de 2009 (88,9 milliards). Le résultat de l'année précédente a donc été dépassé de 14,8 %. Le marché intérieur suisse a connu une nouvelle année record avec un volume de 60,7 milliards de CHF (+7,9 % par rapport à l'année précédente). Comme l'année précédente, les deux établissements émetteurs de lettres de gage ont dominé le marché suisse des emprunts en 2025, avec un volume d'émission total de 26,0 milliards de CHF (20,6 milliards l'année précédente), renforçant une nouvelle fois leur rôle crucial sur le segment national avec une part de marché supérieure à 37 %. Alors qu'au début de l'année 2025, les deux institutions d'émission de lettres de gage devaient encore proposer des spreads de crédit nettement supérieurs à 30 points de base, ceux-ci ont baissé de façon importante au cours de l'année pour s'établir à environ 20 points de base en fin d'année.

Depuis 2002, l'agence de notation Moody's maintient toujours la note maximale Aaa (outlook stable) à la solvabilité des emprunts de la Centrale de lettres de gage. L'excellente solvabilité repose sur un stock de couverture diversifié assorti d'un nantissement restrictif, sur la grande sécurité du droit que garantit le système des lettres de gage régi par une loi spéciale en Suisse, et sur la très bonne solvabilité des banques membres. Conformément à la loi sur l'émission de lettres de gage, notre but est de refinancer le plus avantageusement et le plus efficacement possible les opérations hypothécaires de nos banques membres. En tant que société commune aux 24 banques cantonales, la Centrale de lettres de gage n'a donc pas pour orientation première la réalisation de bénéfices. Il a cependant été possible de réaliser à nouveau un résultat extrêmement réjouissant. Le bénéfice de l'exercice 2025 s'élève à 23,1 millions de CHF (année précédente: 20,6 millions). Le versement d'un dividende de 4,25 % (année précédente: 4,25 %) sera proposé à l'assemblée générale.

**Durabilité**

La durabilité est pour nous un thème central, qui fait partie de l'ADN de la Lettre de gage suisse®. Celle-ci permet aux banques membres d'obtenir un refinancement à long terme, stable et surtout avantageux, ce qui les met en situation de pouvoir offrir à leurs clients des hypothèques à des conditions équitables et de créer des incitations pour des investissements immobiliers favorisant la réduction des émissions de $CO_2$, comme par exemple des rénovations énergétiques. La Centrale de lettres de gage poursuit l'objectif d'une amélioration continue de sa durabilité et d'une communication transparente. Dans ce contexte, le conseil d'administration a révisé la politique de développement durable et publié pour la première fois en juin 2025 un rapport sur le développement durable pour l'année 2024, conforme aux normes GRI, qui contient également des informations sur l'efficacité énergétique des immeubles constituant le stock de couverture.

Ces mesures, ainsi que d'autres, ont été reconnues par l'agence de notation MSCI, ce qui a conduit à une révision à la hausse de la notation, qui est passée de A à AAA déjà au cours de l'année 2024. Pour de plus amples informations, nous renvoyons à notre rapport sur le développement durable 2025, disponible à l'adresse www.pfandbriefzentrale.ch/fr.

**Reporting du stock de couverture**
Les exigences imposées au stock de couverture ainsi que l'admissibilité, l'évaluation et la conservation des garanties sont régies par la loi. La Centrale de lettres de gage a édicté des dispositions plus détaillées dans son règlement d'affaires et dans son règlement d'estimation.

Depuis le 30 septembre 2025, nous publions tous les trimestres des informations détaillées sur notre stock de couverture sur le site www.pfandbriefzentrale.ch/fr. Ce faisant, la Centrale de lettres de gage satisfait aux obligations de publication étendues prévues par Bâle III final, sur la base de l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage (OLG, article 21a « Publication »). Le stock de couverture bien diversifié de la Centrale de lettres de gage se compose exclusivement d'immeubles d'habitation situés dans toute la Suisse. A fin décembre 2025, les prêts de lettres de gage d'un volume de 92,3 milliards de CHF étaient couverts par un stock de couverture de 119,2 milliards de CHF, ce qui correspond à un taux de couverture de 129,1 %. Le taux de couverture réglementaire est de 115 %. La valeur de nantissement des biens immobiliers garantissant les hypothèques prises en compte à titre de valeur de couverture s'élève au total à 230,8 milliards de CHF. Il en résulte un ratio LTV théorique de 40,0 %.

**Assemblée générale à Liestal et changements au sein du personnel**
La 94e assemblée générale ordinaire du 27 juin 2025 s'est déroulée dans le cadre chaleureux de l'hôtel Bad Schauenburg à Liestal et a été organisée par la Banque cantonale de Bâle-Campagne. Virginie Fauveau, de la Banque Cantonale de Genève, ayant quitté le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage en date du 19 septembre 2024, l'assemblée générale a élu Glenda Brändli au sein de cet organe. Glenda Brändli est membre de la direction et CFO/CIO de la Banca dello Stato del Cantone Ticino depuis 2022. Auparavant, elle a notamment travaillé pour PricewaterhouseCoopers SA, où elle occupait depuis 2014 le poste d'auditrice principale et d'associée. Glenda Brändli est experte-comptable diplômée et titulaire d'une licence en sciences économiques de l'Université de Lugano.

Le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage comprend – en sus du membre élu par le Conseil fédéral – des membres de direction des banques cantonales. Conformément aux statuts, cet organe compte huit à dix personnes, et sa composition tient compte de la diversité des banques membres en termes de taille et de représentation régionale.

Daniela Rey, CFO émérite et de longue date, a quitté la direction de la Centrale de lettres de gage à la fin septembre 2025. Le conseil d'administration a choisi Roger Schmid pour lui succéder.

**Activité du conseil d'administration**
Le conseil d'administration s'est réuni à quatre reprises en 2025. Le comité d'audit s'est réuni une fois au cours de l'année sous revue, le comité de nomination deux fois. Le conseil d'administration s'est principalement occupé des tâches de haute direction et de surveillance qui lui ont été confiées. Il procède régulièrement à des analyses de risques et vérifie le respect des directives et des limites en matière de politique de risque. La révision complète du règlement d'estimation a constitué un thème important. Ce règlement sert de base à l'évaluation des actifs de couverture de la Centrale de lettres de gage. Il concrétise et complète les exigences de la loi sur l'émission de lettres de gage.

La révision du règlement d'estimation a notamment permis d'élargir et de préciser certaines formulations et, dans la mesure du possible, de les aligner sur les prescriptions contenues dans les « Directives concernant l'examen, l'évaluation et le traitement des crédits garantis par gage immobilier » de l'Association Suisse des Banquiers. L'adaptation du règlement d'estimation crée également de nouvelles bases permettant de mieux prendre en compte les aspects liés à la durabilité. Le Conseil fédéral a approuvé en date du 27 août 2025 le règlement d'estimation de la Centrale de lettres de gage. Le conseil d'administration a également traité l'adaptation du règlement d'affaires et du règlement d'organisation, ainsi que la mise à jour de la politique de durabilité.

**Perspectives pour l'année 2026**

Au cours de l'exercice 2026, des emprunts d'un montant total de 6,5 milliards de CHF (année précédente: 5,5 milliards) arriveront à échéance de remboursement. Pour refinancer les prêts accordés aux 24 banques membres et financés par ces emprunts, et afin de se procurer des fonds supplémentaires, la Centrale de lettres de gage prévoit dix dates d'émission pour l'année 2026.

Le succès des émissions réalisées ces dernières années a nécessité une augmentation des fonds propres de la Centrale de lettres de gage. Afin de permettre à celle-ci de poursuivre sa croissance, une assemblée générale extraordinaire s'est tenue par écrit le 4 février 2026. A cette occasion, il a été décidé d'augmenter le capital-actions nominal, qui passe ainsi de 2'225 millions à 2'825 millions de CHF. Le capital-actions reste libéré à hauteur de 20 %. La Centrale de lettres de gage dispose ainsi de liquidités pour un montant de 120 millions de CHF. Les engagements irrévocables de libérer augmentent de 480 millions de CHF. Pour les banques membres l'augmentation de capital permet une nouvelle augmentation du volume des lettres de gage jusqu'à un ordre de grandeur maximal de 120 milliards de CHF. Les nouvelles actions émises donneront droit aux dividendes à partir de l'exercice 2027. L'approbation des statuts par le Conseil fédéral, requise par la loi sur l'émission de lettres de gage, a eu lieu lors de sa séance du 15 avril 2026. L'augmentation du capital-actions devrait être achevée d'ici la fin avril 2026.

**Refonte du corporate design et remerciements**

La Centrale de lettres de gage a entièrement revu l'an passé son identité visuelle. Les diverses publications et le site Internet se présentent désormais sous un jour plus moderne, dans différentes palettes de couleurs. Le contenu du présent rapport annuel a fait l'objet d'une refonte et a notamment été complété par un rapport sur la gouvernance d'entreprise et un rapport sur les risques.

La Centrale de lettres de gage est au service des 24 banques membres et, en sa qualité d'intermédiaire entre le marché des capitaux et les banques cantonales, place avec succès des capitaux pour le refinancement hypothécaire en Suisse. Le conseil d'administration et la direction remercient toutes les personnes impliquées et, en particulier, les banques membres ainsi que les investisseurs pour leur bonne collaboration au cours de l'exercice écoulé. Nous sommes conscients que la confiance accordée à la Centrale de lettres de gage est un prérequis essentiel afin de poursuivre avec succès notre œuvre commune au service de toutes les banques cantonales.

Daniel Fust
Président du conseil d'administration

Sven Bucher
Directeur

# Gouvernance d’entreprise

**Le présent rapport sur la gouvernance d’entreprise décrit la structure organisationnelle de la Centrale de lettres de gage. Il contient des informations sur le mode de fonctionnement du conseil d’administration et de ses organes, ainsi que des informations sur chacun de ses membres.**

**La gouvernance d’entreprise désigne l’ensemble des principes axés sur les intérêts des parties prenantes (actionnaires / banques membres, investisseurs, collaborateurs de la Banque Cantonale de Zurich œuvrant pour la Centrale de lettres de gage, grand public, etc.) qui visent à garantir au plus haut niveau de l’entreprise la transparence et un équilibre entre direction et contrôle, tout en préservant la capacité de décision et l’efficacité. La Centrale de lettres de gage souscrit expressément à ce principe directeur de la gouvernance d’entreprise.**

# Actionnariat

L'actionnariat se compose des 24 banques cantonales, qui sont également membres de la Centrale de lettres de gage. La participation des diverses banques membres ainsi que la part des prêts de lettres de gage obtenus sont indiquées dans le tableau ci-dessous:

| Etat au 31 décembre 2025 | Capital-actions | | | | Prêts de lettres de gage | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Actionnaires** | **Nominal CHF 1 000** | **Part en %** | **Libéré CHF 1 000** | **Non libéré [1] CHF 1 000** | **Montant CHF 1 000** | **Part en %** |
| Zürcher Kantonalbank | **396 430** | 17,82 | **79 286** | **317 144** | **12 041 000** | 13,04 |
| Banque Cantonale Vaudoise | **303 415** | 13,64 | **60 683** | **242 732** | **8 490 000** | 9,20 |
| Berner Kantonalbank | **238 685** | 10,73 | **47 737** | **190 948** | **7 591 000** | 8,22 |
| Banque Cantonale de Genève | **131 480** | 5,91 | **26 296** | **105 184** | **4 466 000** | 4,84 |
| St. Galler Kantonalbank | **129 455** | 5,82 | **25 891** | **103 564** | **5 580 000** | 6,05 |
| Thurgauer Kantonalbank | **129 455** | 5,82 | **25 891** | **103 564** | **6 895 000** | 7,47 |
| Basellandschaftliche Kantonalbank | **115 295** | 5,18 | **23 059** | **92 236** | **3 978 000** | 4,31 |
| Basler Kantonalbank | **115 295** | 5,18 | **23 059** | **92 236** | **3 493 000** | 3,78 |
| Luzerner Kantonalbank | **95 065** | 4,27 | **19 013** | **76 052** | **8 525 000** | 9,24 |
| Graubündner Kantonalbank | **84 955** | 3,82 | **16 991** | **67 964** | **4 982 000** | 5,40 |
| Aargauische Kantonalbank | **82 935** | 3,73 | **16 587** | **66 348** | **3 049 000** | 3,30 |
| Banque Cantonale du Valais | **64 730** | 2,91 | **12 946** | **51 784** | **2 643 000** | 2,86 |
| Banque Cantonale de Fribourg | **60 685** | 2,73 | **12 137** | **48 548** | **4 739 000** | 5,13 |
| Schaffhauser Kantonalbank | **48 545** | 2,18 | **9 709** | **38 836** | **1 302 000** | 1,41 |
| Schwyzer Kantonalbank | **40 455** | 1,82 | **8 091** | **32 364** | **1 976 000** | 2,14 |
| Banque Cantonale Neuchâteloise | **38 435** | 1,73 | **7 687** | **30 748** | **2 245 000** | 2,43 |
| Zuger Kantonalbank | **30 335** | 1,36 | **6 067** | **24 268** | **1 870 000** | 2,03 |
| Banca dello Stato del Cantone Ticino | **24 270** | 1,09 | **4 854** | **19 416** | **2 797 000** | 3,03 |
| Glarner Kantonalbank | **20 230** | 0,91 | **4 046** | **16 184** | **1 408 000** | 1,53 |
| Obwaldner Kantonalbank | **20 230** | 0,91 | **4 046** | **16 184** | **644 000** | 0,70 |
| Nidwaldner Kantonalbank | **18 205** | 0,82 | **3 641** | **14 564** | **1 324 000** | 1,43 |
| Appenzeller Kantonalbank | **14 165** | 0,64 | **2 833** | **11 332** | **552 000** | 0,60 |
| Urner Kantonalbank | **12 130** | 0,55 | **2 426** | **9 704** | **788 000** | 0,85 |
| Banque Cantonale du Jura | **10 120** | 0,45 | **2 024** | **8 096** | **928 000** | 1,01 |
| **Total** | **2 225 000** | 100 | **445 000** | **1 780 000** | **92 306 000** | 100 |

[1] Des engagements écrits des 24 banques actionnaires s'appliquent au capital-actions non libéré selon l'art. 18 al. 2 de l'Ordonnance sur l'émission de lettres de gage.

# Structure du capital

Le capital-actions ordinaire figure dans le tableau des fonds propres en page 38. Comme on peut le constater, le capital-actions ordinaire s'élève à 2,225 milliards de CHF, dont 1,780 milliard n'est pas libéré. Des engagements écrits ont été pris par les 24 banques actionnaires concernant le capital-actions non libéré, selon l'art. 18 al. 2 de l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage. Par ailleurs, il est possible de mobiliser à court terme le capital-actions non libéré au moyen de facilités de crédit, suivies d'une libération par compensation.

Toutes les actions donnent droit à des dividendes. La Centrale de lettres de gage ne dispose pas de capital-actions conditionnel ni de fourchette de capital fixée par les statuts. Elle n'a pas d'options, d'emprunts convertibles ou d'emprunts à option en cours. De plus, elle n'a pas de bons de participation ni de bons de jouissance en circulation.

Le capital-actions ordinaire des trois derniers exercices est resté inchangé.

La Centrale de lettres de gage ne distribue ni actions, ni options à ses organes.

# Organes

## Conseil d'administration

Conformément à l'article 3 de l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage et aux statuts, le conseil d'administration se compose de huit à dix membres. A l'heure actuelle, l'organe compte dix membres, dont neuf sont des représentants des banques membres au sens de l'art. 4 de l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage et un représentant des débiteurs hypothécaires nommé par le Conseil fédéral en vertu de l'art. 37 de la loi sur l'émission de lettres de gage.

La durée du mandat des membres du conseil d'administration issus des banques membres est de trois ans, débutant et se terminant avec l'assemblée générale ordinaire. Pour le membre nommé par le Conseil fédéral, la durée du mandat est de quatre années civiles. Les membres sont rééligibles.

Afin de répondre aux exigences d'une œuvre commune des banques cantonales, il est veillé à ce que la composition du conseil d'administration soit équilibrée tant en termes de taille des banques membres concernées que de critères géographiques et linguistiques. De plus, un large éventail de compétences, y compris une expérience dans le domaine financier et en matière de risques, fait l'objet d'une attention particulière. Dans la mesure du possible, la diversité est également prise en compte lors du processus de sélection.

Le président du conseil d'administration n'est pas un dirigeant exécutif de la Centrale de lettres de gage ni de la Banque Cantonale de Zurich, cette dernière étant chargée de la gestion de la Centrale de lettres de gage.

# Conseil d'administration

Etat au 31 décembre 2025

**Daniel Fust** (1966), Suisse
Président depuis 2021
Président du comité de nomination depuis 2024
CEO Graubündner Kantonalbank

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Union des Banques Cantonales Suisses
- Membre du Conseil d'administration de la Banque Privée Bellerive SA
- Membre du Conseil d'administration de la Albin Kistler AG
- Président du Wirtschaftsforum Graubünden
- Membre du Conseil de fondation de Rigahaus

**Dieter Widmer** (1967), Suisse
Membre depuis 2019, Vice-président depuis 2021
Membre du comité de nomination depuis 2024
Président de la direction de l'Aargauische Kantonalbank

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Union des Banques Cantonales Suisses

**Dr Martin Bardenhewer** (1967), Suisse et Allemagne
Membre depuis 2023
Membre de la direction générale de la Zürcher Kantonalbank, directeur des finances, CFO

**Mandats essentiels**

- Président du Conseil d'administration de la Swisscanto Holding SA
- Membre du Comité directeur d'esisuisse

**Glenda Brändli** (1980), Suisse
Membre depuis 2025
Membre de la direction de la Banca dello Stato del Cantone Ticino, CFO/CIO

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Université de Lugano et présidente du comité d'audit et des finances
- Membre du comité de la Chambre de commerce suisse-américaine, section Tessin

**Hans Egloff** (1959), Suisse
Membre depuis 2017
Membre du comité d'audit depuis 2024
Membre nommé par le Conseil fédéral selon l'art. 37 de la LLG pour la durée du mandat de 2025 à 2028
Avocat, associé de l'étude d'avocats BEELEGAL Bösiger.Engel.Egloff

**Mandats essentiels**

- Président du Conseil d'administration de la Sparhafen Genossenschaft
- Membre du Conseil d'administration de la Sparhafen Immobilien AG
- Membre du Conseil d'administration de la Sparhafen Bank AG
- Membre du Conseil d'administration de l'Assurance immobilière du canton de Zurich
- Président du Conseil de surveillance de la CAS du canton de Zurich
- Président du HEV du canton de Zurich

**Beatrice Kern** (1969), Suisse
Membre depuis 2024
Membre du comité d'audit depuis 2024
Membre de la direction de la Berner Kantonalbank (BEKB), CFO

**Mandats essentiels**

- Vice-présidente du Conseil d'administration de Bivial AG
- Membre du Conseil de fondation de la Stiftung zur Förderung von KMU der BEKB

**Pierre-Alain Leuenberger** (1971), Suisse
Membre depuis 2021
Directeur général de la Banque Cantonale Neuchâteloise (BCN)

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Union des Banques Cantonales Suisses
- Membre du Conseil d'administration de la Chambre neuchâteloise du commerce et de l'industrie
- Président du Conseil de la Fondation Epargne 3 Banque Cantonale Neuchâteloise
- Membre du Comité de la Caisse de retraite du personnel de la BCN
- Président du Conseil de la Fondation Sport NE

**Ueli Manser** (1964), Suisse
Membre depuis 2019
Membre du comité de nomination depuis 2024
Président de la direction générale de l'Appenzeller Kantonalbank

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Union des Banques Cantonales Suisses
- Président du Conseil d'administration de l'Alpstein Finanz AG
- Président du Conseil d'administration de la Stark AG
- Membre du Comité de la Chambre de commerce et d'industrie AI
- Membre du Conseil de la Fondation Epargne 3 de l'Appenzeller Kantonalbank

**Dr Thomas Paulsen** (1965), Suisse
Membre depuis 2009
Président du comité d'audit depuis 2024
Membre de la direction générale de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV), CFO

**Mandats essentiels**

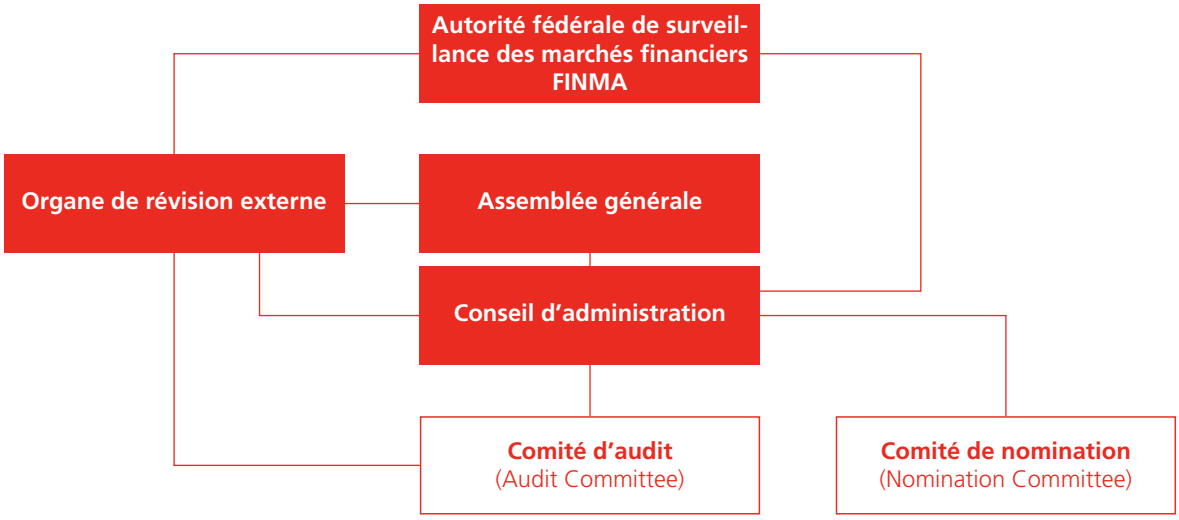
- Vice-président du Conseil d'administration et membre du Comité Audit et Risque Piguet Galland & Cie SA
- Président du Comité des émissions des banques cantonales suisses
- Membre du Conseil de fondation de l'ISREC
- Membre du Conseil de fondation du Fonds de prévoyance en faveur du personnel de la BCV

**Hanspeter Rhyner** (1968), Suisse
Membre depuis 2021
Président de la direction de la Zuger Kantonalbank

**Mandats essentiels**

- Membre du Conseil d'administration de l'Union des Banques Cantonales Suisses
- Membre du Comité de la Chambre économique de Zoug
- Président du Conseil de la Fondation de la Caisse de retraite de la Zuger Kantonalbank
- Membre du Conseil d'administration de la Parkhaus Vorstadt AG
- Membre du Comité de l'association IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug
- Membre du Conseil de fondation de la Stiftung Greater Zurich Area Standortmarketing

# Gouvernance d’entreprise au niveau du Conseil d’administration



# Direction

**Sven Bucher** (1968), Suisse
Directeur
**Mandats essentiels**
- Membre du Comité d'experts Swiss GAAP RPC
- Membre du Comité de la SFAA
- Membre du Conseil d'administration de l'AZEK

**Michael Benn** (1967), Suisse
Directeur adjoint, secrétaire du Conseil d'administration

**Ursina Kubli Burgauer** (1979), Suisse
Directrice adjointe

**Roger Schmid** (1986), Suisse
Directeur adjoint

**Michael Wölfle** (1971), Suisse
Directeur adjoint

L'équipe de la Centrale de lettres de gage (de gauche à droite): Beat Auf der Maur, Roger Schmid, Ursina Kubli Burgauer, Sven Bucher, Michael Benn, Esther Kälin, Michael Wölfle, Peter Widmer

# Organe de révision

**Ernst & Young SA, Zurich**

# Organisation interne

**Depuis la création de la Centrale de lettres de gage en 1931, la Banque Cantonale de Zurich assure sa gestion et met à disposition du personnel, des locaux et des infrastructures. Elle est rémunérée à cet effet par une «commission de gestion», qui se fonde notamment sur le volume des lettres de gage et est réglée dans le contrat de gestion. L'indemnité annuelle est indiquée et expliquée en page 45 du rapport annuel sous «Charges d'exploitation» et «Transactions avec des parties liées».**

## Règlement des compétences

Les compétences de l'assemblée générale, du conseil d'administration et de la direction sont régies par les statuts du 28 juin 2024 et par le règlement d'organisation du 24 septembre 2025.

## Assemblée générale

L'assemblée générale des actionnaires est l'organe suprême de la Centrale de lettres de gage. Elle dispose des compétences intransmissibles suivantes:

- Approbation du rapport annuel et des comptes annuels, et décision concernant la répartition du bénéfice résultant du bilan.
- Décharge donnée aux membres du conseil d'administration.
- Election des membres du conseil d'administration, de son président et de l'organe de révision. Demeure réservé l'art. 37 de la loi sur l'émission de lettres de gage, qui confère au Conseil fédéral le pouvoir de nommer un représentant des débiteurs hypothécaires en tant que membre du conseil d'administration.
- Adoption et modification des statuts, qui doivent être approuvés par le Conseil fédéral conformément à l'article 2 alinéa 2 de la loi sur l'émission de lettres de gage.
- Dissolution de la Centrale de lettres de gage ou fusion avec l'autre Centrale de lettres de gage.
- Prise de décision concernant d'autres affaires réservées à l'assemblée générale par la loi ou les statuts.

## Conseil d'administration

Le conseil d'administration prend des décisions sur toutes les questions qui ne sont pas réservées à d'autres organes en vertu de la loi, des statuts et/ou de règlements, étant entendu qu'il peut déléguer certaines tâches à la direction ou à des tiers.

Les tâches suivantes lui incombent en particulier:

- Election et révocation de la direction, des autres personnes habilitées à signer et du secrétaire.
- Conclusion d'un contrat de gestion d'entreprise.
- Règlement relatif au droit de signature, seul le droit de signature collective à deux étant admis.
- Adoption d'un règlement d'organisation, d'un règlement d'affaires et d'un règlement d'estimation. Ce dernier étant soumis à l'approbation du Conseil fédéral.
- Décision relative à l'émission de lettres de gage, fixation des conditions applicables aux lettres de gage et aux prêts et, le cas échéant, conclusion de contrats avec des syndicats d'émission.
- Adoption du rapport annuel et des comptes annuels assortis de propositions à l'attention de l'assemblée générale.
- Traitement des rapports de l'organe de révision, de la société d'audit prudentiel et des sociétés d'audit des banques membres.
- Fixation de la rémunération des organes.
- Attestation de l'existence de la couverture légale sur les lettres de gage, après s'être assuré de l'existence et de l'enregistrement en bonne et due forme de la couverture.
- Surveillance de la couverture, de sa conservation et de sa gestion, dans la mesure où celle-ci incombe à la Centrale de lettres de gage.
- Représentation de la Centrale de lettres de gage envers des tiers – en concertation avec la direction.
- Surveillance de la marche des affaires.

En 2025, l'ensemble du conseil d'administration s'est réuni à quatre reprises. Trois séances se sont déroulées en présentiel et une sous forme virtuelle.

## Comités du conseil d'administration

Afin de préparer ses décisions et d'assumer sa fonction de surveillance, le conseil d'administration institue des comités qui analysent de manière approfondie certaines questions de fond ou de personnel et lui font rapport. Actuellement, le conseil d'administration a constitué deux comités permanents à cette fin.

Les membres des comités sont élus par l'ensemble du conseil d'administration. Ils doivent faire partie de ce conseil. Les comités comptent au moins trois membres. La durée du mandat est de trois ans au maximum et prend fin en même temps que le mandat ordinaire du conseil d'administration. Une réélection est possible.

## Comité d'audit (Audit Committee)

Le comité d'audit a pour mission de soutenir et de conseiller l'ensemble du conseil d'administration dans ses tâches de gestion et de surveillance financières (conception de la comptabilité, planification financière, SCI et gestion des risques).

De plus, le comité d'audit évalue la gestion des risques ainsi que le respect des prescriptions légales et réglementaires, dans la mesure où elles concernent les finances et la comptabilité. Le comité d'audit se réunit au moins une fois par an (2025: une fois).

## Comité de nomination (Nomination Committee)

Le comité de nomination définit les principes et les critères de sélection des candidats à l'élection ou à la réélection au sein du conseil d'administration. Ce faisant, il assure une planification appropriée de la succession au sein du conseil, conformément aux principes de l'art. 15 des statuts. Le comité de nomination s'efforce d'assurer une composition équilibrée des membres du conseil d'administration. Lors de la sélection des candidats, il tient compte de la diversification géographique et linguistique des Banques Cantonales à représenter. Il veille à ce que les petites et moyennes Banques Cantonales soient également représentées de manière adéquate et, dans la mesure du possible, que les critères de diversité soient aussi pris en considération.

La Banque Cantonale de Zurich, chargée de la direction, propose – parmi ses collaborateurs – au conseil d'administration l'élection des membres de la direction, des autres personnes autorisées à signer et du secrétaire. Le comité de nomination est informé sur le processus de recrutement du personnel et procède, en collaboration avec la Banque Cantonale de Zurich en sa qualité de gérante, à une présélection des candidats, qui sont ensuite nommés par l'ensemble du conseil d'administration.

Le comité de nomination s'est réuni deux fois en 2025.

## Rémunération du conseil d'administration

Le conseil d'administration a été rémunéré comme suit pour l'exercice 2025 (en CHF):

| Nom | Fonction | Honoraire | Jetons de présence | Frais de déplacement | Déduction de l'AVS | Rémunération |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Daniel Fust | Président | 20 000 | 3 000 | 530 | – | 23 530 |
| Dieter Widmer | Vice-président | 12 000 | 3 000 | 241 | – | 15 241 |
| Dr. Martin Bardenhewer | Membre | 10 000 | 2 000 | 126 | – | 12 126 |
| Glenda Brändli [1] | Membre | 5 000 | 1 000 | 300 | – | 6 300 |
| Hans Egloff | Membre | 10 000 | 2 500 | 126 | –663 | 11 964 |
| Beatrice Kern | Membre | 10 000 | 2 500 | 490 | – | 12 990 |
| Pierre-Alain Leuenberger | Membre | 10 000 | 2 000 | 548 | – | 12 548 |
| Ueli Manser | Membre | 10 000 | 3 000 | 484 | – | 13 484 |
| Dr. Thomas Paulsen | Membre | 10 000 | 2 500 | 774 | – | 13 274 |
| Hanspeter Rhyner | Membre | 10 000 | 1 000 | 61 | – | 11 061 |
| **Total** | | 107 000 | 22 500 | 3 680 | –663 | 132 518 |

[1] à partir du 27 juin 2025

S'agissant des membres du conseil d'administration qui font partie de la direction d'une banque, la Centrale de lettres de gage verse depuis 2014 l'intégralité de la rémunération à la banque membre concernée. La Centrale de lettres de gage n'accorde aucun prêt ni crédit aux membres du conseil d'administration ni aux collaborateurs mandatés par la Banque Cantonale de Zurich pour la gestion de la Centrale de lettres de gage.

## Gestion des conflits d'intérêts

La gestion des conflits d'intérêts (détection, prévention, mesures à prendre) est régie par le règlement d'organisation et fait l'objet d'un examen annuel par le conseil d'administration. Les membres de celui-ci et de la direction sont tenus d'informer immédiatement et par écrit le président du conseil d'administration de tout conflit d'intérêts potentiel ou existant (définition ci-dessous) et d'en divulguer intégralement les détails. Le président du conseil d'administration procède à une première évaluation et, s'il le juge nécessaire, en informe le conseil dans son ensemble, auquel il propose, si besoin est, des mesures appropriées. En cas d'urgence, le président du conseil d'administration peut prendre lui-même les mesures nécessaires.

Si le président du conseil d'administration est lui-même concerné par un conflit d'intérêts potentiel ou existant, il en informe le vice-président. Celui-ci procède à une première évaluation et, s'il le juge nécessaire, en informe le conseil dans son ensemble, auquel il propose, si besoin est, des mesures appropriées. En cas d'urgence, le vice-président peut prendre lui-même les mesures nécessaires.

Le conseil d'administration dans son ensemble entend le membre concerné et décide de la marche à suivre. Le membre du conseil d'administration concerné se récuse lors de la prise de décision (mais pas lors des délibérations). Dans des cas particuliers, une récusation qualifiée du membre concerné peut aussi s'avérer nécessaire, le membre étant alors exclu de toute information et de toute délibération. La divulgation du conflit d'intérêts, son évaluation par le président du conseil d'administration ou le conseil dans son ensemble ainsi que les mesures prises (ou la renonciation à des mesures) sont documentées par écrit, en règle générale dans un procès-verbal de la séance du conseil d'administration.

## Organe de révision

L'assemblée générale élit l'organe de révision pour un mandat d'un an. Son mandat prend fin avec l'approbation des derniers comptes annuels. Une réélection est possible.

L'organe de révision doit vérifier les comptes annuels et présenter son rapport à l'assemblée générale. Il en recommande l'acceptation, avec ou sans réserve, ou leur rejet.

En tant que société d'audit prudentiel, il procède également à l'audit prudentiel, avec rapport au conseil d'administration et à la FINMA.

## Direction

La direction se compose d'un directeur et d'autres membres de la direction. Le directeur est responsable de la gestion de l'entreprise. Il est assisté dans cette tâche par les autres membres de la direction. Le conseil d'administration désigne parmi les directeurs adjoints un suppléant du directeur.

La direction gère les affaires et les activités de la Centrale de lettres de gage dans les limites légales, statutaires et réglementaires. En sus de l'exécution des décisions du conseil d'administration, les tâches suivantes lui incombent notamment:

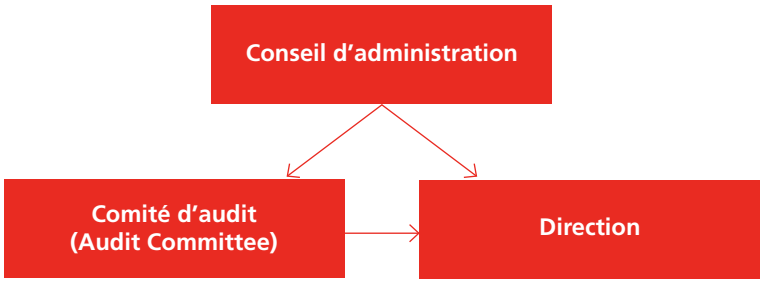
- Représentation de la centrale à l'égard des tiers.
- Exécution de toutes les tâches découlant de l'émission de lettres de gage et de l'octroi des prêts.
- Surveillance de la couverture et conservation de celle-ci, lorsqu'elle est déposée auprès de la Centrale de lettres de gage. Vérification de l'existence de la couverture légale sur les lettres de gage conformément à l'article 9 de la loi sur l'émission de lettres de gage.
- Gérance, administration et garde de la fortune de la Centrale.
- Tenue de la comptabilité.
- Rapport périodique au conseil d'administration sur la marche des affaires.
- Examen préalable des affaires à soumettre au conseil d'administration, avec rapports et propositions.
- Préparation du rapport annuel et des comptes annuels avec proposition pour la répartition du bénéfice résultant du bilan.
- Etablissement du budget avec demande d'approbation au conseil d'administration.
- Organisation des assemblées générales.
- Coordination avec l'organe de révision.
- Présentation annuelle au conseil d'administration des activités d'émission prévues.
- Marketing pour les lettres de gage.
- Propositions pour la désignation des signataires sociaux.

La gestion de la Centrale de lettres de gage est assurée par des collaborateurs de la Banque Cantonale de Zurich. Par conséquent, la Centrale de lettres de gage n'a pas de collaborateurs salariés. Elle ne verse donc ni salaire ni rémunération variable aux membres de la direction ni aux autres collaborateurs.

# Rapport sur les risques

**Le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage porte la responsabilité globale de la gestion des risques. Il évalue l'adéquation et le respect des directives et des limites en matière de politique de risque, le profil de risque ainsi que les événements et développements particuliers. La direction est responsable de la mise en œuvre de la politique en matière de risques. Le cadre de cette politique de la Centrale de lettres de gage est défini dans une large mesure par les dispositions légales. Pour certains domaines importants non réglementés, le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage a édicté des directives et des limites en cette matière.**

# Organisation en matière de risques




## Comité d'audit (Audit Committee)

Le comité d'audit a notamment pour mission de soutenir et de conseiller l'ensemble du conseil d'administration dans ses tâches de gestion et de surveillance. Il examine et évalue, à l'attention du conseil d'administration, la gestion des risques en général et l'analyse annuelle des risques en particulier.

## Conseil d'administration

Il incombe au conseil d'administration d'assurer la haute direction et la surveillance de la direction y compris de la gestion des risques. Il donne les instructions nécessaires et supervise la marche des affaires. Pour ce faire, il est informé chaque trimestre par la direction dans le cadre du rapport trimestriel et des séances du conseil d'administration.

De plus, il évalue et approuve notamment l'analyse annuelle des risques et surveille la couverture, sa conservation et son administration, pour autant qu'elle relève de la Centrale de lettres de gage.

## Direction

La direction gère les affaires et les questions à traiter de la Centrale de lettres de gage dans le respect du cadre légal, statutaire et réglementaire. En sus de l'exécution des décisions du conseil d'administration, elle assume, s'agissant de la gestion des risques et de la mise en œuvre du système de contrôle interne (SCI), la surveillance de la couverture et de sa conservation, dans la mesure où elle incombe à la Centrale de lettres de gage, la vérification de l'existence de la couverture légale des lettres de gage, la gestion, l'administration et la conservation des actifs de la Centrale, l'établissement de l'analyse des risques à l'attention du comité d'audit et du conseil d'administration, ainsi que la présentation au conseil d'administration de rapports périodiques sur la marche des affaires.

## Gestion des risques

Le but de la gestion des risques est d'identifier à temps des risques potentiels et de les éviter ou de les limiter significativement grâce à des mesures appropriées. La gestion des risques sert d'instrument de direction au conseil d'administration pour définir les structures organisationnelles, processus et responsabilités qui sont institués pour identifier, contrôler, optimiser et surveiller les risques externes et internes. Les principes déterminants sont établis dans différents règlements de la Centrale de lettres de gage et dans le concept-cadre de gestion des risques.

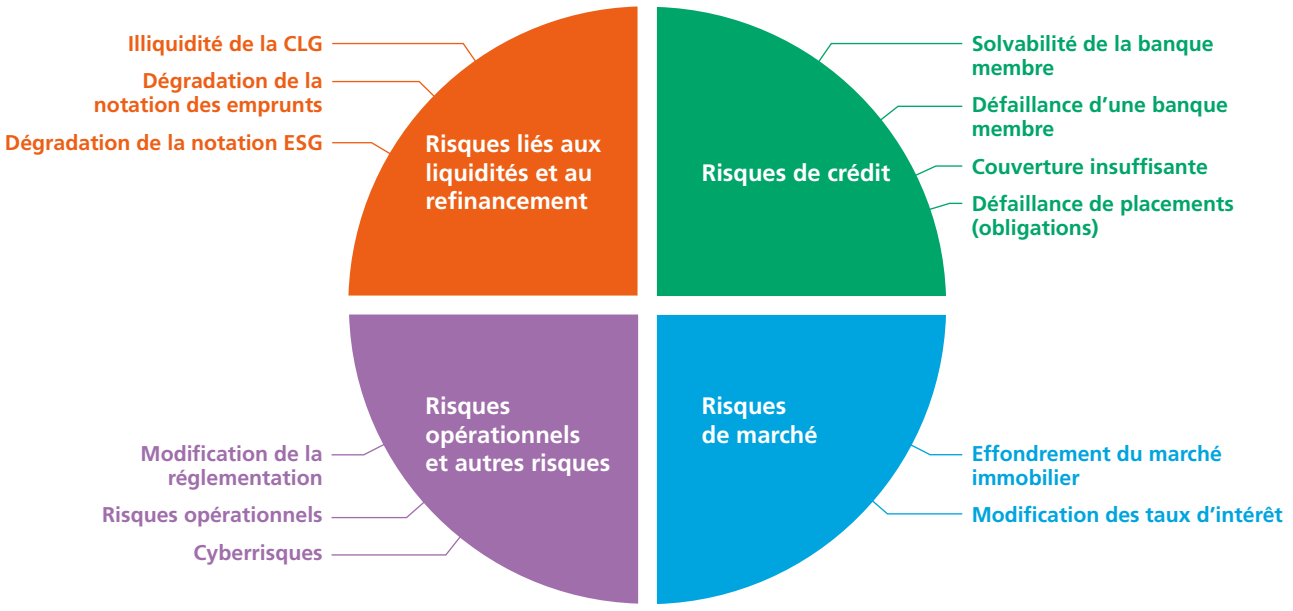
La Centrale de lettres de gage mise sur une gestion efficace des risques afin de garantir la stabilité financière et opérationnelle et renforcer ainsi la confiance des investisseurs et des actionnaires / banques membres. Il est assuré que les changements sont détectés suffisamment tôt et que les propres risques sont gérés de manière active et prudente.

Le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage assume la responsabilité globale de la gestion des risques. Il procède régulièrement à des analyses des risques et évalue l'adéquation de la gestion, ainsi que le caractère approprié du système de contrôle interne (SCI). Il vérifie en particulier le respect des directives et des limites en matière de politique de risque ainsi que le profil de risque et décide des mesures éventuellement requises en cas d'événements ou d'évolutions particuliers. Le conseil d'administration est informé au moins une fois par trimestre des principaux facteurs de risque. Par ailleurs, la société d'audit de la Centrale de lettres de gage établit chaque année une analyse des risques conformément aux directives de la FINMA et en déduit la stratégie d'audit. Afin de préparer ses décisions et de remplir sa fonction de surveillance, le conseil d'administration a constitué un comité d'audit présidé par un membre possédant une vaste expérience dans le domaine financier et en matière de risques. La direction est responsable de la mise en œuvre de la politique en la matière. Le cadre de cette politique de la Centrale de lettres de gage est défini dans une large mesure par les dispositions légales. En ce qui concerne certains domaines importants non réglementés par la loi, le conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage a édicté des directives et des limites en matière de politique de risque.

Des risques mal évalués pourraient entraîner des pertes financières et/ou des risques pour la réputation de la Centrale de lettres de gage, des investisseurs et des actionnaires. Grâce à la numérisation du reporting sur le stock de couverture, la Centrale de lettres de gage a optimisé davantage la surveillance des risques, accru la transparence et a pu répondre aux besoins des différentes parties prenantes, ainsi qu'aux exigences de Bâle III final.

La chaîne de garantie et le stock de couverture se situent pour toutes les parties prenantes au cœur de l'appréciation des risques. Nous renvoyons ici à la publication trimestrielle actualisée « Rapport du stock de couverture ». Ce document est disponible à l'adresse www.pfandbriefzentrale.ch/fr et fournit des informations transparentes et détaillées sur les créances hypothécaires mises en nantissement à titre de couverture.

Le graphique ci-dessous présente les risques identifiés comme significatifs pour la Centrale de lettres de gage. Il se fonde sur l'évaluation des risques approuvée par le conseil d'administration lors de sa séance du 2 avril 2025:



# Risques liés aux liquidités et au refinancement

## Illiquidité de la CLG

Description des risques:
- Les remboursements de prêts hors délai mettent en péril la liquidité de la Centrale de lettres de gage.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):
- Le règlement d'affaires limite l'échéance des prêts pour chaque banque membre à 300 millions de CHF sur une période de 30 jours. Cette limitation et la période de 30 jours visent à garantir que la Centrale de lettres de gage puisse obtenir les liquidités nécessaires à court terme, même dans un contexte économique difficile.
- Limitation de l'échéance par emprunt à un maximum de 1'200 millions de CHF.
- Un contrat de prise en pension de titres, ainsi qu'une ligne de crédit existante avec la Banque Cantonale de Zurich (établissement bancaire d'importance systémique/EBIS) permettent l'obtention de liquidités à court terme.
- Grâce aux facilités de crédit existantes auprès de toutes les banques membres, à hauteur de leur quote-part, un appel à court terme (dans un délai de cinq jours ouvrables bancaires) du capital-actions non libéré de 1'780 millions de CHF est garanti, avec possibilité de libération ultérieure par compensation.
- Dans les cas extrêmes, des liquidités pourraient être obtenues par la vente de titres (portefeuille d'obligations liquides avec haute exigence en matière de solvabilité).

## Dégradation de la notation des emprunts

Description des risques:
- Une dégradation de la note par l'agence de notation Moody's et, par conséquent, la perte de la note Aaa, pourraient entraîner la perte de la position de débiteur privilégié de la Centrale de lettres de gage sur le marché suisse des capitaux. Cela pourrait d'une part réduire la demande des investisseurs et, d'autre part, renchérir le refinancement pour les Banques Cantonales.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):
- Echanges réguliers avec Moody's afin de pouvoir identifier et s'adapter à temps aux évolutions.

## Dégradation de la notation ESG

Description des risques:
- La dégradation de la notation par l'une des principales agences de notation spécialisées dans la durabilité pourrait avoir un impact négatif sur la situation de refinancement. Cela s'explique par le fait que la Centrale de lettres de gage ne répond plus alors aux critères de durabilité des investisseurs, ou qu'il existe des alternatives équivalentes présentant une meilleure notation en matière de durabilité.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):
- Des échanges actifs ont lieu avec les agences de notation afin de mieux faire comprendre les particularités du système suisse des lettres de gage. En outre, la Centrale de lettres de gage souhaite instaurer la plus grande transparence possible, dans les limites offertes par la loi.

# Risques de crédit

## Solvabilité de la banque membre

Description des risques:
- La détérioration de la solvabilité des banques membres augmente le risque de défaillance.
- 21 des 24 Banques Cantonales bénéficient d'une garantie d'Etat illimitée; la perte de ces garanties d'Etat pourrait avoir un impact négatif sur la solvabilité (rating).
- La détérioration de la situation financière des cantons pourrait avoir des répercussions négatives sur la solvabilité des Banques Cantonales.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- Les détériorations de la solvabilité n'ont aucune incidence sur la qualité du substrat de couverture des prêts de lettres de gage, car celui-ci est défini par la loi sur l'émission de lettres de gage et par la réglementation.
- Les notations (notations d'agences et/ou de banques) des banques membres sont suivies chaque année. Celle de la Banque Cantonale de Zurich, qui est un établissement bancaire d'importance systémique (EBIS) et qui est étroitement intégré aux processus de la CLG, est suivie chaque trimestre.
- En cas de dégradation significative de la notation d'une banque membre, des mesures telles que l'augmentation de la couverture des prêts (conformément au règlement d'affaires, une augmentation de 10% est possible en tout temps et sans indication de motifs) peuvent être examinées.

## Défaillance d'une banque membre

Description des risques:

- Les assainissements bancaires qui ne sont pas menés à bien assez rapidement mettent en péril la Centrale de lettres de gage.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- Les articles 40 et 40a ajoutés en 2023 à la loi sur l'émission de lettres de gage ont conduit à renforcer davantage la résilience du système des lettres de gage en cas d'insolvabilité ou de faillite d'une banque membre.
- En cas d'ouverture d'une procédure de faillite à l'encontre d'une banque membre, ses prêts de lettres de gage ne deviennent pas exigibles. Cela permet un déroulement en bonne et due forme, sans pression de temps (loi sur l'émission de lettres de gage, art. 40a al. 1).
- L'art. 21a de l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage régit les tâches du chargé d'enquête désigné par la FINMA en matière de collaboration avec les Centrales de lettres de gage. La personne mandatée doit informer régulièrement les Centrales de lettres de gage de l'état d'avancement de la procédure et leur fournir toutes les informations dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches.

## Couverture insuffisante

Description des risques:

- La valeur de la couverture s'avère insuffisante.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- Seuls entrent en ligne de compte les objets (immeubles d'habitation) situés en Suisse et répartis géographiquement sur l'ensemble du territoire national.
- A titre de couverture, 2/3 au maximum de la valeur de nantissement sont pris en compte et il existe à tout moment une obligation de couverture supplémentaire, qui est inscrite dans la loi.
- La couverture du prêt doit être d'au moins 115 %.
- La couverture des intérêts doit être d'au moins 110 %.
- La limitation des prêts de lettres de gage à 35 % du portefeuille de prêts hypothécaires indigènes par Banque Cantonale facilite la mise à disposition d'une éventuelle couverture supplémentaire, les éventuels programmes de covered bonds de la banque membre étant déduits.

## Défaillance de placements (obligations)

Description des risques:

- Les pertes sur les placements dans des titres réduisent les réserves.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- Principe consistant à conserver les titres jusqu'à leur échéance.
- De hautes exigences légales et réglementaires en matière de qualité conduisent à une stratégie d'investissement restrictive axée sur des titres très liquides bénéficiant d'une excellente solvabilité et qui sont par ailleurs souvent éligibles au repo.
- Le portefeuille de propres emprunts (valeur nominale) est limité à 20 % par la réglementation.

# Risques de marché

## Effondrement du marché immobilier

Description des risques:

– Un effondrement significatif du marché immobilier aurait un impact négatif sur la valeur de couverture.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

– La LTV (rapport entre les prêts de lettres de gage et la valeur de nantissement) est vérifiée tous les trimestres. Depuis son premier relevé trimestriel (31 décembre 2018), cet indicateur est resté stable, autour de 40 %, ce qui confère au stock de couverture une solide marge de sécurité.
– La limitation des prêts de lettres de gage à 35 % du portefeuille d'hypothèques indigènes par banque cantonale facilite la mise à disposition d'éventuelles couvertures ultérieures nécessaires.
– En 2019, une réduction (volontaire) de la proportion des immeubles locatifs (immeubles locatifs et immeubles à usage mixte avec part commerciale inférieure à 30 %) a été décidée par les banques membres ayant une part d'immeubles locatifs supérieure à la moyenne dans leur stock de couverture.

## Modification des taux d'intérêt

Description des risques:

– Les hausses des taux d'intérêt peuvent engendrer des problèmes de solvabilité chez les débiteurs hypothécaires ainsi qu'une baisse des prix de l'immobilier, ce qui peut entraîner des crédits en souffrance ou compromis pour les banques membres.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

– La loi sur l'émission de lettres de gage, le règlement d'estimation et le règlement d'affaires exigent la couverture permanente du capital et des intérêts des prêts de lettres de gage (y compris une marge de 15 % ou 10 %).
– La loi sur l'émission de lettres de gage et le règlement d'estimation obligent les banques membres, en cas de signes de dépréciation consécutifs à des prêts compromis (impaired loans) ou à des prêts en souffrance (non performing loans), à retirer immédiatement cette couverture du stock de couverture et, le cas échéant, à la remplacer.
– Le stock de couverture de chaque banque membre fait l'objet d'un audit annuel réalisé par la société d'audit concernée, sur la base d'un programme prescrit par la Centrale de lettres de gage. Les résultats de l'audit sont présentés chaque année au comité d'audit et au conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage ainsi qu'à sa société d'audit.

# Risques opérationnels et autres risques

## Modifications de la réglementation

Description des risques:

– Des modifications apportées à la réglementation (en particulier aux dispositions déterminantes telles que la loi sur l'émission de lettres de gage et l'ordonnance sur l'émission de lettres de gage) pourraient avoir un impact négatif sur la Centrale de lettres de gage (exigences plus élevées, restrictions, etc.).
– Des directives de la FINMA ou de la BNS pourraient avoir un effet négatif sur les affaires de la CLG.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

– Entretenir des contacts réguliers, en particulier avec l'ASB et l'UBCS, mais aussi avec la FINMA, le SFI et la BNS, afin d'identifier à temps les évolutions.
– Observation des auditions et consultations sur des thèmes déterminants, évaluation des projets, engagement éventuel au moyen de prises de position en collaboration avec la Banque des lettres de gage d'établissements suisses de crédit hypothécaire SA et échanges étroits avec l'ASB et l'UBCS.

## Risques opérationnels

Description des risques:

- Les risques opérationnels, notamment ceux liés aux activités d'émission, peuvent entraîner des pertes financières ou compromettre la réputation.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- Les risques opérationnels sont atténués par la direction grâce à des directives y afférentes (BCM, SCI, concept utilisateur pour WinCredit, etc.). En outre, la Centrale de lettres de gage est également intégrée à l'organisation d'urgence de la Banque Cantonale de Zurich.
- Le respect des directives applicables aux prestataires informatiques externes est contrôlé, entre autres, par la mise à disposition annuelle des rapports ISAE 3402 et ISO 27001.

## Cyberrisques

Description des risques:

- Les cyberrisques comprennent le risque d'attaques par des tiers inconnus via Internet ou des réseaux similaires (p. ex. extranet) dans le but d'effectuer des transactions illégales, de voler des données ou de commettre des actes de sabotage.

Mesures d'atténuation (liste non exhaustive):

- La Centrale de lettres de gage travaille avec un hébergeur web externe qui garantit, sur la base d'un contrat, des mises à jour de sécurité régulières.
- Des exigences contractuelles étendues en matière de sécurité ont été convenues avec le fournisseur informatique externe. Elles font l'objet de contrôles réguliers.
- Souscription d'une assurance contre les cyberrisques.

# Couverture des prêts

### La chaîne de sécurité des lettres de gage

La chaîne de sécurité des lettres de gage de la Centrale de lettres de gage compte cinq maillons. Premièrement, la Centrale de lettres de gage est pleinement responsable à hauteur de ses fonds propres. Deuxièmement, les banques cantonales se portent garantes de leurs emprunts. De plus, pour la plupart des banques cantonales (à l'exception de Berne, Genève et Vaud), leurs cantons propriétaires sont garants de leurs obligations. Les débiteurs hypothécaires et es biens immobiliers remis en gage auprès de la Centrale de lettres de gage constituent les quatrième et cinquième maillons de la chaîne de sécurité. Pour les investisseurs, il en résulte une sécurité la plus élevée possible. Cette chaîne explique pourquoi l'agence Moody's et le département Research de la Banque Cantonale de Zurich ont accordé aux emprunts de la Centrale de lettres de gage leur plus haute notation.

### Une couverture des prêts bien diversifiée

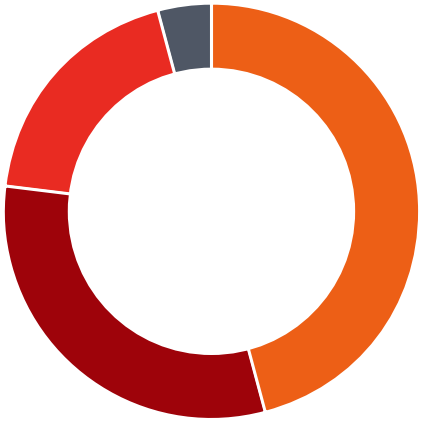
La couverture des prêts de lettres de gage ne comprend que des immeubles d'habitation (maisons individuelles, maisons à plusieurs logements, logements en copropriété, immeubles avec parts artisanales et commerciales jusqu'à 30 %). Les objets gagés sont largement répartis dans toute la Suisse. Les sociétés d'audit des banques cantonales contrôlent chaque année le respect de ces prescriptions.

### Des immeubles en Suisse

Des prescriptions légales et réglementaires très strictes s'appliquent aux gages des prêts hypothécaires des banques membres. Elles limitent la charge à un maximum de deux tiers de la valeur de nantissement des immeubles. Tous les gages immobiliers se trouvent en Suisse. Les prêts aux banques cantonales sont couverts au moins à 115 % de leur volume par les créances hypothécaires gagées. De plus, les revenus d'intérêts dus sur les prêts gagés par hypothèque doivent être au moins 10 % plus élevés que les charges d'intérêts sur les prêts de lettres de gage. Comme il est légalement obligatoire de respecter ces critères en tout temps, l'échange immédiat des sûretés qui ne sont plus suffisantes est en permanence garanti. Le Conseil d'administration de la Centrale de lettres de gage a limité le volume des prêts de chaque banque membre à 35 % de ses créances hypothécaires suisses portées au bilan.

## Stock de couverture de la Centrale de lettres de gage

Etat au 31 décembre 2025



**Maisons individuelles**
**46 %**

**Maisons à plusieurs logements**
**31 %**

**Logements en copropriété**
**19 %**

**Immeubles avec parts artisanales <= 30 %**
**4 %**

# Nouveaux emprunts de lettres de gage

Pendant l'exercice 2025, un total de 48 transactions, avec douze lancements de nouvelles émissions et des augmentations sur des emprunts existants, ont été effectuées.

| | | | | | | Remboursement | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Libération | Série | Taux d'intérêt en % | Prix d'émission en % | Durée en années | CHF mios. | Série | CHF mios. |
| 14.02.2025 | 462 | 0,625 | 99,954 | 4,422 | **192** | 461 | **957** |
| | 601 | 0,850 | 100,256 | 8,928 | **361** | | |
| | 510 | 0,700 | 96,718 | 14,056 | **81** | | |
| | 602 | 1,000 | 100,436 | 17,978 | **219** | | |
| 10.03.2025 | 544 | 0,350 | 99,588 | 2,394 | **448** | – | **–** |
| | 583 | 1,400 | 104,017 | 6,850 | **367** | | |
| | 603 | 0,950 | 100,272 | 10,047 | **192** | | |
| | 599 | 1,050 | 99,521 | 19,639 | **274** | | |
| 02.04.2025 | 585 | 1,500 | 103,193 | 6,000 | **108** | – | **–** |
| | 554 | 1,700 | 104,740 | 7,319 | **62** | | |
| | 592 | 1,450 | 102,959 | 8,681 | **338** | | |
| | 601 | 0,850 | 97,950 | 8,794 | **174** | | |
| | 558 | 1,800 | 106,391 | 11,142 | **140** | | |
| | 565 | 2,350 | 113,074 | 12,625 | **305** | | |
| | 584 | 1,450 | 102,507 | 13,794 | **218** | | |
| | 602 | 1,000 | 95,586 | 17,844 | **189** | | |
| 16.04.2025 | 489 | 0,375 | 99,891 | 2,431 | **401** | 432 | **298** |
| | 604 | 0,900 | 100,129 | 9,164 | **441** | 503 | **433** |
| | 598 | 1,070 | 99,931 | 14,875 | **206** | | |
| | 605 | 1,150 | 100,501 | 20,772 | **229** | | |
| 21.05.2025 | 566 | 1,500 | 102,637 | 1,911 | **541** | 488 | **761** |
| | 606 | 0,800 | 100,206 | 9,736 | **350** | | |
| | 607 | 0,950 | 100,003 | 14,867 | **116** | | |
| | 608 | 1,000 | 100,044 | 20,258 | **325** | | |
| 23.06.2025 | 521 | 0,100 | 98,991 | 4,969 | **581** | 511 | **230** |
| | 603 | 0,950 | 102,665 | 9,761 | **167** | | |
| | 609 | 0,891 | 100,004 | 15,614 | **181** | | |
| | 605 | 1,150 | 103,674 | 20,586 | **177** | | |
| 28.07.2025 | 610 | 0,350 | 100,056 | 3,069 | **498** | 467 | **961** |
| | 611 | 0,800 | 100,177 | 8,067 | **775** | | |
| | 612 | 1,150 | 100,564 | 14,958 | **288** | | |
| | 613 | 1,200 | 100,257 | 20,244 | **297** | | |
| 15.09.2025 | 610 | 0,350 | 100,306 | 2,939 | **295** | 469 | **588** |
| | 614 | 0,500 | 100,108 | 5,467 | **382** | | |
| | 615 | 0,750 | 100,190 | 8,969 | **632** | | |
| | 607 | 0,950 | 99,458 | 14,550 | **287** | | |
| 30.09.2025 | 474 | 0,500 | 100,378 | 4,972 | **388** | – | **–** |
| | 616 | 0,700 | 100,119 | 9,292 | **669** | | |
| | 617 | 1,000 | 100,400 | 20,158 | **284** | | |
| 30.10.2025 | 614 | 0,500 | 100,586 | 5,342 | **267** | 405 | **590** |
| | 600 | 0,900 | 102,099 | 9,989 | **482** | | |
| | 618 | 0,900 | 100,555 | 14,125 | **200** | | |
| 01.12.2025 | 561 | 2,100 | 108,064 | 4,633 | **412** | 496 | **710** |
| | 606 | 0,800 | 101,117 | 9,208 | **433** | | |
| | 619 | 0,850 | 100,178 | 12,372 | **241** | | |
| 22.12.2025 | 580 | 1,800 | 108,188 | 7,583 | **30** | – | **–** |
| | 570 | 2,125 | 114,035 | 12,747 | **139** | | |
| | 555 | 1,900 | 112,889 | 16,542 | **130** | | |
| **Total** | | | | | **14 512** | | **5 528** |

# Rapport sur la situation

**Environnement économique**

En 2025, l'économie mondiale a été marquée par la politique commerciale et sécuritaire imprévisible du président américain Donald Trump ainsi que par divers conflits géopolitiques. Elle s'est toutefois révélée relativement robuste. La croissance a été soutenue par les baisses des taux d'intérêt des banques centrales et par le boom continu des investissements dans le domaine de l'intelligence artificielle. Toutefois, la dynamique de croissance est restée mitigée en Europe. L'économie suisse a bien démarré l'année 2025. D'une part, la croissance a été soutenue par le secteur des services. D'autre part, l'industrie chimie-pharma a connu une forte croissance, notamment en raison de la forte augmentation des livraisons vers les Etats-Unis. Les droits de douane de 31 %, annoncés par le président américain le 2 avril, puis portés à 39 % au 1er août, ont largement contribué à la faiblesse de la croissance économique suisse au deuxième semestre. En novembre, un accord a été conclu avec le gouvernement américain et les droits de douane américains ont été réduits à 15 %, améliorant ainsi les perspectives.

Après des années de création d'emplois, le marché du travail suisse a connu une phase de ralentissement en 2025, l'emploi ayant reculé pendant deux trimestres consécutifs. Le taux de chômage a augmenté en continu, passant de 2,6 % à 3 %.

L'inflation en Suisse a enregistré une baisse inattendue au premier trimestre 2025 et s'est maintenue autour de 0 % pour le reste de l'année. La Banque nationale suisse (BNS) a donc jugé nécessaire d'agir en abaissant son taux directeur de 25 points de base en mars et en juin, pour le ramener désormais à 0 %. Après ces baisses de taux, elle a toutefois souligné explicitement que les obstacles à la réintroduction de taux d'intérêt négatifs étaient de taille.

Les rendements des obligations d'Etat étrangères sont restés à haut niveau. Ceci s'explique par l'augmentation des dettes publiques et un risque d'inflation accru. La situation était différente en Suisse, où l'inflation a été à plusieurs fois inférieure aux prévisions. En conséquence, le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération a nettement chuté entre le printemps et début décembre. En fin d'année, un mouvement inverse s'est amorcé, en phase avec les rendements obligataires étrangers, du fait de la tendance à la hausse des taux swap à l'échelle mondiale. Les spreads des emprunts de la Confédération sont toutefois restés à un bas niveau.

En 2025, les marchés boursiers ont profité d'un environnement macroéconomique globalement positif. Grâce à la capacité d'adaptation des entreprises, la hausse temporaire et marquée des droits de douane américains a eu moins d'incidences négatives que prévu. La croissance des bénéfices a par ailleurs été soutenue par les baisses mondiales des taux d'intérêt décidées par les banques centrales. Le prix de l'or n'a cessé de grimper, atteignant sans cesse de nouveaux records grâce à une demande vigoureuse.

En 2025, le franc suisse comptait parmi les devises les plus fortes. Alors qu'il évoluait latéralement par rapport à l'euro pendant une grande partie de l'année, il s'est fortement apprécié face au dollar américain, notamment en avril. Mais la monnaie suisse s'est également appréciée par rapport aux autres devises du G7. Mesurée au taux de change pondéré en fonction des échanges commerciaux, 2025 a été une année supérieure à la moyenne, avec une appréciation d'environ 5 %.

Les prix de l'immobilier réservé à son propre usage en Suisse ont poursuivi leur croissance à long terme, sans toutefois gagner en dynamisme. La courte période de taux d'intérêt plus élevés a prolongé le processus de commercialisation. L'offre accumulée a également modéré la croissance des prix en 2025. La suppression prévue de la valeur locative ne devrait avoir globalement qu'un effet limité sur l'évolution des prix. Néanmoins, la suppression des possibilités de déduction des frais de rénovation pourrait se traduire par une plus forte différenciation des prix entre les constructions neuves et anciennes. A l'avenir, le niveau élevé des prix pourrait être sous pression. De nombreux locataires ne sont plus financièrement en mesure de réaliser leur souhait d'accéder à la propriété du logement. Une croissance modérée mais stable des prix est le signe d'une situation stable sur le marché des logements en propriété.

La perspective d'un environnement de taux d'intérêt bas persistants a sensiblement stimulé le marché des immeubles résidentiels de rapport en 2025. Le manque d'alternatives d'investissement et la stabilité des revenus locatifs ont accru la demande de biens immobiliers. Les augmentations de capital des sociétés cotées, des fondations de placement et des fonds de placement sur le marché immobilier suisse ont atteint en 2025 un volume impressionnant d'environ 9 milliards de CHF et ont nettement dépassé le chiffre de l'année précédente, qui était de 4 milliards CHF. Cette croissance fournit suffisamment de capitaux pour les achats de biens immobiliers, les projets de développement et les rénovations. Cependant, ces évolutions sont éclipsées par les débats sur la politique du logement. La pénurie sur le marché locatif a considérablement accru la pression politique en faveur de réglementations supplémentaires, ce qui doit être considéré comme un risque à surveiller.

**Bilan**

Les prêts accordés aux banques membres et les emprunts de lettres de gage ont augmenté de 8'984 millions de CHF au cours de l'exercice écoulé, pour atteindre 92'306 millions de CHF. Ainsi, non seulement le niveau record de l'année précédente a été dépassé, mais la barre des 90 milliards de CHF a également été franchie pour la première fois.

**Compte de résultat**

La croissance des prêts de lettres de gage a également entraîné une augmentation de la marge d'intérêt dans le domaine des lettres de gage, ce qui a permis de réaliser un résultat de 24,8 millions de CHF pour l'année 2025 (année précédente: 22,6 millions). Les produits d'intérêts des titres ont augmenté de 4,7 millions de CHF à 5,5 millions, notamment au vu des produits d'aliénation liés aux dégradations de la solvabilité. La baisse des taux d'intérêt en 2025 a eu pour effet que les placements fixes à court terme n'ont plus généré de rendement positif à partir du deuxième trimestre. Depuis lors, les liquidités à court terme ont été conservées sans intérêts sur le compte bancaire. Le produit des intérêts débiteurs issus des banques a diminué par rapport à l'année précédente, passant de 0,6 million de CHF à 0,1 million. Les frais de commission sont restés pratiquement inchangés par rapport à l'année précédente, à 1,4 million de CHF. Les frais administratifs ont légèrement diminué pour s'établir à 4,8 millions de CHF, pendant que les frais d'émission ont augmenté de 0,1 million de CHF en raison du volume élevé des émissions, pour atteindre 1,2 million.

L'exercice s'est soldé par un résultat de CHF 23,1 millions de CHF (20,6 millions l'année précédente). Pour l'année 2025, le Conseil d'administration propose à l'assemblée générale de distribuer un dividende de 4,25 % (année précédente: 4,25 %) sur le capital libéré.

### Fonds propres

Les fonds propres pouvant être pris en compte (après affectation du bénéfice) ont augmenté de 4,1 millions de CHF à 1'930,0 millions. Selon l'art. 18 al. 2 de l'Ordonnance sur l'émission de lettres de gage, 75 % du capital-actions non versé peuvent être pris en compte s'il existe un engagement écrit des actionnaires.

En raison de la hausse du bilan, les fonds propres requis ont augmenté de 180,3 millions de CHF à 1'853,6 millions. Au 31 décembre 2025 et après affectation du bénéfice, il en est résulté un excédent de fonds propres de 76,4 millions de CHF (en 2024, de 252,5 millions), respectivement un taux de couverture des fonds propres de 104,1 % (115,1 % en 2024).

### Réalisation d'une évaluation des risques

Le Conseil d'administration examine régulièrement les risques de la Centrale de lettres de gage. Il évalue l'adéquation et le respect des prescriptions et des limites en matière de politique de risques, le profil de risque ainsi que les événements particuliers et leurs développements. A cette occasion, il prend en compte dans son évaluation les mesures prévues pour réduire les risques et les mesures de contrôle interne.

Les risques sont surveillés en conséquence. Selon l'évaluation des risques par le Conseil d'administration, les présents comptes annuels ne nécessitent pas de provisions ou de corrections de valeur.

### Activités de recherche et de développement

Selon la Loi sur l'émission de lettres de gage et son ordonnance d'application, le modèle d'affaires de la Centrale de lettres de gage ne prévoit aucune activité de recherche et de développement.

### Evénements extraordinaires

Pendant l'année 2025, aucun événement extraordinaire ne s'est produit qui ait nécessité d'être mentionné dans les comptes annuels.

### Perspectives

En 2026 des emprunts arriveront à échéance pour un montant total de 6'523 millions de CHF (5'528 millions en 2025). Pour répondre de manière optimale aux besoins des banques membres et des investisseurs, la Centrale de lettres de gage planifie dix émissions pour l'année 2026. Sur la base d'une activité étroitement réglementée et de prescriptions de sécurité très sévères, il n'y aura pas de changements significatifs en 2026 quant aux opportunités et aux risques de la Centrale de lettres de gage. On s'attend toujours à une activité d'émission dynamique ainsi qu'à des revenus croissants provenant de la marge d'intérêt. Avec des coûts essentiellement stables, une amélioration du résultat est attendue.

# Bilan

| Actifs | Annexe | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | Variation CHF 1 000 | Variation en % |
|---|---|---|---|---|---|
| Avoirs en banque à vue | | **45 690** | 15 805 | 29 885 | 189,1 |
| **Liquidités** | | **45 690** | **15 805** | **29 885** | **189,1** |
| Papiers-valeurs (échéance jusqu'à 1 an) | 1 | **71 097** | 64 815 | 6 282 | 9,7 |
| **Actifs détenus à court terme** | | **71 097** | **64 815** | **6 282** | **9,7** |
| Avoirs en banque à terme (échéance jusqu'à 1 an) | | **–** | 36 500 | –36 500 | –100,0 |
| Prêts de lettres de gage (échéance jusqu'à 1 an) | 2 | **6 523 000** | 5 528 000 | 995 000 | 18,0 |
| Impôt anticipé | | **723** | 684 | 39 | 5,7 |
| **Autres créances à court terme** | | **6 523 723** | **5 565 184** | **958 539** | **17,2** |
| Intérêts courus | | **196 364** | 162 566 | 33 798 | 20,8 |
| Frais d'émission à amortir | 3 | **6 330** | 5 977 | 353 | 5,9 |
| Actifs transitoires | | **38** | 38 | 0 | 0,9 |
| **Actifs de régularisation** | | **202 733** | **168 581** | **34 152** | **20,3** |
| **Actif circulant** | | **6 843 242** | **5 814 384** | **1 028 857** | **17,7** |
| Papiers-valeurs (échéance à plus de 1 an) | 1 | **646 918** | 646 846 | 72 | 0,0 |
| Prêts de lettres de gage (échéance à plus de 1 an) | 2 | **85 783 000** | 77 794 000 | 7 989 000 | 10,3 |
| **Immobilisations financières** | | **86 429 918** | **78 440 846** | **7 989 072** | **10,2** |
| **Actif immobilisé** | | **86 429 918** | **78 440 846** | **7 989 072** | **10,2** |
| **Total actif** | | **93 273 160** | **84 255 231** | **9 017 930** | **10,7** |

| **Passifs** | **Annexe** | **31.12.2025 CHF 1 000** | **31.12.2024 CHF 1 000** | **Variation CHF 1 000** | **Variation en %** |
|---|---|---|---|---|---|
| Emprunts de lettres de gage (échéance jusqu'à 1 an) | 4 | **6 523 000** | 5 528 000 | 995 000 | 18,0 |
| **Engagements à court terme portant intérêts** | | **6 523 000** | **5 528 000** | **995 000** | **18,0** |
| Impôt anticipé | | **–** | 25 601 | –25 601 | –100,0 |
| **Autres engagements à court terme** | | **–** | **25 601** | **–25 601** | **–100,0** |
| Intérêts courus | | **352 754** | 297 302 | 55 452 | 18,7 |
| Régularisation sur commissions de paiement sur lettres de gage | | **395** | 450 | –55 | –12,2 |
| Passifs transitoires | | **128** | 133 | –5 | –3,4 |
| **Passif de régularisation** | | **353 277** | **297 884** | **55 393** | **18,6** |
| **Fonds étrangers à court terme** | | **6 876 277** | **5 851 485** | **1 024 791** | **17,5** |
| Emprunts de lettres de gage (échéance à plus de 1 an) | 4 | **85 783 000** | 77 794 000 | 7 989 000 | 10,3 |
| **Engagements à long terme portant intérêts** | | **85 783 000** | **77 794 000** | **7 989 000** | **10,3** |
| **Fonds étrangers à long terme** | | **85 783 000** | **77 794 000** | **7 989 000** | **10,3** |
| Capital-actions | 5 | **2 225 000** | 2 225 000 | – | – |
| **Capital-actions** | | **2 225 000** | **2 225 000** | **–** | **–** |
| **Capital-actions non libéré** | **5** | **–1 780 000** | **–1 780 000** | **–** | **–** |
| Réserves légales provenant de bénéfices | 6 | **43 220** | 42 185 | 1 035 | 2,5 |
| Réserves facultatives provenant de bénéfices | | **102 300** | 101 700 | 600 | 0,6 |
| Bénéfice reporté | | **313** | 254 | 58 | 23,0 |
| Bénéfice annuel | | **23 051** | 20 606 | 2 445 | 11,9 |
| **Réserves et bénéfice de l'exercice** | | **168 883** | **164 745** | **4 138** | **2,5** |
| **Fonds propres** | | **613 883** | **609 745** | **4 138** | **0,7** |
| **Total passif** | | **93 273 160** | **84 255 231** | **9 017 930** | **10,7** |

# Compte de résultat

| | Annexe | 2025 CHF 1 000 | 2024 CHF 1 000 | Variation CHF 1 000 | Variation en % |
|---|---|---|---|---|---|
| Produits d'intérêts sur les prêts de lettres de gage | | **783 564** | 664 031 | 119 533 | 18,0 |
| Charges d'intérêts sur les emprunts de lettres de gage | | **–758 807** | –641 425 | –117 382 | 18,3 |
| **Marge d'intérêt des lettres de gage** | **7** | **24 756** | **22 606** | **2 150** | **9,5** |
| Produits d'intérêts sur les papiers-valeurs | | **5 483** | 4 742 | 741 | 15,6 |
| Produits d'intérêts sur les avoirs en banque | | **67** | 557 | –490 | –88,0 |
| Charges d'intérêts bancaires | | **–** | –1 | 1 | –100,0 |
| **Autres produits d'intérêts** | **8** | **5 550** | **5 298** | **253** | **4,8** |
| Produits des commissions | 9 | **78** | 67 | 11 | 16,0 |
| Produits divers | | **–0** | 0 | –0 | n/a |
| **Produit d'exploitation** | | **30 385** | **27 971** | **2 414** | **8,6** |
| **Charges sur commissions et émoluments** | **10** | **–1 372** | **–1 367** | **–5** | **0,4** |
| Conseil d'administration et personnel | 11 | **–137** | –139 | 2 | –1,2 |
| Frais généraux | 12 | **–4 634** | –4 783 | 149 | –3,1 |
| **Charges administratives** | | **–4 772** | **–4 922** | **151** | **–3,1** |
| **Frais d'émission** | **13** | **–1 190** | **–1 076** | **–114** | **10,6** |
| **Charges d'exploitation** | | **–7 334** | **–7 365** | **31** | **–0,4** |
| **Bénéfice brut** | | **23 051** | **20 606** | **2 445** | **11,9** |
| **Amortissements et corrections de valeur** | **14** | **–** | **–** | **–** | **n/a** |
| **Provisions** | **15** | **–** | **–** | **–** | **n/a** |
| **Bénéfice annuel** | | **23 051** | **20 606** | **2 445** | **11,9** |

| | | |
|---|---|---|
| Résultat non dilué par action (CHF) | 51.80 | 46.31 |
| Résultat dilué par action (CHF) | 51.80 | 46.31 |

# Tableau de flux de trésorerie

| **Activité de l'entreprise** | **2025 CHF 1 000** | **2024 CHF 1 000** |
|---|---|---|
| Bénéfice annuel | **23 051** | 20 606 |
| + Amortissements et correctifs de valeur | **–** | – |
| + Augmentation / – Diminution de provisions | **–** | – |
| **Flux de trésorerie (Cash flow)** | **23 051** | **20 606** |
| | | |
| + Diminution / – Augmentation des papiers–valeurs (échéance jusqu'à 1 an) | **–6 282** | –15 862 |
| + Diminution / – Augmentation des autres créances à court terme | **–958 539** | 1 295 490 |
| + Diminution / – Augmentation de l'actif de régularisation | **–34 152** | –27 514 |
| + Augmentation / – Diminution des engagements portant intérêts à court terme | **995 000** | –1 316 000 |
| + Augmentation / – Diminution des autres engagements à court terme | **–25 601** | 4 493 |
| + Augmentation / – Diminution du passif de régularisation | **55 393** | 49 392 |
| **Variation de l'actif circulant net** | **25 818** | **–10 000** |
| | | |
| + Emissions de lettres de gage | **14 512 000** | 9 981 000 |
| – Emissions de prêts de lettres de gage | **–14 512 000** | –9 981 000 |
| + Remboursements de prêts de lettres de gage | **5 528 000** | 6 844 000 |
| – Remboursements de lettres de gage | **–5 528 000** | –6 844 000 |
| Flux de fonds provenant de l'activité de lettres de gage | **–** | – |
| | | |
| **Flux de fonds provenant de l'activité de l'entreprise** | **48 869** | **10 606** |
| | | |
| **Activité d'investissement** | | |
| + Diminution / – Augmentation des papiers–valeurs (échéance à plus de 1 an) | **–72** | 20 553 |
| **Flux de fonds provenant de l'activité d'investissement** | **–72** | **20 553** |
| | | |
| **Activité de financement** | | |
| – Distribution de dividendes | **–18 913** | –18 913 |
| **Flux de fonds provenant de l'activité de financement** | **–18 913** | **–18 913** |
| | | |
| **Variation du fonds des liquidités** | **29 885** | **12 246** |
| | | |
| **Justification** | | |
| Montant des liquidités au 1er janvier | **15 805** | 3 559 |
| Montant des liquidités au 31 décembre | **45 690** | 15 805 |
| **Variation des liquidités** | **29 885** | **12 246** |

Le fonds des « liquidités » est identique avec la position au bilan « Liquidités ».

# Tableau des fonds propres

| | Capital-actions CHF 1 000 | Capital-actions non libéré CHF 1 000 | Réserves légales CHF 1 000 | Réserves facultatives [1] CHF 1 000 | Fonds propres CHF 1 000 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Etat au 31.12.2023** | 2 225 000 | –1 780 000 | 41 205 | 121 847 | 608 052 |
| Attribution à la réserve légale | – | – | 980 | –980 | – |
| Distribution de dividendes | – | – | – | –18 913 | –18 913 |
| Bénéfice 2024 | – | – | – | 20 606 | 20 606 |
| **Etat au 31.12.2024** | 2 225 000 | –1 780 000 | 42 185 | 122 560 | 609 745 |
| Attribution à la réserve légale | – | – | 1 035 | –1 035 | – |
| Distribution de dividendes | – | – | – | –18 913 | –18 913 |
| Bénéfice 2025 | – | – | – | 23 051 | 23 051 |
| **Etat au 31.12.2025** | **2 225 000** | **–1 780 000** | **43 220** | **125 663** | **613 883** |

[1] Inclus bénéfice reporté et bénéfice annuel

Le capital-actions de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA se compose de 445‘000 actions nominatives d’une valeur nominale individuelle de 5‘000 CHF (année précédente: 445‘000 actions nominatives). Ces titres sont libérés à hauteur de 20 %. Des engagements écrits s’appliquent au capital-actions non libéré des 24 banques actionnaires selon l’art. 18 al. 2 de l’Ordonnance sur l’émission de lettres de gage.

Selon l’article 3 de la Loi sur l’émission des lettres de gage, les actionnaires de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA doivent être exclusivement des banques cantonales au sens l’art. 3a de la Loi sur les banques et les caisses d’épargne. Des renseignements sur les actionnaires se trouvent dans le tableau « Actionnariat ».

Il n’existe ni capital conditionnel ni capital approuvé.

Les réserves statutaires ou légales non distribuables s’élèvent à 43,2 millions de CHF (exercice précédent: 42,2 millions).

# Annexe aux comptes annuels

## Principes de présentation des comptes

**Les présents comptes annuels ont été réalisés selon les normes de présentation des comptes Swiss GAAP RPC. Les dispositions de la Loi sur l'émission de lettres de gage (LLG), de l'Ordonnance d'application (OLG), du Code suisse des Obligations (CO) et des Statuts de la Centrale de lettres de gage ont été par ailleurs respectées. Les comptes annuels reflètent une image conforme à la réalité de l'état de la fortune, de la situation financière et des revenus.**

## Principes de comptabilisation et d'évaluation

En principe, l'évaluation des comptes est faite sur la base des valeurs d'acquisition historiques. Les actifs et les passifs sont évalués sur une base individuelle. En ce qui concerne les principales positions du bilan, ceci a les implications suivantes:

**Liquidités**
Les liquidités sont composées d'avoirs en banque et de placements financiers à court terme avec une durée résiduelle de 90 jours au maximum. Elles sont portées au bilan à leur valeur nominale.

**Papiers-valeurs**
Les papiers-valeurs sont utilisés à des fins de placement et, en règle générale, détenus jusqu'à leur échéance (« held to maturity »). Ce poste se compose exclusivement d'obligations libellées en francs suisses de première catégorie. Leur évaluation se fait selon la méthode dite de la « comptabilité d'exercice » (Accrual Method). Cette méthode implique que les papiers-valeurs sont détenus en règle générale jusqu'à leur échéance. Les agios et les disagios comptabilisés à l'achat sont répartis de façon linéaire sur la durée.

Les gains réalisés en cas de vente anticipée sont portés au compte de résultat au moment de leur réalisation. Les diminutions de valeur en rapport avec la bonité sont comptabilisées de manière individuelle sous forme de corrections de valeur.

Le prêt de titres (« securities lending ») consiste à prêter des papiers-valeurs sans lien avec les affaires de prêts. La Centrale de lettres de gage disposant des droits liés aux papiers-valeurs prêtés, leur transfert n'a aucun effet sur la comptabilisation ni aucune influence sur le bilan. Ces affaires sont traitées avec la Banque Cantonale de Zurich comme contrepartie principale.

**Prêts de lettres de gage**
Les prêts de lettres de gage aux banques membres sont faits en congruence avec les emprunts de lettres de gage, en ce qui concerne leur échéance et leur montant. Les créances sur les prêts aux membres sont portées au bilan à leur valeur nominale.

**Frais d'émissions à amortir**
Les frais d'émission des emprunts, qui sont à la charge de la Centrale de lettres de gage, sont activés au moment de l'émission et amortis pendant la durée des emprunts, ce qui a une influence sur le compte de résultat.

**Autres positions au bilan**
Les autres positions sont portées au bilan à leur valeur nominale.

**Moment d'enregistrement**
Le principe de la date de clôture est appliqué. Les opérations au bilan à terme fixe sont comptabilisées selon le principe de la date de conclusion (date de valeur).

**Changements**
Les principes de comptabilisation et d'évaluation du rapport annuel n'ont pas été modifiés.

# Formes juridiques et gestion

La Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA est une société anonyme avec siège à Zurich. Au 31 décembre 2025, le capital-actions se composait de 445’000 actions nominatives de 5’000 CHF chacune, dont 20 % sont libérées. Pour le capital-actions non libéré, des engagements écrits existent des 24 banques cantonales participantes au capital-actions.

Les instituts de lettres de gage sont exonérés des impôts directs de la Confédération, des cantons et des communes; l’exonération ne s’étend pas aux impôts directs des cantons et des communes sur la propriété foncière (article 6 de la Loi sur l’émission de lettres de gage).

La Banque Cantonale de Zurich s’occupe de la gestion de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA depuis sa fondation en 1931. Elle met à disposition le personnel et l’infrastructure.

La Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA n’emploie personne.

# Commentaires du bilan

## 1 | Papiers-valeurs

Les papiers-valeurs sont portés à la date de clôture du bilan selon les échéances jusqu'à 1 an et à plus de 1 an:

| Valeur nominale | | | Valeur comptable | | Valeur boursière | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
| **71 000** | 64 720 | Echéance jusqu'à 1 an | **71 097** | 64 815 | **71 283** | 64 736 |
| **641 580** | 640 900 | Echéance à plus de 1 an | **646 918** | 646 846 | **645 882** | 651 017 |
| **712 580** | 705 620 | **Total** | **718 015** | 711 661 | **717 165** | 715 754 |
| **138 245** | 122 875 | Dont en prêts de titres | **140 382** | 125 358 | **139 349** | 125 304 |
| **538 310** | 558 000 | Dont titres admis en pension par la BNS (y compris de propres emprunts) | **542 758** | 563 283 | **543 590** | 569 059 |

La Centrale de lettres de gage ne détient pas d'emprunts subordonnés.

## Echéance jusqu'à 1 an

| Valeur nominale | | Catégorie d'émetteur | Valeur comptable | | Valeur boursière | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
| **Obligations d'émetteurs domestiques** | | | | | | |
| **3 500** | 5 000 | Confédération | **3 524** | 5 062 | **3 521** | 5 036 |
| **8 500** | 3 000 | Cantons | **8 498** | 2 998 | **8 559** | 3 023 |
| **–** | 2 500 | Villes, communes | **–** | 2 500 | **–** | 2 500 |
| **400** | – | Entreprises supranationales | **404** | – | **404** | – |
| **13 500** | 9 940 | Banques cantonales | **13 514** | 9 942 | **13 519** | 9 931 |
| **8 700** | 29 500 | Autres prestataires financiers | **8 754** | 29 523 | **8 829** | 29 472 |
| **–** | 1 000 | Entreprises d'énergie | **–** | 1 000 | **–** | 1 001 |
| **23 000** | – | Emprunts propres | **22 999** | – | **22 990** | – |
| **4 400** | 4 600 | Divers | **4 403** | 4 607 | **4 415** | 4 583 |
| **62 000** | 55 540 | **Total** | **62 097** | 55 633 | **62 236** | 55 545 |
| **Obligations d'émetteurs étrangers** | | | | | | |
| **9 000** | 6 000 | Autres prestataires financiers | **9 000** | 6 002 | **9 047** | 5 981 |
| **–** | 3 180 | Entreprises d'énergie | **–** | 3 180 | **–** | 3 211 |
| **9 000** | 9 180 | **Total** | **9 000** | 9 182 | **9 047** | 9 191 |
| **71 000** | 64 720 | **Total à échéance jusqu'à 1 an** | **71 097** | 64 815 | **71 283** | 64 736 |
| **3 510** | 5 000 | Dont en prêts de titres | **3 534** | 5 062 | **3 531** | 5 036 |
| **53 100** | 46 580 | Dont titres admis en pension par la BNS (y compris de propres emprunts) | **53 179** | 46 668 | **53 349** | 46 625 |

## Echéance à plus de 1 an

| Valeur nominale | | Catégorie d'émetteur | Valeur comptable | | Valeur boursière | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
| **Obligations d'émetteurs domestiques** | | | | | | |
| **30 000** | 33 500 | Confédération | **31 596** | 35 545 | **32 034** | 36 140 |
| **50 900** | 57 400 | Cantons | **51 292** | 57 872 | **50 254** | 57 900 |
| **33 350** | 33 350 | Villes, communes | **33 584** | 33 678 | **34 025** | 34 549 |
| **1 000** | 1 400 | Entreprises supranationales | **1 085** | 1 521 | **1 097** | 1 539 |
| **90 540** | 81 050 | Banques cantonales | **90 984** | 81 574 | **89 580** | 79 971 |
| **135 300** | 128 300 | Autres prestataires financiers | **136 772** | 129 938 | **135 525** | 130 006 |
| **10 700** | 9 700 | Entreprises d'énergie | **10 736** | 9 739 | **10 468** | 9 385 |
| **115 000** | 134 000 | Emprunts propres | **115 259** | 134 278 | **115 455** | 135 152 |
| **45 530** | 39 330 | Divers | **46 143** | 39 515 | **47 042** | 41 018 |
| **512 320** | 518 030 | **Total** | **517 451** | 523 660 | **515 479** | 525 660 |
| **Obligations d'émetteurs étrangers** | | | | | | |
| **8 000** | 3 000 | Provinces | **7 969** | 3 000 | **8 049** | 3 270 |
| **4 000** | 3 000 | Villes, communes | **4 000** | 3 000 | **4 061** | 3 101 |
| **1 140** | 1 140 | Entreprises supranationales | **1 140** | 1 140 | **1 130** | 1 115 |
| **100 930** | 106 430 | Autres prestataires financiers | **101 185** | 106 747 | **101 971** | 108 443 |
| **5 300** | 2 300 | Entreprises d'énergie | **5 284** | 2 300 | **5 260** | 2 248 |
| **9 890** | 7 000 | Divers | **9 890** | 7 000 | **9 933** | 7 181 |
| **129 260** | 122 870 | **Total** | **129 468** | 123 187 | **130 403** | 125 358 |
| **641 580** | 640 900 | **Total à échéance à plus de 1 an** | **646 918** | 646 846 | **645 882** | 651 017 |
| **134 735** | 117 875 | Dont en prêts de titres | **136 848** | 120 296 | **135 818** | 120 269 |
| **485 210** | 511 420 | Dont titres admis en pension par la BNS (y compris de propres emprunts) | **489 579** | 516 615 | **490 241** | 522 434 |

## 2 | Prêts de lettres de gage

Les prêts de lettres de gage sont structurés selon les échéances jusqu'à 1 an et de plus de 1 an comme suit:

| | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Echéance jusqu'à 1 an | **6 523 000** | 5 528 000 |
| Echéance à plus de 1 an | **85 783 000** | 77 794 000 |
| **Total** | **92 306 000** | 83 322 000 |

Des prescriptions légales et réglementaires sévères s'appliquent à la couverture des prêts hypothécaires des banques membres. Les prêts de lettres de gage ne peuvent être garantis que par des immeubles d'habitation en Suisse. Pour les prêts, la limite de crédit de ces objets est fixée au maximum aux deux tiers de leur valeur. Les prêts aux banques cantonales sont couverts au moins à 115 % leur volume par les objets gagés. De plus, les revenus d'intérêts dus sur les prêts gagés par hypothèque doivent être au moins 10 % plus élevés que les charges d'intérêts sur les prêts de lettres de gage. La LLG stipule que la valeur du stock de couverture ne peut être inférieure à la somme des prêts gagés, y compris les intérêts non encore versés. Grâce à cette obligation légale et à la prescription réglementaire de la Centrale de lettres de gage imposant de limiter pour chaque banque cantonale les prêts gagés à un maximum de 35 % du volume de leurs prêts hypothécaires accordés au plan national, l'échange immédiat des sûretés qui ne sont plus suffisantes est garanti en permanence.

A la date de clôture du bilan, aucune constitution de provision pour les besoins de l'exploitation n'est nécessaire. Les informations sur les prêts de lettres de gage des banques membres sont disponibles dans le tableau « Actionnariat ».

## 3 | Frais d'émission à amortir

Les frais d'émission des emprunts, qui sont à la charge de la Centrale de lettres de gage, sont activés au moment de l'émission et amortis pendant la durée des emprunts et ont une influence sur le compte de résultat. Les frais d'émission à amortir ne sont pas portés au bilan selon leur échéance jusqu'à 1 an ou de plus de 1 an.

Les frais d'émission activés ont évolué comme suit:

| | 2025 CHF 1 000 | 2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Valeur initiale | **5 977** | 5 775 |
| Frais d'émission activés pendant l'exercice courant | **1 543** | 1 278 |
| Amortissements/frais d'émissions de l'exercice courant | **–1 190** | –1 076 |
| Valeur finale | **6 330** | 5 977 |

Les frais d'émission activés seront amortis comme suit pendant les exercices à venir:

| | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| En 2025 | | 1 075 |
| En 2026 | **1 186** | 955 |
| En 2027 | **1 035** | 835 |
| En 2028 | **878** | 716 |
| En 2029 | **712** | 570 |
| En 2030 | **587** | 460 |
| En 2031 et plus tard | **1 933** | 1 367 |
| **Total** | **6 330** | 5 977 |

## 4 | Emprunts de lettres de gage

Les emprunts de lettres de gage sont portés à la date de clôture du bilan selon les échéances jusqu'à 1 an et à plus de 1 an:

| | Echéances au 31.12.2025 | | | Echéances au 31.12.2024 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Taux | Jusqu'à 1 an CHF 1 000 | Plus de 1 an CHF 1 000 | Total CHF 1 000 | Jusqu'à 1 an CHF 1 000 | Plus de 1 an CHF 1 000 | Total CHF 1 000 |
| 0,000 à 0,999 % | **3 561 000** | **50 520 000** | **54 081 000** | 4 640 000 | 44 847 000 | 49 487 000 |
| 1,000 à 1,999 % | **2 427 000** | **30 701 000** | **33 128 000** | 298 000 | 28 706 000 | 29 004 000 |
| 2,000 à 2,999 % | **385 000** | **4 562 000** | **4 947 000** | 590 000 | 4 091 000 | 4 681 000 |
| 3,000 à 3,999 % | **150 000** | **–** | **150 000** | – | 150 000 | 150 000 |
| **Total** | **6 523 000** | **85 783 000** | **92 306 000** | 5 528 000 | 77 794 000 | 83 322 000 |

Taux d'intérêt moyen au 31.12.2025: 0,88 %
Taux d'intérêt moyen au 31.12.2024: 0,85 %

Le tableau « Emprunts de lettres de gage en circulation » présente les détails concernant les séries, y inclus les augmentations.

| | 31.12.2025 CHF 1 000 | 31.12.2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Charge d'intérêts annuels des emprunts de lettres de gage | **809 536** | 704 341 |
| Produit des intérêts annuels des prêts de lettres de gage | **835 849** | 727 692 |

### 5 | Capital-actions / Capital-actions non libéré

Le capital-actions est divisé en 445'000 (année précédente: 445'000) actions nominatives d'une valeur nominale de 5'000 CHF chacune, dont 20 % sont libérées. Pour le capital-actions non libéré, des engagements écrits existent des 24 banques cantonales participantes au capital-actions selon l'art. 18 al. 2 de l'Ordonnance sur l'émission de lettres de gage.

Des informations concernant les actionnaires se trouvent dans le tableau « Actionnariat ».

La Centrale de lettres de gage ne dispose pas de capital-actions conditionnel ni de fourchette de capital fixée par les statuts.

### 6 | Réserves légales provenant de bénéfices

Les réserves statutaires ou légales non distribuables s'élèvent à 43,2 millions de CHF (exercice précédent: 42,2 millions).

## Commentaires du compte de résultat

### 7 | Marge d'intérêt des lettres de gage

Une marge de trois points de base est prélevée sur le taux de l'emprunt de lettres de gage pour les prêts de lettres de gage depuis le 1er janvier 2014.

### 8 | Autres produits d'intérêts

Les excédents de liquidités à long terme provenant de l'activité des lettres de gage et des mesures de capital sont investis dans des titres à revenu fixe de grande valeur, alors que les liquidités à court terme sont gérées au moyen de placements fixes à terme (débiteurs bancaires à terme) et d'avoirs en banque à vue, ainsi que d'avances fixes (engagements bancaires à terme).

### 9 | Produit des commissions

Le produit des commissions comprend les commissions sur les papiers-valeurs prêtés à la Banque Cantonale de Zurich.

### 10 | Commissions et émoluments

Les commissions pour l'encaissement des coupons sont portées à l'échéance au compte de résultat. Quant à la commission sur le remboursement des titres, elle est portée au passif sur un compte de régularisation pendant la durée des emprunts. Dès la série 443, seule une commission d'encaissement annuelle est payée et est chargée à l'échéance au compte de résultat. Les taxes de cotation SIX sont portées au compte de résultat après l'émission.

| | 2025<br>CHF 1 000 | 2024<br>CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Commission de paiement sur coupons/commission d'encaissement | **1 098** | 1 139 |
| Commission de paiement sur lettres de gage | **34** | 40 |
| Taxe de cotation SIX | **241** | 188 |
| **Commissions et émoluments** | **1 372** | 1 367 |

### 11 | Conseil d'administration et personnel

Cette position comprend surtout les indemnités versées au Conseil d'administration.

| | 2025 CHF 1 000 | 2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Honoraires du Conseil d'administration et jetons de présence | **130** | 131 |
| Autres frais de personnel, assurances sociales | **8** | 8 |
| **Conseil d'administration et personnel** | **137** | 139 |

La gestion de la Centrale de lettres de gage est assurée par des collaborateurs de la Banque Cantonale de Zurich. La Centrale de lettres de gage n'a donc pas de collaborateurs salariés. En conséquence, elle ne verse pas de salaire ou de rémunération variable aux membres de la direction ni aux autres collaborateurs.

### 12 | Frais généraux

Cette position comprend essentiellement les frais pour la gestion opérationnelle de la société.

| | 2025 CHF 1 000 | 2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Gestion | **3 237** | 3 046 |
| Prestations de services de révision | **85** | 181 |
| - dont pour le contrôle de comptes et le contrôle de la surveillance | **85** | 95 |
| - dont pour d'autres prestations de révision [1] | **–** | 85 |
| Autres charges d'exploitation | **1 313** | 1 557 |
| **Frais généraux** | **4 634** | 4 783 |

[1] en relation avec le projet de numération du reporting du stock de couverture

### 13 | Frais d'émission

L'annexe 3 des commentaires du bilan donne des informations supplémentaires sur la composition des frais.

### 14 | Amortissements et corrections de valeur

Aucun pendant l'exercice sous revue (année précédente: aucun).

### 15 | Provisions

Aucune pendant l'exercice sous revue (année précédente: aucune).

## Autres commentaires sur les comptes annuels

### Positions extraordinaires, uniques ou non périodiques du compte de résultat

Aucune pendant l'exercice sous revue (année précédente: aucune).

### Engagements ne devant pas être portés au bilan

La gestion opérationnelle est réglée par un contrat de gestion conclu avec la Banque Cantonale de Zurich. Ce contrat a été actualisé au 1er janvier 2014 et était en vigueur pour deux ans. Il sera reconduit tacitement pour deux autres années, s'il n'est pas dénoncé par l'une des parties au contrat au moins douze mois avant son arrivée à échéance. Aucune partie signataire n'a fait usage de ce droit de dénonciation. La rémunération des prestations dépend du volume de travail, respectivement du volume d'emprunts de lettres de gage à la fin de l'année calendaire.

### Transactions avec des parties liées

Depuis sa fondation en 1931, la Banque Cantonale de Zurich assure la gestion opérationnelle de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA. Elle met du personnel et l'infrastructure à disposition. La rémunération de ses prestations dépend du volume de travail, respectivement du volume d'emprunts de lettres de gage. La rémunération des prestations correspond au poste « Gestion » figurant à l'annexe 12. Elle a lieu sur une base annuelle.

Toutes les transactions bancaires sont faites par la Banque Cantonale de Zurich. Les services bancaires sont fournis aux conditions du marché. L'octroi de prêts de lettres de gage (voir tableau « Actionnariat ») ainsi que les transactions réalisées dans le cadre des émissions avec les banques du syndicat, qui correspondent aux banques actionnaires, sont également soumis aux conditions du marché. Il n'y a pas d'autres transactions avec des parties liées en dehors de cela.

**Résultats sectoriels**

Du fait de la simplicité du modèle d'affaires de la Centrale de lettres de gage (il s'agit exclusivement de l'octroi de prêts aux banques cantonales par prélèvement de fonds sur le marché suisse des capitaux), il n'y a pas à l'interne de reporting au niveau sectoriel. De ce fait, on renonce à la publication de résultats sectoriels.

**Evénements essentiels après la date de clôture du bilan**

Les comptes annuels ont été approuvés par le Conseil d'administration le 22 avril 2026. Ils doivent encore être approuvés par l'Assemblée générale. Entre la date de clôture du bilan et le 22 avril 2026, aucun événement particulier n'est survenu qui aurait dû être pris en compte et signalé à cet endroit.

L'assemblée générale extraordinaire du 4 février 2026 a décidé d'augmenter le capital-actions de 2'225 millions de CHF à 2'825 millions, soit une augmentation de 600 millions de CHF, moyennant l'émission de 120'000 actions nominatives d'une valeur nominale de 5'000 CHF chacune et d'un montant d'émission de 5'000 CHF chacune (émission au pair). Lors de sa séance du 15 avril 2026, le Conseil fédéral a approuvé les statuts, comme l'exige la loi sur l'émission de lettres de gage. La libération à hauteur de 20 % est prévue d'ici fin avril 2026. Les fonds provenant de l'augmentation du capital-actions serviront à renforcer les fonds propres et permettront une future croissance des lettres de gage. Cet événement n'a aucune incidence sur la situation du patrimoine, des finances et des résultats présentée dans le présent rapport annuel.

# Fonds propres

Les prescriptions sur les fonds propres des deux centrales de lettres de gage suisses sont réglées par la Loi sur l'émission de lettres de gage (LLG) et dans l'Ordonnance sur l'émission de lettres de gage (OLG).

A la date de clôture du bilan, les fonds propres (après affectation du bénéfice) se montent à:

| | 31.12.2025<br>CHF 1 000 | 31.12.2024<br>CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Capital-actions libéré | **445 000** | 445 000 |
| Réserves légales issues des bénéfices | **44 375** | 43 220 |
| Réserves facultatives issues des bénéfices | **105 300** | 102 300 |
| Bénéfice reporté | **296** | 313 |
| 75 % du capital-actions non libéré | **1 335 000** | 1 335 000 |
| **Fonds propres pouvant être pris en compte** (art. 18 al. 2 OLG) | **1 929 971** | 1 925 833 |
| | | |
| 2 % des créances obligataires au bilan de | **92 678 189** | 83 664 398 |
| **Fonds propres requis** (art. 10 LLG) | **1 853 564** | 1 673 288 |
| | | |
| **Excédent de fonds propres** | **76 407** | 252 545 |
| | | |
| **Taux de couverture des fonds propres** | **104,1 %** | 115,1 % |

# Emprunts de lettres de gage en circulation

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 002 705 139 7 | 372 D | 3,000 | 101,150 | 02.10.2006 | 02.10.2026 | **150** | | 150 | |
| CH 011 901 508 6 | 405 | 2,000 | 100,030 | 01.11.2010 | 30.10.2025 | | | 320 | |
| | | | 98,908 | 10.12.2010 | | | | 270 | 590 |
| CH 012 735 037 6 | 410 | 2,375 | 100,191 | 06.04.2011 | 06.04.2026 | **385** | | 385 | |
| CH 013 684 715 6 | 413 | 1,750 | 101,466 | 02.09.2011 | 02.09.2026 | **245** | | 245 | |
| | | | 104,330 | 03.02.2012 | | **250** | **495** | 250 | 495 |
| CH 018 121 502 8 | 420 | 1,375 | 100,204 | 19.03.2012 | 19.03.2027 | **532** | | 532 | |
| | | | 102,453 | 13.11.2012 | | **185** | **717** | 185 | 717 |
| CH 018 291 088 2 | 422 | 1,625 | 101,854 | 17.04.2012 | 17.04.2028 | **396** | | 396 | |
| | | | 105,050 | 10.09.2012 | | **256** | **652** | 256 | 652 |
| CH 018 525 822 2 | 423 | 1,500 | 101,416 | 21.05.2012 | 21.05.2029 | **456** | | 456 | |
| | | | 96,193 | 12.12.2013 | | **275** | **731** | 275 | 731 |
| CH 020 456 725 6 | 429 | 1,375 | 100,720 | 05.02.2013 | 05.11.2027 | **227** | | 227 | |
| | | | 99,254 | 20.02.2013 | | **170** | | 170 | |
| | | | 101,209 | 15.05.2013 | | **425** | **822** | 425 | 822 |
| CH 021 024 031 0 | 432 | 1,375 | 101,259 | 16.04.2013 | 16.04.2025 | | | | 298 |
| CH 021 506 435 0 | 433 | 1,500 | 101,075 | 21.06.2013 | 21.06.2028 | **165** | | 165 | |
| | | | 95,404 | 13.09.2013 | | **179** | **344** | 179 | 344 |
| CH 021 851 789 1 | 436 | 1,750 | 101,328 | 25.07.2013 | 25.02.2026 | **216** | | 216 | |
| | | | 100,497 | 31.10.2013 | | **85** | **301** | 85 | 301 |
| CH 023 547 535 4 | 445 | 1,625 | 100,049 | 17.02.2014 | 17.06.2026 | **281** | | 281 | |
| | | | 101,748 | 10.04.2014 | | **125** | | 125 | |
| | | | 111,074 | 14.09.2018 | | **117** | | 117 | |
| | | | 99,065 | 04.10.2022 | | **293** | **816** | 293 | 816 |
| CH 024 586 398 7 | 450 | 1,500 | 100,363 | 20.06.2014 | 05.02.2029 | **200** | | 200 | |
| | | | 105,149 | 15.09.2014 | | **115** | | 115 | |
| | | | 102,023 | 24.05.2022 | | **173** | **488** | 173 | 488 |
| CH 025 981 058 5 | 457 | 1,250 | 101,802 | 18.11.2014 | 16.11.2029 | **305** | | 305 | |
| | | | 109,643 | 06.10.2017 | | **199** | | 199 | |
| | | | 113,569 | 27.06.2019 | | **275** | | 275 | |
| | | | 99,549 | 12.03.2024 | | **163** | **942** | 163 | 942 |
| CH 026 343 298 8 | 459 | 1,000 | 101,521 | 22.12.2014 | 22.09.2028 | **655** | | 655 | |
| | | | 107,436 | 22.04.2020 | | **214** | | 214 | |
| | | | 96,875 | 13.02.2023 | | **251** | **1 120** | 251 | 1 120 |
| CH 026 878 698 2 | 460 | 0,625 | 102,495 | 12.02.2015 | 12.02.2030 | **700** | | 700 | |
| | | | 107,065 | 29.10.2020 | | **117** | **817** | 117 | 817 |
| CH 027 348 538 0 | 461 | 0,375 | 101,676 | 16.03.2015 | 14.02.2025 | | | 250 | |
| | | | 101,584 | 15.02.2018 | | | | 707 | 957 |
| CH 027 348 539 8 | 462 | 0,625 | 101,940 | 16.03.2015 | 16.07.2029 | **366** | | 366 | |
| | | | 104,715 | 03.05.2017 | | **98** | | 98 | |
| | | | 104,319 | 22.04.2020 | | **263** | | 263 | |
| | | | 106,894 | 29.10.2020 | | **107** | | 107 | 834 |
| | | | 99,954 | 14.02.2025 | | **192** | **1 026** | | |
| CH 027 866 711 5 | 464 | 0,500 | 101,490 | 30.04.2015 | 30.04.2030 | **333** | | 333 | |
| | | | 96,415 | 28.07.2015 | | **370** | **703** | 370 | 703 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 028 584 936 7 | 466 | 0,625 | 100,115 | 30.06.2015 | 30.06.2027 | **295** | | 295 | |
| | | | 104,001 | 19.11.2015 | | **141** | | 141 | |
| | | | 103,499 | 06.10.2017 | | **167** | | 167 | |
| | | | 106,521 | 22.12.2020 | | **171** | | 171 | |
| | | | 98,287 | 24.05.2022 | | **83** | **857** | 83 | 857 |
| CH 028 828 638 5 | 467 | 0,500 | 100,586 | 28.07.2015 | 28.07.2025 | | | 740 | |
| | | | 103,841 | 19.11.2015 | | | | 221 | 961 |
| CH 029 518 638 8 | 469 | 0,375 | 100,664 | 15.09.2015 | 15.09.2025 | | | 167 | |
| | | | 103,475 | 21.11.2016 | | | | 108 | |
| | | | 101,610 | 02.05.2018 | | | | 313 | 588 |
| CH 030 087 428 3 | 471 | 0,625 | 100,181 | 02.11.2015 | 01.11.2030 | **487** | | 487 | |
| | | | 101,941 | 19.11.2015 | | **189** | | 189 | |
| | | | 104,319 | 22.04.2020 | | **230** | **906** | 230 | 906 |
| CH 030 617 373 0 | 473 | 0,125 | 100,248 | 15.12.2015 | 25.02.2026 | **105** | | 105 | |
| | | | 100,038 | 31.10.2017 | | **426** | **531** | 426 | 531 |
| CH 030 617 374 8 | 474 | 0,500 | 100,917 | 15.12.2015 | 20.09.2030 | **233** | | 233 | |
| | | | 100,358 | 15.12.2016 | | **155** | | 155 | |
| | | | 102,025 | 15.09.2017 | | **141** | | 141 | |
| | | | 103,031 | 22.04.2020 | | **283** | | 283 | 812 |
| | | | 100,378 | 30.09.2025 | | **388** | **1 200** | | |
| CH 030 725 642 7 | 475 | 0,250 | 100,089 | 11.02.2016 | 11.02.2028 | **138** | | 138 | |
| | | | 100,917 | 30.03.2016 | | **394** | | 394 | |
| | | | 101,639 | 21.11.2016 | | **160** | | 160 | |
| | | | 99,165 | 14.09.2018 | | **81** | | 81 | |
| | | | 102,839 | 21.05.2021 | | **118** | **891** | 118 | 891 |
| CH 030 725 645 0 | 476 | 0,600 | 100,334 | 11.02.2016 | 11.12.2035 | **393** | | 393 | |
| | | | 97,486 | 08.02.2019 | | **120** | | 120 | |
| | | | 103,222 | 04.06.2019 | | **119** | | 119 | |
| | | | 106,783 | 28.01.2020 | | **264** | **896** | 264 | 896 |
| CH 031 251 271 5 | 478 | 0,500 | 101,576 | 30.03.2016 | 30.03.2034 | **485** | | 485 | |
| | | | 99,177 | 31.10.2017 | | **130** | | 130 | |
| | | | 95,284 | 03.12.2018 | | **93** | | 93 | |
| | | | 104,467 | 21.05.2021 | | **109** | **817** | 109 | 817 |
| CH 031 940 374 4 | 480 | 0,050 | 100,416 | 07.06.2016 | 06.11.2026 | **276** | | 276 | |
| | | | 100,823 | 25.07.2016 | | **397** | | 397 | |
| | | | 100,003 | 21.11.2016 | | **231** | **904** | 231 | 904 |
| CH 031 940 378 5 | 481 | 0,300 | 100,626 | 07.06.2016 | 06.06.2031 | **212** | | 212 | |
| | | | 103,702 | 25.07.2016 | | **277** | | 277 | |
| | | | 97,354 | 17.07.2017 | | **341** | | 341 | |
| | | | 96,396 | 14.09.2018 | | **106** | **936** | 106 | 936 |
| CH 033 658 771 9 | 483 | 0,000 | 100,209 | 02.09.2016 | 27.01.2027 | **270** | | 270 | |
| | | | 98,722 | 08.02.2019 | | **210** | | 210 | |
| | | | 104,964 | 10.09.2019 | | **100** | | 100 | |
| | | | 102,751 | 21.02.2020 | | **209** | **789** | 209 | 789 |
| CH 033 658 772 7 | 484 | 0,125 | 101,158 | 02.09.2016 | 02.09.2031 | **183** | | 183 | |
| | | | 100,213 | 21.10.2016 | | **150** | | 150 | |
| | | | 95,755 | 28.11.2016 | | **236** | | 236 | |
| | | | 96,351 | 04.05.2017 | | **131** | | 131 | |
| | | | 100,180 | 26.11.2021 | | **140** | **840** | 140 | 840 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 033 764 558 1 | 485 | 0,000 | 100,000 | 21.10.2016 | 02.10.2026 | **277** | | 277 | |
| | | | 101,668 | 03.12.2019 | | **182** | **459** | 182 | 459 |
| CH 034 458 381 7 | 487 | 0,375 | 100,325 | 28.11.2016 | 24.10.2028 | **412** | | 412 | |
| | | | 98,696 | 08.06.2018 | | **330** | | 330 | |
| | | | 106,577 | 11.10.2019 | | **185** | **927** | 185 | 927 |
| CH 034 458 379 1 | 488 | 0,250 | 100,846 | 15.12.2016 | 21.05.2025 | | | 475 | |
| | | | 102,282 | 03.05.2017 | | | | 286 | 761 |
| CH 035 259 588 5 | 489 | 0,375 | 100,902 | 21.02.2017 | 21.09.2027 | **407** | | 407 | |
| | | | 101,300 | 28.02.2017 | | **177** | | 177 | |
| | | | 102,536 | 03.05.2017 | | **215** | | 215 | 799 |
| | | | 99,891 | 16.04.2025 | | **401** | **1 200** | | |
| CH 035 259 589 3 | 490 | 0,500 | 100,110 | 21.02.2017 | 20.02.2032 | **285** | | 285 | |
| | | | 102,562 | 03.05.2017 | | **190** | | 190 | |
| | | | 100,593 | 06.06.2017 | | **196** | | 196 | |
| | | | 100,283 | 01.12.2017 | | **98** | **769** | 98 | 769 |
| CH 035 767 616 9 | 492 | 0,375 | 100,969 | 12.04.2017 | 07.12.2026 | **250** | | 250 | |
| | | | 102,523 | 15.09.2017 | | **270** | | 270 | |
| | | | 100,431 | 08.06.2018 | | **295** | **815** | 295 | 815 |
| CH 035 767 617 7 | 493 | 0,500 | 100,682 | 12.04.2017 | 12.10.2029 | **150** | | 150 | |
| | | | 104,522 | 04.06.2019 | | **170** | | 170 | |
| | | | 104,598 | 22.05.2020 | | **680** | **1 000** | 680 | 1 000 |
| CH 036 153 282 0 | 494 | 0,250 | 100,684 | 04.05.2017 | 26.05.2027 | **370** | | 370 | |
| | | | 98,854 | 28.03.2018 | | **207** | | 207 | |
| | | | 103,402 | 06.10.2020 | | **116** | | 116 | |
| | | | 103,735 | 16.09.2021 | | **195** | **888** | 195 | 888 |
| CH 036 153 291 1 | 495 | 0,250 | 101,028 | 06.06.2017 | 12.05.2026 | **161** | | 161 | |
| | | | 103,780 | 15.07.2019 | | **316** | | 316 | |
| | | | 102,927 | 21.05.2021 | | **180** | **657** | 180 | 657 |
| CH 036 153 306 7 | 496 | 0,250 | 100,664 | 17.07.2017 | 01.12.2025 | | | 452 | |
| | | | 101,088 | 06.10.2017 | | | | 208 | |
| | | | 103,782 | 27.06.2019 | | | | 50 | 710 |
| CH 037 347 607 3 | 497 | 0,375 | 100,652 | 31.10.2017 | 24.07.2028 | **374** | | 374 | |
| | | | 99,034 | 03.12.2018 | | **297** | | 297 | |
| | | | 102,231 | 22.04.2020 | | **195** | **866** | 195 | 866 |
| CH 037 347 619 8 | 498 | 0,250 | 100,040 | 01.12.2017 | 06.12.2027 | **542** | | 542 | |
| | | | 103,629 | 27.06.2019 | | **267** | | 267 | |
| | | | 103,548 | 29.10.2020 | | **191** | **1 000** | 191 | 1 000 |
| CH 037 347 641 2 | 499 | 0,500 | 101,034 | 15.02.2018 | 19.05.2028 | **373** | | 373 | |
| | | | 100,873 | 21.06.2018 | | **350** | | 350 | |
| | | | 103,916 | 15.12.2021 | | **254** | **977** | 254 | 977 |
| CH 037 347 642 0 | 500 | 0,650 | 100,285 | 15.02.2018 | 15.02.2033 | **222** | | 222 | |
| | | | 98,907 | 28.03.2018 | | **247** | | 247 | |
| | | | 99,671 | 02.05.2018 | | **77** | | 77 | |
| | | | 98,338 | 08.06.2018 | | **111** | | 111 | |
| | | | 105,471 | 26.11.2021 | | **116** | **773** | 116 | 773 |
| CH 037 347 669 3 | 501 | 0,500 | 100,588 | 02.05.2018 | 24.11.2028 | **120** | | 120 | |
| | | | 100,765 | 24.07.2018 | | **65** | | 65 | |
| | | | 105,265 | 28.01.2020 | | **714** | **899** | 714 | 899 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 037 347 696 6 | 502 | 0,750 | 100,390 | 21.06.2018 | 21.06.2033 | 176 | | 176 | |
| | | | 100,378 | 24.07.2018 | | 42 | | 42 | |
| | | | 99,213 | 06.11.2018 | | 71 | | 71 | |
| | | | 108,201 | 27.06.2019 | | 133 | 422 | 133 | 422 |
| CH 039 863 327 8 | 503 | 0,125 | 100,243 | 24.07.2018 | 16.04.2025 | | | 314 | |
| | | | 101,662 | 02.04.2019 | | | | 119 | 433 |
| CH 039 863 348 4 | 504 | 0,250 | 100,170 | 02.10.2018 | 20.07.2026 | | 195 | | 195 |
| CH 039 863 349 2 | 505 | 0,750 | 100,500 | 02.10.2018 | 01.10.2032 | 129 | | 129 | |
| | | | 112,058 | 11.10.2019 | | 129 | | 129 | |
| | | | 108,931 | 03.09.2020 | | 266 | | 266 | |
| | | | 109,388 | 29.10.2020 | | 142 | 666 | 142 | 666 |
| CH 039 863 357 5 | 507 | 0,625 | 100,739 | 06.11.2018 | 08.03.2029 | 164 | | 164 | |
| | | | 106,922 | 15.07.2019 | | 146 | | 146 | |
| | | | 103,972 | 06.04.2020 | | 690 | 1 000 | 690 | 1 000 |
| CH 041 904 084 2 | 508 | 0,550 | 100,341 | 08.02.2019 | 29.01.2031 | 100 | | 100 | |
| | | | 102,530 | 02.04.2019 | | 351 | | 351 | |
| | | | 105,941 | 27.06.2019 | | 149 | | 149 | |
| | | | 111,339 | 10.09.2019 | | 60 | | 60 | |
| | | | 104,882 | 21.05.2021 | | 231 | 891 | 231 | 891 |
| CH 041 904 094 1 | 509 | 0,300 | 100,420 | 05.03.2019 | 09.04.2029 | 349 | | 349 | |
| | | | 102,620 | 15.07.2020 | | 587 | 936 | 587 | 936 |
| CH 041 904 095 8 | 510 | 0,700 | 100,281 | 05.03.2019 | 04.03.2039 | 133 | | 133 | |
| | | | 100,930 | 02.04.2019 | | 181 | | 181 | |
| | | | 106,940 | 15.07.2019 | | 135 | | 135 | 449 |
| | | | 96,718 | 14.02.2025 | | 81 | 530 | | |
| CH 041 904 116 2 | 511 | 0,000 | 101,106 | 15.05.2019 | 23.06.2025 | | | | 230 |
| CH 041 904 117 0 | 512 | 0,200 | 100,455 | 15.05.2019 | 10.09.2029 | 265 | | 265 | |
| | | | 102,585 | 01.11.2019 | | 90 | | 90 | |
| | | | 100,366 | 22.04.2020 | | 355 | 710 | 355 | 710 |
| CH 041 904 118 8 | 513 | 0,500 | 100,760 | 15.05.2019 | 15.05.2034 | 270 | | 270 | |
| | | | 105,062 | 03.12.2019 | | 224 | 494 | 224 | 494 |
| CH 041 904 146 9 | 514 | 0,000 | 104,571 | 10.09.2019 | 10.09.2037 | 115 | | 115 | |
| | | | 96,353 | 01.11.2019 | | 147 | 262 | 147 | 262 |
| CH 046 123 896 3 | 515 | 0,100 | 100,478 | 03.12.2019 | 03.12.2031 | | 980 | | 980 |
| CH 046 123 913 6 | 516 | 0,125 | 100,734 | 28.01.2020 | 23.03.2032 | 367 | | 367 | |
| | | | 98,448 | 22.04.2020 | | 338 | 705 | 338 | 705 |
| CH 050 607 116 3 | 517 | 0,000 | 102,416 | 21.02.2020 | 02.04.2031 | 146 | | 146 | |
| | | | 99,615 | 10.06.2021 | | 481 | 627 | 481 | 627 |
| CH 050 607 117 1 | 518 | 0,020 | 100,122 | 21.02.2020 | 30.01.2040 | 190 | | 190 | |
| | | | 93,222 | 22.04.2020 | | 204 | 394 | 204 | 394 |
| CH 053 689 270 3 | 519 | 0,125 | 100,238 | 22.05.2020 | 23.04.2032 | 409 | | 409 | |
| | | | 100,481 | 15.07.2020 | | 287 | 696 | 287 | 696 |
| CH 053 689 271 1 | 520 | 0,200 | 100,593 | 22.05.2020 | 22.05.2042 | 271 | | 271 | |
| | | | 103,295 | 29.10.2020 | | 25 | 296 | 25 | 296 |
| CH 053 689 275 2 | 521 | 0,100 | 100,174 | 12.06.2020 | 12.06.2030 | 394 | | | 394 |
| | | | 98,991 | 23.06.2025 | | 581 | 975 | | |
| CH 053 689 276 0 | 522 | 0,250 | 100,342 | 12.06.2020 | 12.06.2040 | | 146 | | 146 |
| CH 053 689 290 1 | 523 | 0,200 | 100,483 | 15.07.2020 | 13.07.2035 | 335 | | 335 | |
| | | | 102,939 | 29.10.2020 | | 106 | | 106 | |
| | | | 103,409 | 22.12.2020 | | 142 | 583 | 142 | 583 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 053 689 319 8 | 524 | 0,000 | 100,902 | 03.09.2020 | 21.06.2028 | **355** | | 355 | |
| | | | 101,119 | 09.03.2021 | | **209** | **564** | 209 | 564 |
| CH 053 689 321 4 | 525 | 0,125 | 100,260 | 03.09.2020 | 03.09.2035 | **218** | | 218 | |
| | | | 101,027 | 10.11.2020 | | **245** | **463** | 245 | 463 |
| CH 053 689 341 2 | 526 | 0,000 | 101,005 | 06.10.2020 | 19.07.2030 | **155** | | 155 | |
| | | | 101,752 | 22.12.2020 | | **362** | **517** | 362 | 517 |
| CH 053 689 342 0 | 527 | 0,050 | 100,804 | 06.10.2020 | 06.10.2043 | | **131** | | 131 |
| CH 057 057 615 4 | 528 | 0,000 | 100,941 | 10.11.2020 | 15.03.2030 | **405** | | 405 | |
| | | | 98,017 | 11.02.2022 | | **542** | **947** | 542 | 947 |
| CH 058 903 101 9 | 529 | 0,000 | 102,235 | 17.02.2021 | 05.02.2029 | **448** | | 448 | |
| | | | 100,295 | 29.10.2021 | | **264** | **712** | 264 | 712 |
| CH 058 903 102 7 | 530 | 0,000 | 101,027 | 17.02.2021 | 18.03.2033 | **280** | | 280 | |
| | | | 98,398 | 21.05.2021 | | **129** | **409** | 129 | 409 |
| CH 058 903 103 5 | 531 | 0,000 | 100,340 | 17.02.2021 | 15.02.2036 | **342** | | 342 | |
| | | | 97,116 | 21.05.2021 | | **61** | | 61 | |
| | | | 97,103 | 10.06.2021 | | **170** | | 170 | |
| | | | 97,352 | 15.12.2021 | | **255** | **828** | 255 | 828 |
| CH 058 903 111 8 | 532 | 0,100 | 100,379 | 09.03.2021 | 03.10.2031 | | **504** | | 504 |
| CH 058 903 112 6 | 533 | 0,250 | 100,634 | 09.03.2021 | 21.04.2036 | **183** | | 183 | |
| | | | 100,452 | 26.11.2021 | | **18** | **201** | 18 | 201 |
| CH 110 109 652 2 | 534 | 0,000 | 101,419 | 16.04.2021 | 13.03.2028 | **347** | | 347 | |
| | | | 101,306 | 10.06.2021 | | **280** | | 280 | |
| | | | 101,323 | 20.07.2021 | | **373** | **1 000** | 373 | 1 000 |
| CH 110 109 653 0 | 535 | 0,100 | 100,352 | 16.04.2021 | 25.05.2032 | | **207** | | 207 |
| CH 110 109 654 8 | 536 | 0,200 | 100,588 | 16.04.2021 | 12.06.2035 | | **372** | | 372 |
| CH 111 822 342 4 | 537 | 0,100 | 100,045 | 20.07.2021 | 25.06.2032 | | **488** | | 488 |
| CH 113 193 124 3 | 538 | 0,000 | 101,194 | 16.09.2021 | 25.07.2031 | **206** | | 206 | |
| | | | 98,755 | 29.10.2021 | | **601** | **807** | 601 | 807 |
| CH 113 193 125 0 | 539 | 0,000 | 100,000 | 16.09.2021 | 16.09.2036 | | **200** | | 200 |
| CH 113 193 140 9 | 540 | 0,300 | 100,147 | 29.10.2021 | 29.10.2036 | | **227** | | 227 |
| CH 114 872 804 6 | 541 | 0,100 | 100,239 | 15.12.2021 | 05.05.2031 | | **595** | | 595 |
| CH 114 872 817 8 | 542 | 0,375 | 100,055 | 11.02.2022 | 03.11.2032 | | **249** | | 249 |
| CH 114 872 818 6 | 543 | 0,450 | 100,430 | 11.02.2022 | 11.02.2042 | | **156** | | 156 |
| CH 114 872 825 1 | 544 | 0,350 | 100,020 | 02.03.2022 | 02.08.2027 | **448** | | | 448 |
| | | | 99,588 | 10.03.2025 | | **448** | **896** | | |
| CH 114 872 826 9 | 545 | 0,650 | 100,269 | 02.03.2022 | 03.10.2031 | | **411** | | 411 |
| CH 114 872 827 7 | 546 | 0,750 | 100,532 | 02.03.2022 | 02.03.2037 | | **156** | | 156 |
| CH 117 056 565 4 | 547 | 0,750 | 100,402 | 28.03.2022 | 19.08.2030 | | **445** | | 445 |
| CH 117 056 566 2 | 548 | 0,900 | 100,301 | 28.03.2022 | 20.05.2033 | | **212** | | 212 |
| CH 117 056 567 0 | 549 | 1,000 | 100,035 | 28.03.2022 | 12.10.2037 | | **168** | | 168 |
| CH 117 056 579 5 | 550 | 1,100 | 100,367 | 22.04.2022 | 18.04.2028 | **324** | | 324 | |
| | | | 100,132 | 24.05.2022 | | **78** | **402** | 78 | 402 |
| CH 117 056 580 3 | 551 | 1,400 | 100,444 | 22.04.2022 | 30.08.2032 | **316** | | 316 | |
| | | | 98,832 | 24.05.2022 | | **296** | | 296 | |
| | | | 96,942 | 13.02.2023 | | **201** | **813** | 201 | 813 |
| CH 117 056 581 1 | 552 | 1,450 | 100,857 | 22.04.2022 | 14.03.2042 | **333** | | 333 | |
| | | | 97,389 | 24.05.2022 | | **194** | **527** | 194 | 527 |
| CH 118 921 782 6 | 553 | 1,500 | 100,346 | 20.06.2022 | 17.12.2029 | **323** | | 323 | |
| | | | 97,518 | 07.03.2023 | | **217** | **540** | 217 | 540 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 118 921 783 4 | 554 | 1,700 | 100,419 | 20.06.2022 | 27.07.2032 | **366** | | 366 | |
| | | | 100,147 | 09.09.2022 | | **348** | | 348 | |
| | | | 100,832 | 22.12.2022 | | **96** | | 96 | 810 |
| | | | 104,740 | 02.04.2025 | | **62** | **872** | | |
| CH 118 921 784 2 | 555 | 1,900 | 100,167 | 20.06.2022 | 07.07.2042 | **267** | | 267 | |
| | | | 111,867 | 06.08.2024 | | **224** | | 224 | |
| | | | 115,925 | 03.09.2024 | | **120** | | 120 | 611 |
| | | | 112,889 | 22.12.2025 | | **130** | **741** | | |
| CH 118 921 789 1 | 556 | 1,450 | 100,266 | 19.07.2022 | 30.04.2030 | | **292** | | 292 |
| CH 118 921 790 9 | 557 | 1,650 | 100,082 | 19.07.2022 | 21.12.2032 | **346** | | 346 | |
| | | | 97,171 | 07.03.2023 | | **343** | | 343 | |
| | | | 98,425 | 30.05.2023 | | **85** | | 85 | |
| | | | 99,232 | 16.06.2023 | | **302** | **1 076** | 302 | 1 076 |
| CH 118 921 791 7 | 558 | 1,800 | 100,078 | 19.07.2022 | 23.05.2036 | **305** | | 305 | |
| | | | 98,636 | 30.05.2023 | | **128** | | 128 | 433 |
| | | | 106,391 | 02.04.2025 | | **140** | **573** | | |
| CH 120 636 740 6 | 559 | 1,500 | 100,128 | 09.09.2022 | 22.05.2029 | | **252** | | 252 |
| CH 120 636 742 2 | 560 | 1,850 | 100,068 | 09.09.2022 | 02.04.2037 | **265** | | 265 | |
| | | | 102,162 | 22.12.2022 | | **120** | | 120 | |
| | | | 102,132 | 28.11.2023 | | **156** | **541** | 156 | 541 |
| CH 120 636 752 1 | 561 | 2,100 | 100,356 | 04.10.2022 | 19.07.2030 | **184** | | 184 | |
| | | | 102,447 | 20.10.2023 | | **87** | | 87 | 271 |
| | | | 108,064 | 01.12.2025 | | **412** | **683** | | |
| CH 120 636 753 9 | 562 | 2,200 | 100,183 | 04.10.2022 | 04.10.2034 | **407** | | 407 | |
| | | | 105,802 | 22.12.2022 | | **231** | **638** | 231 | 638 |
| CH 120 636 757 0 | 563 | 1,625 | 100,162 | 07.11.2022 | 07.04.2026 | **237** | | 237 | |
| | | | 99,240 | 25.07.2023 | | **188** | | 188 | |
| | | | 101,322 | 02.12.2024 | | **390** | **815** | 390 | 815 |
| CH 120 636 758 8 | 564 | 2,125 | 100,547 | 07.11.2022 | 19.08.2030 | **432** | | 432 | |
| | | | 102,506 | 30.05.2023 | | **123** | **555** | 123 | 555 |
| CH 120 636 759 6 | 565 | 2,350 | 100,821 | 07.11.2022 | 17.11.2037 | **260** | | 260 | |
| | | | 105,112 | 30.05.2023 | | **74** | | 74 | |
| | | | 106,786 | 16.06.2023 | | **184** | | 184 | 518 |
| | | | 113,074 | 02.04.2025 | | **305** | **823** | | |
| CH 123 210 702 4 | 566 | 1,500 | 100,389 | 12.12.2022 | 19.04.2027 | **143** | | 143 | |
| | | | 101,796 | 31.10.2024 | | **168** | | 168 | 311 |
| | | | 102,637 | 21.05.2025 | | **541** | **852** | | |
| CH 123 210 703 2 | 567 | 1,700 | 100,660 | 12.12.2022 | 02.12.2030 | **264** | | 264 | |
| | | | 100,274 | 19.09.2023 | | **69** | | 69 | |
| | | | 101,826 | 14.06.2024 | | **238** | | 238 | |
| | | | 103,557 | 06.08.2024 | | **191** | **762** | 191 | 762 |
| CH 123 210 704 0 | 568 | 1,800 | 100,510 | 12.12.2022 | 12.12.2034 | **428** | | 428 | |
| | | | 99,153 | 30.05.2023 | | **141** | **569** | 141 | 569 |
| CH 123 946 455 0 | 569 | 1,900 | 100,911 | 13.02.2023 | 12.02.2038 | | **200** | | 200 |
| CH 123 946 463 4 | 570 | 2,125 | 101,532 | 07.03.2023 | 21.09.2038 | **300** | | | 300 |
| | | | 114,035 | 22.12.2025 | | **139** | **439** | | |
| CH 123 946 472 5 | 571 | 2,000 | 100,094 | 28.04.2023 | 17.12.2029 | **355** | | 355 | |
| | | | 102,035 | 19.09.2023 | | **55** | **410** | 55 | 410 |
| CH 123 946 473 3 | 572 | 2,050 | 100,325 | 28.04.2023 | 25.05.2032 | **450** | | 450 | |
| | | | 110,283 | 19.12.2024 | | **104** | **554** | 104 | 554 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 123 946 474 1 | 573 | 2,100 | 100,897 | 28.04.2023 | 27.04.2035 | **230** | | 230 | |
| | | | 102,107 | 30.05.2023 | | **230** | **460** | 230 | 460 |
| CH 126 684 710 7 | 574 | 1,700 | 100,165 | 16.06.2023 | 24.07.2028 | **199** | | 199 | |
| | | | 100,222 | 19.09.2023 | | **50** | **249** | 50 | 249 |
| CH 126 684 721 4 | 575 | 1,850 | 100,146 | 25.07.2023 | 05.05.2031 | **432** | | 432 | |
| | | | 101,331 | 19.09.2023 | | **151** | **583** | 151 | 583 |
| CH 126 684 722 2 | 576 | 1,850 | 100,422 | 25.07.2023 | 19.07.2038 | **526** | | 526 | |
| | | | 111,253 | 03.09.2024 | | **125** | **651** | 125 | 651 |
| CH 126 684 726 3 | 577 | 1,800 | 100,240 | 30.08.2023 | 10.09.2029 | **145** | | 145 | |
| | | | 101,611 | 28.11.2023 | | **345** | **490** | 345 | 490 |
| CH 126 684 727 1 | 578 | 1,850 | 100,541 | 30.08.2023 | 22.09.2033 | **430** | | 430 | |
| | | | 101,892 | 28.11.2023 | | **218** | | 218 | |
| | | | 107,650 | 03.09.2024 | | **91** | **739** | 91 | 739 |
| CH 126 684 728 9 | 579 | 1,850 | 100,667 | 30.08.2023 | 26.11.2038 | **425** | | 425 | |
| | | | 102,157 | 19.09.2023 | | **86** | **511** | 86 | 511 |
| CH 129 022 244 2 | 580 | 1,800 | 100,189 | 20.10.2023 | 22.07.2033 | **296** | | | 296 |
| | | | 108,188 | 22.12.2025 | | **30** | **326** | | |
| CH 129 022 245 9 | 581 | 1,850 | 100,520 | 20.10.2023 | 25.10.2038 | | **187** | | 187 |
| CH 130 611 710 7 | 582 | 1,300 | 100,239 | 18.12.2023 | 27.12.2028 | **165** | | 165 | |
| | | | 100,575 | 17.07.2024 | | **260** | | 260 | |
| | | | 101,650 | 03.09.2024 | | **241** | | 241 | |
| | | | 101,500 | 23.09.2024 | | **289** | **955** | 289 | 955 |
| CH 130 611 711 5 | 583 | 1,400 | 100,535 | 18.12.2023 | 16.01.2032 | **217** | | 217 | |
| | | | 100,744 | 15.04.2024 | | **187** | | 187 | |
| | | | 103,469 | 31.10.2024 | | **108** | | 108 | 512 |
| | | | 104,017 | 10.03.2025 | | **367** | **879** | | |
| CH 130 611 712 3 | 584 | 1,450 | 100,604 | 18.12.2023 | 18.01.2039 | **291** | | | 291 |
| | | | 102,507 | 02.04.2025 | | **218** | **509** | | |
| CH 131 996 840 5 | 585 | 1,500 | 100,374 | 05.02.2024 | 02.04.2031 | **155** | | 155 | |
| | | | 101,016 | 07.05.2024 | | **184** | | 184 | 339 |
| | | | 103,193 | 02.04.2025 | | **108** | **447** | | |
| CH 131 996 841 3 | 586 | 1,550 | 100,401 | 05.02.2024 | 24.10.2033 | | **472** | | 472 |
| CH 131 996 842 1 | 587 | 1,550 | 100,273 | 05.02.2024 | 05.04.2039 | | **195** | | 195 |
| CH 131 996 852 0 | 588 | 1,450 | 100,377 | 12.03.2024 | 03.11.2032 | **381** | | 381 | |
| | | | 104,789 | 02.12.2024 | | **329** | **710** | 329 | 710 |
| CH 131 996 853 8 | 589 | 1,500 | 100,450 | 12.03.2024 | 23.06.2036 | **330** | | 330 | |
| | | | 105,797 | 03.09.2024 | | **118** | | 118 | |
| | | | 105,221 | 31.10.2024 | | **262** | **710** | 262 | 710 |
| CH 131 996 861 1 | 590 | 1,400 | 100,294 | 15.04.2024 | 06.11.2034 | **437** | | 437 | |
| | | | 104,017 | 03.09.2024 | | **131** | **568** | 131 | 568 |
| CH 131 996 862 9 | 591 | 1,400 | 100,362 | 15.04.2024 | 15.03.2038 | **364** | | 364 | |
| | | | 108,057 | 19.12.2024 | | **171** | **535** | 171 | 535 |
| CH 131 996 868 6 | 592 | 1,450 | 100,353 | 07.05.2024 | 07.12.2033 | **394** | | 394 | |
| | | | 103,647 | 23.09.2024 | | **220** | | 220 | 614 |
| | | | 102,959 | 02.04.2025 | | **338** | **952** | | |
| CH 131 996 869 4 | 593 | 1,450 | 100,319 | 07.05.2024 | 07.09.2039 | | **288** | | 288 |
| CH 134 674 298 9 | 594 | 1,450 | 100,009 | 14.06.2024 | 02.08.2034 | **324** | | 324 | |
| | | | 102,485 | 06.08.2024 | | **324** | | 324 | |
| | | | 107,092 | 19.12.2024 | | **181** | **829** | 181 | 829 |
| CH 134 674 299 7 | 595 | 1,450 | 100,299 | 14.06.2024 | 10.10.2039 | | **175** | | 175 |

| ISIN | Série | Taux en % | Prix d'émission [1] en % | Libération | Echéance | Montant CHF mios. 31.12.2025 | | Montant CHF mios. 31.12.2024 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CH 136 140 171 9 | 596 | 1,250 | 100,180 | 17.07.2024 | 19.04.2033 | | **187** | | 187 |
| CH 136 140 172 7 | 597 | 1,300 | 100,542 | 17.07.2024 | 14.11.2039 | | **161** | | 161 |
| CH 137 390 446 0 | 598 | 1,070 | 100,111 | 23.09.2024 | 01.03.2040 | **134** | | 134 | |
| | | | 101,549 | 02.12.2024 | | **432** | | 432 | |
| | | | 104,208 | 19.12.2024 | | **109** | | 109 | 675 |
| | | | 99,931 | 16.04.2025 | | **206** | **881** | | |
| CH 138 091 031 0 | 599 | 1,050 | 100,405 | 31.10.2024 | 31.10.2044 | **117** | | 117 | |
| | | | 104,861 | 19.12.2024 | | **117** | | 117 | 234 |
| | | | 99,521 | 10.03.2025 | | **274** | **508** | | |
| CH 139 290 362 6 | 600 | 0,900 | 100,026 | 02.12.2024 | 26.10.2035 | **199** | | 199 | |
| | | | 101,933 | 19.12.2024 | | **191** | | 191 | 390 |
| | | | 102,099 | 30.10.2025 | | **482** | **872** | | |
| CH 140 547 210 6 | 601 | 0,850 | 100,256 | 14.02.2025 | 18.01.2034 | **361** | | | |
| | | | 97,950 | 02.04.2025 | | **174** | **535** | | |
| CH 140 547 212 2 | 602 | 1,000 | 100,436 | 14.02.2025 | 06.02.2043 | **219** | | | |
| | | | 95,586 | 02.04.2025 | | **189** | **408** | | |
| CH 140 547 222 1 | 603 | 0,950 | 100,272 | 10.03.2025 | 27.03.2035 | **192** | | | |
| | | | 102,665 | 23.06.2025 | | **167** | **359** | | |
| CH 142 393 161 2 | 604 | 0,900 | 100,129 | 16.04.2025 | 15.06.2034 | | **441** | | |
| CH 142 393 163 8 | 605 | 1,150 | 100,501 | 16.04.2025 | 24.01.2046 | **229** | | | |
| | | | 103,674 | 23.06.2025 | | **177** | **406** | | |
| CH 144 645 226 5 | 606 | 0,800 | 100,206 | 21.05.2025 | 16.02.2035 | **350** | | | |
| | | | 101,117 | 01.12.2025 | | **433** | **783** | | |
| CH 144 645 227 3 | 607 | 0,950 | 100,003 | 21.05.2025 | 03.04.2040 | **116** | | | |
| | | | 99,458 | 15.09.2025 | | **287** | **403** | | |
| CH 144 645 228 1 | 608 | 1,000 | 100,044 | 21.05.2025 | 24.08.2045 | | **325** | | |
| CH 144 645 241 4 | 609 | 0,891 | 100,004 | 23.06.2025 | 04.02.2041 | | **181** | | |
| CH 145 599 007 2 | 610 | 0,350 | 100,056 | 28.07.2025 | 23.08.2028 | **498** | | | |
| | | | 100,306 | 15.09.2025 | | **295** | **793** | | |
| CH 145 599 008 0 | 611 | 0,800 | 100,177 | 28.07.2025 | 22.08.2033 | | **775** | | |
| CH 145 599 009 8 | 612 | 1,150 | 100,564 | 28.07.2025 | 13.07.2040 | | **288** | | |
| CH 145 599 010 6 | 613 | 1,200 | 100,257 | 28.07.2025 | 26.10.2045 | | **297** | | |
| CH 147 140 381 1 | 614 | 0,500 | 100,108 | 15.09.2025 | 03.03.2031 | **382** | | | |
| | | | 100,586 | 30.10.2025 | | **267** | **649** | | |
| CH 147 140 382 9 | 615 | 0,750 | 100,190 | 15.09.2025 | 04.09.2034 | | **632** | | |
| CH 147 140 390 2 | 616 | 0,700 | 100,119 | 30.09.2025 | 15.01.2035 | | **669** | | |
| CH 147 140 391 0 | 617 | 1,000 | 100,400 | 30.09.2025 | 27.11.2045 | | **284** | | |
| CH 148 733 205 3 | 618 | 0,900 | 100,555 | 30.10.2025 | 15.12.2039 | | **200** | | |
| CH 149 842 288 5 | 619 | 0,850 | 100,178 | 01.12.2025 | 15.04.2038 | | **241** | | |
| **Total** | | | | | | | **92 306** | | 83 322 |

[1] Au 1er mars 2015, la commission de placement est passée du principe brut au principe net. A partir de cette date, les prix d'émission sont en conséquence plus bas.

# Structure des échéances des emprunts de lettres de gage

Etat au 31 décembre 2025

| Echéances | Montant CHF mios. Taux d'intérêt 0,000 à 0,999 % | Montant CHF mios. Taux d'intérêt 1,000 à 1,999 % | Montant CHF mios. Taux d'intérêt 2,000 à 2,999 % | Montant CHF mios. Taux d'intérêt 3,000 à 3,999 % | Total CHF mios. |
|---|---|---|---|---|---|
| 2026 | 3 561 | 2 427 | 385 | 150 | 6 523 |
| 2027 | 5 630 | 2 391 | – | – | 8 021 |
| 2028 | 6 917 | 3 722 | – | – | 10 639 |
| 2029 | 5 384 | 3 443 | 410 | – | 9 237 |
| 2030 | 6 510 | 1 054 | 1 238 | – | 8 802 |
| 2031 | 7 240 | 1 030 | – | – | 8 270 |
| 2032 | 3 780 | 4 350 | 554 | – | 8 684 |
| 2033 | 2 591 | 2 676 | – | – | 5 267 |
| 2034 | 2 919 | 1 966 | 638 | – | 5 523 |
| 2035 | 4 997 | – | 460 | – | 5 457 |
| 2036 | 1 456 | 1 283 | – | – | 2 739 |
| 2037 | 418 | 709 | 823 | – | 1 950 |
| 2038 | 241 | 2 084 | 439 | – | 2 764 |
| 2039 | 730 | 1 328 | – | – | 2 058 |
| 2040 | 943 | 1 169 | – | – | 2 112 |
| 2041 | 181 | – | – | – | 181 |
| 2042 | 452 | 1 268 | – | – | 1 720 |
| 2043 | 131 | 408 | – | – | 539 |
| 2044 | – | 508 | – | – | 508 |
| 2045 | – | 906 | – | – | 906 |
| 2046 | – | 406 | – | – | 406 |
| **Total** | **54 081** | **33 128** | **4 947** | **150** | **92 306** |

Shape the future with confidence

Ernst & Young SA
Maagplatz 1
Case postale
CH-8010 Zurich

Téléphone: +41 58 286 31 11
www.ey.com/fr_ch

A l’Assemblée générale de
Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA,
Zurich

Zurich, le 22 avril 2026

# Rapport de l’organe de révision

## Rapport sur l’audit des comptes annuels

### Opinion d’audit

Nous avons effectué l’audit des comptes annuels de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA (la société), comprenant le bilan au 31 décembre 2025, le compte de résultat, le tableau des fonds propres et le tableau des flux de trésorerie pour l’exercice clos à cette date, ainsi que l’annexe aux comptes annuels, y compris un résumé des principales méthodes comptables.

Selon notre appréciation, les comptes annuels (pages 34-55) donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société au 31 décembre 2025 ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l’exercice clos à cette date conformément aux directives régissant l’établissement des comptes annuels de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA, les normes Swiss GAAP RPC et sont conformes à la loi suisse et aux statuts.

### Fondement de l’opinion d’audit

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes suisses d’audit des états financiers (NA-CH). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces dispositions et de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l’organe de révision relatives à l’audit des comptes annuels » de notre rapport. Nous sommes indépendants de la société, conformément aux dispositions légales suisses et aux exigences de la profession qui s'appliquent aux audits des états financiers des sociétés d'intérêt public. Nous avons aussi satisfait aux autres obligations éthiques professionnelles qui nous incombent dans le respect de ces exigences.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d’audit.

### Eléments clés de l’audit

Les éléments clés de l’audit sont les éléments qui, selon notre jugement professionnel, sont les plus importants lors de notre audit des comptes annuels de la période sous revue. Ces éléments ont été traités dans le contexte de notre audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et lors de la formation de notre opinion d’audit sur ceux-ci. Nous n’exprimons pas d’opinion d’audit distincte sur ces éléments. Nous décrivons ci-dessous, pour l’élément clé, les réponses que nous avons apportées lors de l’audit.

Nous avons respecté les responsabilités décrites dans la section « Responsabilités de l’organe de révision relatives à l’audit des comptes annuels » du présent rapport, y compris

Shape the future with confidence



les responsabilités liées aux éléments clés. Par conséquent, notre audit comprend la mise en œuvre de procédures définies en fonction de notre évaluation du risque d'anomalies significatives dans les comptes annuels. Les résultats de nos procédures d'audit, y compris les procédures réalisées afin de répondre à l'élément décrit ci-dessous, constituent la base pour fonder notre opinion d'audit sur les comptes annuels.

**Activité de crédit – Dépréciation des prêts de lettres de gage aux banques membres**

| | |
|---|---|
| **Risque** | Les prêts de lettres de gage aux banques membres totalisent de 92.306 milliards de CHF au 31 décembre 2025, soit 99.0% du total du bilan. A la date du bilan, aucun correctif de valeur n'est enregistré. La Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA présente les prêts de lettres de gage aux banques membres à la valeur nominale. La détermination d'un éventuel besoin de provision pour dépréciation d'actif est réalisée sur base individuelle et se mesure à la différence entre la valeur nominale de la créance et le montant de récupération probable, en tenant compte du risque de contrepartie et de la valeur des gages.<br><br>Conformément aux dispositions règlementaires, les banques membres de la Centrale de lettres de gage doivent couvrir les prêts reçus par des créances hypothécaires gagées à hauteur de minimum 115 %. Seuls les objets situés en Suisse peuvent servir de couverture des prêts de lettres de gage et le taux de nantissement maximum est limité à deux tiers de leur valeur de nantissement.<br><br>L'appréciation de la valeur des prêts de lettres de gage est essentielle pour la détermination de la fortune, de la situation financière et de la capacité bénéficiaire de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA. De ce fait elle représente un domaine de contrôle essentiel. La Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA décrit les principes de présentation et d'évaluation ainsi que d'autres informations relatives aux prêts de lettres de gage pages 34-35 (bilan), 39 (principes de présentation et d'évaluation) ainsi que 42 (tableau des prêts de lettres de gage) de son rapport annuel. |
| **Nos procédures d'audit** | Nos contrôles comprenaient l'appréciation des processus d'octroi des prêts de lettres de gage et leur surveillance ainsi que l'appréciation de la solvabilité de l'emprunteur. Les banques membres de la Centrale de lettres de gage doivent charger leur société d'audit respective de réaliser un contrôle annuel du registre des gages et de la couverture des prêts (Loi sur l'émission de lettres de gage, art. 38b). Dans le cadre de notre révision, nous avons consulté les rapports des sociétés d'audit des banques membres.<br><br>Nos procédures d'audit n'ont donné lieu à aucune réserve concernant la dépréciation des prêts de lettres de gage aux membres. |

Shape the future with confidence





**Autres informations**
La responsabilité des autres informations incombe au conseil d'administration. Les autres informations comprennent les informations présentées dans le rapport de gestion, à l'exception des comptes annuels et de notre rapport correspondant.

Notre opinion d'audit sur les comptes annuels ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ces informations.

Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier si elles présentent des incohérences significatives par rapport aux comptes annuels ou aux connaissances que nous avons acquises au cours de notre audit ou si elles semblent par ailleurs comporter des anomalies significatives.

Si, sur la base des travaux que nous avons effectués, nous arrivons à la conclusion que les autres informations présentent une anomalie significative, nous sommes tenus de le déclarer. Nous n'avons aucune remarque à formuler à cet égard.



**Responsabilités du conseil d'administration relatives aux comptes annuels**
Le conseil d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels, lesquels donnent une image fidèle conformément aux directives régissant l'établissement des comptes annuels de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA, aux normes Swiss GAAP RPC, aux dispositions légales et aux statuts. Il est en outre responsable des contrôles internes qu'il juge nécessaires pour permettre l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, le conseil d'administration est responsable d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Il a en outre la responsabilité de présenter, le cas échéant, les éléments en rapport avec la capacité de la société à poursuivre son exploitation et d'établir les comptes annuels sur la base de la continuité de l'exploitation, sauf si le conseil d'administration a l'intention de liquider la société ou de cesser l'activité, ou s'il n'existe aucune autre solution alternative réaliste.



**Responsabilités de l'organe de révision relatives à l'audit des comptes annuels**
Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport contenant notre opinion d'audit. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, mais ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi suisse et aux NA-CH permettra de toujours détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, prises individuellement ou collectivement, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Une plus ample description de nos responsabilités relatives à l'audit des comptes annuels est disponible sur le site Internet d'EXPERTsuisse : https://www.expertsuisse.ch/fr-ch/audit-rapport-de-revision. Cette description fait partie intégrante de notre rapport.

Shape the future
with confidence



## Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Conformément à l'art. 728a, al. 1, ch. 3, CO et à la NAS-CH 890, nous attestons qu'il existe un système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels, défini selon les prescriptions du conseil d'administration.

Sur la base de notre audit réalisé en vertu de l'art. 728a, al. 1, ch. 2, CO, nous confirmons que la proposition du conseil d'administration est conforme à la loi suisse et aux statuts, et recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Ernst & Young SA

Patrick Schwaller
Expert-réviseur agréé
(Réviseur responsable)

Martina Deplazes
Experte-réviseur agréée

# Affectation du bénéfice

Le 22 avril 2026, le Conseil d'administration a décidé de proposer à l'Assemblée générale d'affecter le bénéfice de la manière suivante:

| | 2025 CHF 1 000 | 2024 CHF 1 000 |
|---|---|---|
| Bénéfice reporté | **313** | 254 |
| Bénéfice annuel | **23 051** | 20 606 |
| **A disposition de l'Assemblée générale** | **23 363** | 20 860 |
| | | |
| Attribution à la réserve légale | **–1 155** | –1 035 |
| Attribution à la réserve facultative | **–3 000** | –600 |
| | | |
| Distribution de dividendes | | |
| 4,25 % sur 445 000 actions (CHF 1 000 libéré) | **–18 913** | –18 913 |
| | | |
| **Bénéfice reporté à nouveau** | **296** | 313 |

Si l'assemblée générale du 19 juin 2026 approuve l'utilisation proposée du bénéfice, le versement du dividende aura lieu à la date valeur du 3 juillet 2026 (42.50 CHF brut par action, net après déduction de 35 % d'impôt anticipé).

# Aperçu pluriannuel

(Exercices comptables)

| **Activités d'émission** | **2025 CHF 1 000** | **2024 CHF 1 000** | **2023 CHF 1 000** | **2022 CHF 1 000** | **2021 CHF 1 000** |
|---|---|---|---|---|---|
| Emissions | **14 512 000** | 9 981 000 | 8 532 000 | 10 443 000 | 8 583 000 |
| Remboursements | **–5 528 000** | –6 844 000 | –5 301 000 | –3 716 000 | –4 047 000 |
| Variations du stock | **8 984 000** | 3 137 000 | 3 231 000 | 6 727 000 | 4 536 000 |

| **Volume des lettres de gage** | **31.12.2025 CHF 1 000** | **31.12.2024 CHF 1 000** | **31.12.2023 CHF 1 000** | **31.12.2022 CHF 1 000** | **31.12.2021 CHF 1 000** |
|---|---|---|---|---|---|
| Emprunts/prêts de lettres de gage | **92 306 000** | 83 322 000 | 80 185 000 | 76 954 000 | 70 227 000 |

| **Taux d'intérêt moyen pondéré par les capitaux** | **31.12.2025 en %** | **31.12.2024 en %** | **31.12.2023 en %** | **31.12.2022 en %** | **31.12.2021 en %** |
|---|---|---|---|---|---|
| Emprunts de lettres de gage | **0,88** | 0,85 | 0,73 | 0,62 | 0,53 |
| Prêts de lettres de gage | **0,91** | 0,87 | 0,76 | 0,65 | 0,56 |

| **Compte de résultat** | **2025 CHF 1 000** | **2024 CHF 1 000** | **2023 CHF 1 000** | **2022 CHF 1 000** | **2021 CHF 1 000** |
|---|---|---|---|---|---|
| Produit d'exploitation | **30 385** | 27 971 | 25 886 | 23 009 | 22 190 |
| dont marge d'intérêt des lettres de gage | **24 756** | 22 606 | 21 643 | 19 378 | 16 801 |
| dont autre produits d'intérêts | **5 550** | 5 298 | 4 154 | 3 542 | 5 397 |
| Charges sur commissions et émoluments | **–1 372** | –1 367 | –1 398 | –1 696 | –1 839 |
| Charges administratives | **–4 772** | –4 922 | –3 852 | –4 175 | –3 753 |
| Frais d'émission | **–1 190** | –1 076 | –1 053 | –978 | –927 |
| Bénéfice brut | **23 051** | 20 606 | 19 582 | 16 160 | 15 672 |
| **Bénéfice annuel** | **23 051** | 20 606 | 19 582 | 16 160 | 15 672 |

| **Fonds propres** (après affectation du bénéfice) | **31.12.2025 CHF 1 000** | **31.12.2024 CHF 1 000** | **31.12.2023 CHF 1 000** | **31.12.2022 CHF 1 000** | **31.12.2021 CHF 1 000** |
|---|---|---|---|---|---|
| Fonds propres pouvant être pris en compte (art. 18 al. 2 OLG) | **1 929 971** | 1 925 833 | 1 924 139 | 1 923 469 | 1 925 110 |
| Fonds propres requis (art. 10 LLG) | **1 853 564** | 1 673 288 | 1 609 470 | 1 543 946 | 1 409 011 |
| Excédent de fonds propres | **76 407** | 252 545 | 314 669 | 379 524 | 516 098 |
| Taux de couverture des fonds propres | **104,1 %** | 115,1 % | 119,6 % | 124,6 % | 136,6 % |
| Rapport entre capital propre à prendre en compte et la totalité des fonds de tiers | **2,1 %** | 2,3 % | 2,4 % | 2,5 % | 2,7 % |

| **Notations** | **31.12.2025** | **31.12.2024** | **31.12.2023** | **31.12.2022** | **31.12.2021** |
|---|---|---|---|---|---|
| Moody's (emprunts) | **Aaa (stable)** | Aaa (stable) | Aaa (stable) | Aaa (stable) | Aaa (stable) |
| Banque Cantonale de Zurich (émetteur) | **AAA (stable)** | AAA (stable) | AAA (stable) | AAA (stable) | AAA (stable) |

| **Notations de durabilité (émetteur)** | **31.12.2025** | **31.12.2024** | **31.12.2023** | **31.12.2022** | **31.12.2021** |
|---|---|---|---|---|---|
| MSCI ESG | **AAA** | AAA | A | A | A |
| ISS ESG | **C Prime** | C Prime | C Prime | C Prime | C Prime |

# Impressum

Ce texte a été traduit. Seule la version allemande fait foi.

**Editeur**
Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA
Case postale
CH-8010 Zurich

**Conception & Graphisme**
Concept & Artwork AG, CH-8044 Gockhausen

**Photos**
Selina Meier (Gouvernance d'entreprise: Conseil d'administration, Direction et équipe)

**Impression**
Staffel Medien AG, CH-8804 Au ZH

**© Copyright**
2026, Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses SA

Centrale de lettres de gage
Banques Cantonales Suisses