



Actualisation du Document de référence 2014

incluant le Rapport Financier Semestriel 2015



La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 04 septembre 2015, conformément à l'article 212-13 de son règlement général, et enregistrée sous le numéro D.15-0436-A01. Elle complète le document de référence de VMG, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro D.15-0436. Elle pourra être utilisée à l'appui d'une opération financière si elle est complétée par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

SOMMAIRE

PRESENTATION	5
❖ Profil	6
❖ Activité	7
❖ Chiffres clés	8
<hr/>	
RAPPORT FINANCIER	10
❖ Personnes responsables	11
❖ Responsables du contrôle des comptes	12
❖ Risques de l'émetteur	12
❖ Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	13
❖ Situation et évolution de l'activité de la société au cours du 1 ^{er} semestre 2015	15
❖ Aperçu des activités	18
❖ Organes d'administration, de direction et de surveillance	20
❖ Informations financières	21
❖ Informations complémentaires	39
<hr/>	
REGLEMENT INTERIEUR	40
❖ Dispositions générales	44
❖ Principes de fonctionnement	45
❖ Cadre de fonctionnement	49
❖ Relations entre les deux organes de direction et de contrôle	70
<hr/>	
INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	95
❖ Table de concordance AMF	96
❖ Eléments constitutifs du rapport financier semestriel	98

NB : seules les parties du Document de Référence 2014 concernées par cette actualisation sont reprises dans ce sommaire. Pour faciliter la lecture, nous avons conservé la numérotation initiale du Document de Référence 2014.

Abréviations utilisées dans ce document

Md€ : milliards d'euros, M€ : millions d'euros, k€ : milliers d'euros

PRESENTATION

PRESENTATION	5
❖ Profil	6
❖ Activité	7
❖ Chiffres clés	8

PROFIL

Vauban Mobilisations Garanties (VMG) est une société détenue à 100 % par le Crédit Foncier, Groupe BPCE.

Créé en 1997, VMG est un véhicule de refinancement dont l'activité principale consistait à acheter au Crédit Foncier des prêts immobiliers et à les refinancer sur le marché. La société étant en gestion extinctive, elle n'effectue plus d'achat de prêts immobiliers ou de parts de FCT. Parallèlement, elle n'émet également plus d'obligations.

Ses actifs sont désormais principalement composés de réserves et de provisions visant à couvrir ses émissions.

Les émissions de VMG sont analysées par les Agences de Notation comme des obligations sécurisées (*covered bonds*), et sont notées AAA/Aaa¹.

Les Investisseurs bénéficient d'une structure protégée contre le risque de faillite du sponsor. En effet, les réserves et les provisions sont nanties au profit des porteurs obligataires via un « Compte d'Instruments Financiers » (loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières).

VMG demeure aujourd'hui l'un des véhicules de refinancement du Crédit Foncier.

¹ Notations S&P/Moody's actualisées au 30 juin 2015.

ACTIVITE

Un modèle économique sécurisé

Depuis le 28 avril 2015, les émissions de VMG sont principalement garanties par une Réserve pour Remboursement d'Émissions investie dans deux obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa/AA²).

Ces deux obligations foncières sont parfaitement adossées en maturité et en taux aux deux obligations émises par VMG.

VMG offre à ses Investisseurs des garanties similaires à celles des autres obligations sécurisées, en témoigne sa notation AAA, stable depuis son homologation en 1997.

Le modèle économique de VMG garantit l'absence de risque de taux ou de change : la Réserve pour Remboursement d'Émissions (investie en obligations foncières) et les émissions fonctionnent à taux fixe et tous les actifs et passifs de VMG sont libellés en Euro.

Un fonctionnement garantissant le remboursement des Investisseurs

Les réserves et provisions sont calculées mensuellement pour garantir le paiement du principal et des intérêts.

Les réserves sont financées par des dépôts sous forme de gage-espèces.

Les réserves et provisions étant investies en titres courts A1/P1 ou titres sécurisés notés AAA/Aaa, la structure ne présente aucun risque de crédit ou de liquidité pour les Investisseurs.

Sous contrôle permanent du Directoire et du Conseil de Surveillance, des tests stricts sont effectués et visent à s'assurer que les réserves couvrent à tout moment le capital et la rémunération des obligations émises.

En cas de faillite du Crédit Foncier, scénario qui est envisagé par les Agences lors de la notation de VMG, la structure rentrerait en mode de Dénouement Anticipé. Dans ce cas, les flux d'argent issus des réserves seraient utilisés pour rembourser le principal et les intérêts des emprunts obligataires en mode *pass through*. Les porteurs recevraient dans ce cas une soulte actuarielle pour les dédommager du changement du rythme d'amortissement.

Le programme d'émission de VMG est l'un des rares de la famille *Covered Bonds* à ne présenter aucun risque de refinancement en situation de faillite de son sponsor.

Bien entendu, la qualité des actifs sous-jacents ainsi que la qualité de la signature du Crédit Foncier (A-/A2/A)² et du Groupe BPCE (A/A2/A)², rendent très improbable la réalisation d'un tel scénario de Dénouement Anticipé.

² Notations S&P/Moody's/Fitch actualisées en date de dépôt de la présente actualisation du Document de référence.

CHIFFRES CLES

VMG au 30 juin 2015

- Bilan : 1,67 Md€
- Encours de FCT³ : 0,0 Md€
- Encours d'obligations (émissions) : 0,75 Md€
- Réserves⁴ : 0,75 Md€

(en milliers d'euros)

ACTIF	30/06/2015			31/12/2014
	BRUT	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Autres participations	-	-	-	459 702
Créances rattachées à participations	-	-	-	3 228
TOTAL I	-	-	-	462 930
ACTIF CIRCULANT				
Créances clients et comptes rattachés	58	-	58	190
Autres créances	30	-	30	32
Titres de créances négociables	1 656 316	-	1 656 316	986 410
Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-
Disponibilités	15 659	-	15 659	168 619
Charges constatées d'avance	-	-	-	-
TOTAL II	1 672 063	-	1 672 063	1 155 250
Compte de régularisation – frais d'émission	138	-	138	188
Primes de remboursement	247	-	247	365
TOTAL GENERAL	1 672 447	-	1 672 447	1 618 733

PASSIF	30/06/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
- Capital social	42 336	42 336
- Réserve légale	2 660	2 638
- Report à Nouveau	5 250	6 083
- Résultat de l'exercice	11 443	445
TOTAL I	61 689	51 502
PROVISIONS		
- Provisions	-	-
TOTAL II		
DETTES		
- Emprunts obligataires	762 370	777 057
- Emprunts et dettes financières divers	842 207	789 800
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	247	318
- Dettes fiscales & sociales	34	35
- Autres dettes	5 901	20
- Produits constatés d'avance	-	-
TOTAL III	1 610 758	1 567 231
TOTAL GENERAL	1 672 447	1 618 733

³ En date du 28 avril 2015, la société a procédé à la cession de l'ensemble des parts qu'elle détenait dans quatre Fonds communs de titrisation (Cf. Page 17). En application de l'ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, les Fonds communs de créances (FCC) sont désormais placés sous le régime des organismes de titrisation. En conséquence, les références « FCC » ont été changées en « FCT » (Fonds communs de titrisation).

⁴ Réserve pour Remboursement d'Emission et Provision pour Rémunération d'Emission. Depuis le 28 avril 2015, cette réserve comporte 750 M€ de placements en obligations foncières.

(en milliers d'euros)

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Prestation de service	-	2	226
Chiffre d'affaires net	-	2	226
Transfert de charges	-	-	-
Autres produits	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	-	2	226
CHARGES D'EXPLOITATION			
Autres achats et charges externes	226	229	675
Impôts, taxes et versements assimilés	7	7	2
Salaires et traitements	10	10	20
Charges sociales	4	4	7
Autres charges	19	14	35
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	266	265	740
RESULTAT D'EXPLOITATION	-266	- 263	- 514
PRODUITS FINANCIERS			
Produits financiers de participations	5 785	11 368	21 211
Produits financiers des BMTN, CDN & OF	14 668	15 103	30 006
Autres intérêts et produits assimilés	-	-	-
Transfert de charges	-	-	-
Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	20 453	26 471	51 217
CHARGES FINANCIERES			
Dotations financières aux amort., dépréciations et provisions	156	156	312
Intérêts et charges assimilées	20 196	25 659	49 718
Frais sur émissions des emprunts	-	-	-
Autres charges financières	-	-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	20 352	25 814	50 030
RESULTAT FINANCIER	101	656	1 187
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	-165	393	673
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
Sur opérations de gestion	-	-	-
Sur opérations en capital	477 310	87 575	152 150
Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	477 310	87 575	152 150
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
Sur opérations de gestion	-	-	-
Sur opérations en capital	459 702	87 575	152 150
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	459 702	87 575	152 150
RESULTAT EXCEPTIONNEL	17 608	0	0
IMPOT SUR LES BENEFICES	6 000	133	229
TOTAL DES PRODUITS	497 763	114 047	203 593
TOTAL DES CHARGES	486 319	113 786	203 149
RESULTAT DE L'EXERCICE	11 443	261	445

RAPPORT FINANCIER

RAPPORT FINANCIER	10
❖ Personnes responsables	11
❖ Responsables du contrôle des comptes	12
❖ Risques de l'émetteur	12
❖ Renseignements de caractère général concernant l'émetteur	13
❖ Situation et évolution de l'activité de la société au cours du 1 ^{er} semestre 2015	15
❖ Aperçu des activités	18
❖ Organes d'administration, de direction et de surveillance	20
❖ Informations financières	21
❖ Informations complémentaires	39

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

Monsieur Frédéric CHASSOT

Directeur général de Vauban Mobilisations Garanties

Adresse : 4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex

Téléphone : +33 (0)1 57 44 84 60

Télécopie : +33 (0)1 57 44 91 91

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente actualisation du document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, et le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente actualisation ainsi qu'à la lecture d'ensemble de l'actualisation.

Fait à Charenton-le-Pont, le 4 septembre 2015

Frédéric Chassot
Directeur général

2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

KPMG AUDIT FS I

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Tour Eqho - 2 avenue Gambetta - 92066 Paris La Défense
Représenté par M. Xavier de CONINCK

PricewaterhouseCoopers Audit

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine
Représenté par M. Jean-Baptiste DESCHRYVER

Les cabinets KPMG Audit, département de KPMG S.A. et PricewaterhouseCoopers Audit ont audité et certifié les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2006 à 2014.

2.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANTS

KPMG AUDIT FS II

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Tour Eqho - 2 avenue Gambetta - 92066 Paris La Défense
Représenté par M. Malcolm McLARTY

M. Pierre COLL

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
63, rue de Villiers – 92200 Neuilly-sur-Seine

2.3 MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

L'Assemblée générale du 18 juin 2012 a nommé KPMG AUDIT FS I en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire, pour six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2017 (en remplacement du cabinet KPMG Audit, département de KPMG SA, représenté par M. Rémy Tabuteau, qui avait été nommé lors de l'Assemblée générale du 19 mai 2006 et dont le mandat est venu à expiration).

L'Assemblée générale du 18 juin 2015 a renouvelé le mandat du cabinet PricewaterhouseCoopers Audit en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire jusqu'à l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

2.4 MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANTS

L'Assemblée générale du 18 juin 2012 a nommé KPMG AUDIT FS II en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant, pour six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2017 (en remplacement de Mme Marie-Christine Ferron-Jolys, qui avait été nommée lors de l'Assemblée générale du 19 mai 2006 et dont le mandat est venu à expiration).

L'Assemblée générale du 18 juin 2015 a renouvelé le mandat de M. Pierre Coll en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant jusqu'à l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

3. RISQUES DE L'EMETTEUR

Depuis le 31 décembre 2014, les risques n'ont pas évolué. Pour plus de détails relatifs à cette section, il conviendra de se reporter au Document de référence 2014.

4. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

4.1 DENOMINATION ET SIEGE SOCIAL

VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES - ci-après "VMG" ou la "Société".

Siège social : 19, rue des Capucines, Paris 1^{er}

4.2 REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Vauban Mobilisations Garanties est inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro R.C.S 399 343 300.

Code APE : 6430 Z

4.3 DATE DE CONSTITUTION ET D'EXPIRATION DE LA SOCIETE

VMG, dont la structure juridique date du 29 décembre 1994, a une durée de vie fixée à quatre-vingt-dix-neuf années.

4.4 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR

4.4.1 Forme juridique, législation applicable, contrôleurs légaux

VMG est une société anonyme, de nationalité française, à Directoire et Conseil de Surveillance, régie par les articles L. 210-1 et suivants du Code de commerce et le décret du 23 mars 1967, modifié et désormais codifié dans la partie réglementaire du Code de commerce. Les membres du Directoire sont liés au Crédit Foncier de France. Les membres du Conseil de Surveillance sont, dans leur majorité, indépendants du Crédit Foncier de France.

Les comptes de VMG sont audités par deux cabinets de commissaires aux comptes depuis l'exercice 1997.

4.4.2 Législation

La législation applicable à VMG est la législation française.

4.4.3 Objet social

La société VMG a pour objet exclusif en France et à l'étranger :

- d'investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation par l'acquisition de parts de fonds communs de créances (FCC) ou de parts ou titres émis par des fonds communs de titrisation (FCT),
- de procéder aux réinvestissements des sommes reçues au titre des parts de FCC ou de parts ou titres de FCT dans des valeurs mobilières et/ou titres de créances négociables,
- de procéder à des opérations de trésorerie, au sens de l'article L. 511-7, 3° du Code monétaire et financier, avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.

Dans le cadre de ces acquisitions et opérations de trésorerie, la Société pourra dans le respect des lois et règlements applicables :

- se financer, en France ou à l'étranger, par tout emprunt, y compris tout emprunt participatif, ou par toute émission de valeurs mobilières ou de titres de créances négociables,
- effectuer sur tout marché à terme ou conditionnel toutes opérations de couverture des risques générés par ces acquisitions ou refinancements y afférents,
- octroyer ou prendre toutes sûretés ou garanties dans le cadre de son activité.

De façon plus générale, la Société pourra effectuer toutes opérations pouvant se rapporter, directement ou indirectement, aux activités mentionnées ci-dessus et susceptibles d'en favoriser l'accomplissement.

Dans le cadre de la réalisation de son objet social, la Société n'effectuera aucune opération susceptible d'entraîner une dégradation ou le retrait de la notation des titres émis par la Société ou des emprunts souscrits par la Société sans l'accord préalable des porteurs desdits titres et emprunts.

Ainsi, l'objet social de VMG est limité aux opérations financières relatives aux acquisitions d'actifs et aux émissions. Le mode de réalisation de ces opérations, constituant les règles de gestion, est codifié dans un règlement intérieur prévu par ses statuts. Le Conseil de Surveillance a pour mission de vérifier que les règles de gestion sont effectivement et correctement appliquées. Le Directoire rend compte trimestriellement, dans son rapport au Conseil de Surveillance, de la manière dont il a appliqué les règles de gestion.

4.4.4 Renseignements de caractère général concernant le capital

4.4.4.1. Modification du capital et des droits sociaux

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, dans les conditions fixées par la loi augmenter ou réduire le capital social.

La réduction du capital est autorisée ou décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui peut déléguer au Directoire tous pouvoirs pour la réaliser.

4.4.4.2. Capital souscrit

Au 30 juin 2015, le capital de VMG s'élevait à 42 336 194,77 euros et était divisé en 114 169 actions entièrement libérées.

4.4.4.3. Capital autorisé non émis

Sans objet.

4.4.4.4. Titres non représentatifs du capital (parts de fondateurs, certificats de droit de vote)

Sans objet.

4.4.4.5. Titres donnant accès au capital

Sans objet.

4.4.4.6. Evolution du capital de la société au cours des cinq dernières années

Sans objet.

5. SITUATION ET EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2015

Lors de la réunion du Conseil de Surveillance de Vauban Mobilisations Garanties (VMG) en date du 13 mars 2015, le Directoire a exposé que les exigences de notation de Fitch Ratings combinées aux exigences des autres Agences de Notation rendent impossible le maintien de la structure actuelle sans risque de provoquer la dégradation de la notation des obligations émises par la société (« les Obligations »).

Le Directoire a également indiqué qu'il était envisagé de céder les parts de FCT figurant à l'actif de VMG, dont le produit doit être placé conformément aux règles de placement prévues par le Règlement Intérieur de VMG : compte tenu des conditions de marché actuelles le placement risquerait de porter intérêt à taux négatif, ce qui aurait pour effet de détruire la réserve constituée par VMG et serait susceptible d'affecter les droits des porteurs d'Obligations (« les Porteurs »).

Il a donc été proposé la mise en place d'une solution conforme aux objectifs de VMG en complétant les règles actuelles de placement figurant dans le Règlement Intérieur pour autoriser la souscription par VMG d'obligations foncières bénéficiant d'une notation AAA par Standard & Poor's et Aaa par Moody's au moment de la souscription. Ces obligations foncières seraient de même maturité que les Obligations émises par VMG afin d'assurer leur remboursement à bonne date. Elles porteraient intérêt à un taux assurant un rendement permettant la préservation des droits financiers des Porteurs.

Le Conseil de Surveillance, prenant acte des exigences de notation de Fitch Ratings rendant impossible le maintien de la structure actuelle sans risque de provoquer une dégradation de la notation, a décidé de ne plus solliciter la notation de Fitch Ratings, la cession des parts des FCT figurant à l'actif de VMG, la souscription d'obligations foncières par VMG et les modifications subséquentes au Règlement Intérieur et à la lettre de confort visée dans les modalités des Obligations (Codes ISIN FR0010251322 et FR0010139709).

Ces décisions ont été prises sous condition suspensive de leur approbation par les assemblées générales des Porteurs.

Le 2 avril 2015, les assemblées générales des Porteurs, sur premières convocations faites par le Directoire du 18 mars 2015, publiées dans le journal le *Luxemburger Wort*, conformément aux modalités des Obligations, et diffusées aux Porteurs via *Euroclear*, se sont réunies, le quorum étant atteint (*les Porteurs présents ou représentés possédant au moins 1/5 des obligations ayant droit de vote*), afin de délibérer sur l'ordre du jour suivant:

- Non-sollicitation de la notation de Fitch Ratings (*première résolution*) ;
- Cession des parts des fonds communs de titrisation figurant à l'actif de VMG (*deuxième résolution*) ;
- Souscription d'obligations foncières par VMG (*troisième résolution*) ;
- Modifications du Règlement Intérieur de VMG (*quatrième résolution*) ;
- Renonciation au bénéfice de certaines dispositions de la lettre de confort visée dans les modalités des Obligations (*cinquième résolution*) ;
- Date de prise d'effet des modifications (*sixième résolution*) ; et
- Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités (*septième résolution*).

Les Porteurs ont adopté, par vote à la majorité des deux tiers, l'ensemble des résolutions proposées.

Conformément aux résolutions adoptées par les Porteurs lors des assemblées générales du 2 avril 2015, VMG a procédé aux opérations suivantes :

Le 23 avril 2015, le Conseil de surveillance de VMG a adopté le nouveau Règlement Intérieur, se substituant au Règlement Intérieur figurant dans le Document de référence 2014 pages 83 et suivantes. Le nouveau Règlement Intérieur est reproduit pages 40 et suivantes de la présente Actualisation du Document de référence et peut être obtenu auprès de la Direction Juridique du Crédit Foncier de France.

Le 28 avril 2015, suite à approbation par le Conseil de Surveillance de VMG du 23 avril 2015, il a été procédé à la vente de l'ensemble des parts AAA de FCT encore détenues par VMG à cette date. Le produit de la vente a été intégralement affecté à la Réserve pour Remboursement d'Emissions. Cette Réserve a ensuite été investie en obligations foncières.

5.1 PARTS DE FONDS COMMUN DE TITRISATION (FCT)

Au cours du premier semestre 2015, aucune acquisition de parts prioritaires ou titres de FCT n'a eu lieu.

Par ailleurs, le 28 avril 2015, la société a procédé à la vente de l'ensemble des parts qu'elle détenait dans les FCT suivants :

	Nominal Euros en date d'opération	Taux facial
PARTIMMO - 05/2003 (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	588,47	4,00 %
PARTIMMO - 11/2003 (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	746,94	4,20 %
ZEBRE ONE (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	771,86	4,25 %
ZEBRE TWO (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	1 010,66	3,46 %
ZEBRE 2006-01 (65% accédants – 35% investisseurs)	1 871,03	4,25 %

Le montant perçu au titre de la vente de ces parts s'est élevé à 393 M€. L'intégralité du produit de la vente a été affectée à la Réserve pour Remboursement d'Emissions, puis à la souscription de deux obligations foncières auprès de la Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa).

5.2 PRÊTS PARTICIPATIFS

Le 28 avril 2015, VMG a souscrit un nouvel emprunt participatif pour un montant de 42,8 M€ auprès du Crédit Foncier.

Au 30 juin 2015, l'encours des prêts participatifs s'élève, hors intérêts courus, à 792,8 M€. Par ailleurs, la Réserve pour Remboursement d'Emissions s'élève à 750,0 M€.

En déroulement normal, ces prêts participatifs sont remboursés au fur et à mesure de l'amortissement des parts de FCT dans le respect des dispositions du Règlement Intérieur. Depuis le 28 avril 2015, et suite à la cession des parts de FCT détenues par VMG, ces emprunts sont remboursés au rythme de l'amortissement de la Réserve pour Remboursement d'Emissions.

5.3 EMISSIONS

VMG n'a procédé à aucune émission durant le premier semestre 2015.

L'encours au 30 juin 2015 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
09/12/2004	500 000	4,125 %	30/01/2017
16/11/2005	250 000	3,500 %	28/01/2016
	750 000		

5.4 PRETS ET TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

Les émissions effectuées par VMG permettent de consentir des prêts au Crédit Foncier ou de souscrire des Titres de Créances Négociables (TCN) émis par le Crédit Foncier, conformément aux dispositions des Contrats Cadres régissant ces opérations. Au 30 juin 2015, l'encours des BMTN s'élève à 746,5 M€. Les intérêts courus non échus de ces BMTN se montent à 12,5 M€ au 30 juin 2015.

Des achats de TCN ont aussi été effectués en réemploi des sommes disponibles au titre des placements du compte ordinaire et du Compte d'Instruments Financiers pour un encours au 30 juin 2015 de 897,0 M€.

Depuis le 28 avril 2015, ce poste inclut également deux obligations foncières souscrites auprès de la Compagnie de Financement Foncier pour un montant nominal de 750 M€.

5.6 PRESENTATION DU BILAN ET COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE CLOS LE 30/06/2015

(en millions d'euros)

	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013		30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
Parts de FCT (Autres participations)	0	463	616	Prêts Participatifs	43	463	616
				Réserve pour Rembt. d'Emissions (Dettes financières)	750	290	138
TCN et intérêts courus	759	774	774	Emissions obligataires	762	777	777
Placements de trésorerie	897	213	236	Gages – Espèces (Dettes financières)	49	37	44

(en millions d'euros)

FORMATION DU RESULTAT				
CHARGES		PRODUITS		RESULTAT
Rémunération des Emprunts Participatifs (hors Intérêt Variable Global)	5,50	Rémunération des Parts de FCT	5,78	
		Plus-Value / cession parts de FCC	17,61	17,89
Rémunération de la Réserve pour Remboursement d'Emissions		Produits de remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emissions	-	
Intérêts sur Emissions	14,70	Intérêts sur Prêts et TCN	14,89	0,03
Frais sur Emissions	0,16	Charges à répartir	-	
Indemnités d'immobilisation des gages espèces		Etalement Surcote obligations foncières	-5,36	- 0,22
		Produits de remplacement des provisions pour rémunération d'émissions et soultes	5,14	
Autres Charges	6,26	Produits de remplacement du compte ordinaire	-	- 6, 27
		Autres produits	- 0,01	
				11,43

Le résultat net au 30 juin 2015 s'établit à 11 443 276 € après un impôt sur les sociétés de 5 999 782 € (contre un résultat net de 260 767 € le 1er semestre 2014).

6. APERÇU DES ACTIVITES

6.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE

6.1.1 Historique et évolution de la structure de la société

i) Historique

VMG est un véhicule de refinancement, destiné à refinancer la production du Crédit Foncier, et bénéficiant des meilleures notes accordées par Standard & Poor's et Moody's. Depuis le 28 avril 2015, VMG n'est plus noté par l'Agence de Notation Fitch Ratings.

VMG est en mode extinctif : il n'y a pas eu d'achat de FCT depuis 2006, ni d'émission depuis 2005.

La structure VMG permet de répondre aux objectifs du Crédit Foncier tout en assurant aux Investisseurs une sécurité maximale.

ii) Evolution de la structure au cours du 1^{er} semestre 2015

Pour les évolutions de la structure, se reporter à la partie « 5.SITUATION ET EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2015 ».

6.1.2 Description de la structure

Seuls les principes de fonctionnement ayant fait l'objet d'une évolution au cours du premier semestre 2015 sont présentés ci-après. Les autres informations demeurent inchangées et peuvent être consultées dans le Document de référence 2014 de VMG.

6.1.2.2 Fonctionnement de la structure

En application de l'article 16 alinéa 2 des statuts de VMG, un ensemble de règles a été réuni dans un document intitulé "Règlement Intérieur". Le Règlement Intérieur définit les règles auxquelles les membres du Directoire de VMG devront se conformer pour la réalisation des opérations engagées par VMG. Le Conseil de Surveillance de VMG devra s'assurer du respect du Règlement Intérieur par le Directoire.

Le Règlement Intérieur, dont les principales dispositions sont exposées ci-après, a notamment pour objet :

1. de déterminer les caractéristiques possibles des Emissions de VMG au regard de ses actifs,
2. d'organiser les aspects opérationnels de ses refinancements,
3. et de faciliter la prise de décision en définissant a priori les informations financières qui devront figurer dans les rapports périodiques du Directoire au Conseil de Surveillance dans le cadre du contrôle de la gestion de VMG.

Le texte intégral du Règlement Intérieur, tel qu'applicable depuis le 23 avril 2015, est reproduit en Annexe page 40 de la présente Actualisation du document de référence. Le Règlement Intérieur comprend, dans son Annexe 9, un lexique exhaustif de termes définis qui apparaissent avec des lettres majuscules dans la présente actualisation du document de référence. Toutefois, pour faciliter la lecture de l'actualisation du document de référence, la définition de certains termes définis employés ici a été reproduite.

i) Principe d'adossement

- La trésorerie résultant de la Réserve pour Remboursement d'Emissions, des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes est placée selon des règles d'emploi qui tendent à éliminer tout risque en capital. A cet effet, la trésorerie ne peut être placée qu'en :
 - bons du Trésor libellés en Euros ; ou
 - valeurs mobilières de créances libellées en Euros dotées d'une échéance et admises à la négociation sur un marché réglementé ou titres de créances négociables libellés en Euros et dotés d'une échéance, répondant aux critères de notation et de durée ci-dessous :

	S&P
durée > 1 an	AAA
60 jours < durée <= 1 an	A-1+
durée <= 60 jours	A-1

	Moody's	
	LT	CT (**)
durée > 6 mois	Aaa	Prime-1
6 mois <= durée > 3 mois	Aa3	Prime-1
3 mois <= durée > 1 mois	A1	Prime-1
durée <= 1 mois	A2	Prime-1

(**) sauf pour les valeurs mobilières de créances d'une durée inférieure ou égale à 1 mois pour lesquelles une seule note est nécessaire

ou

- parts de FCP monétaires ou actions de SICAV monétaires libellées en Euros, notées au moins AAA par S&P, Aaa et MR1+ par Moody's.
- titres sécurisés ou obligations foncières libellés en Euros en respectant les contraintes suivantes :
 - la liste détaillée de ces titres sécurisés ou obligations foncières sera transmise aux Agences de Notation ;
 - ces titres sécurisés ou obligations foncières seront notés AAA par S&P et Aaa par Moody's lors de la souscription;
 - ces titres sécurisés ou obligations foncières devront avoir une maturité au plus égale à la maturité la plus longue des Emissions de VMG ;
 - ces titres sécurisés ou obligations foncières devront être assortis de deux options de remboursement anticipé sans indemnité à l'initiative de VMG :
 - remboursement anticipé partiel ou total possible à chaque Date de Paiement correspondant à une Date de Paiement en principal à une (des) Emission(s), dans la limite du montant en principal dû par VMG à son (ses) Emission(s), avec un préavis minimal de dix jours calendaires ;
 - remboursement anticipé total à la première Date de Paiement suivant le passage en mode de Dénouement Anticipé de VMG ;
- la notation de ces titres sécurisés ou obligations foncières devra prendre en compte les options de remboursement anticipé consenties ;

ou

- toute autre forme de placement doit être autorisée par les Agences de Notation.

6.2 INFORMATION SUR LES TENDANCES

6.2.1 Evènements récents

VMG n'a enregistré aucun évènement récent intéressant l'évaluation de sa solvabilité.

6.2.2 Perspectives d'avenir

A ce jour, VMG demeure en gestion extinctive. Il n'est pas prévu que la société procède à de nouvelles émissions ou de nouveaux achats de parts de FCT.

6.2.3 Changement significatif

Depuis le 30 juin 2015, la situation financière ou commerciale n'a fait l'objet d'aucun changement significatif.

8. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE⁵

8.1 COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION

VMG est dirigé par un Directoire placé sous le contrôle du Conseil de Surveillance.

Pour une description plus approfondie du fonctionnement des organes de direction et de contrôle, se reporter au Règlement Intérieur (Chapitres 2 et 4).

8.1.1 Mandataires sociaux

8.1.1.1 Composition du Directoire et du Conseil de Surveillance

Directoire

- Sandrine GUERIN (membre du Directoire depuis le 21 octobre 2004 et Président du Directoire depuis le 20 avril 2005)
- Frédéric CHASSOT (Directeur général depuis le 23 janvier 2013 et membre du Directoire depuis le 26 janvier 2007)
- Paul DUDOUIT (membre du Directoire depuis le 24 juillet 2008)
- Iris TUIL (membre du Directoire depuis le 23 janvier 2013)

Conseil de surveillance

La composition du Conseil de Surveillance est la suivante :

- Gérard BARBOT (membre du conseil de surveillance depuis le 22 avril 2004 et Président du conseil de surveillance depuis le 22 juin 2004)
- Thierry DUFOUR (membre du conseil de surveillance jusqu'au 28 juin 2006 et représentant permanent du Crédit Foncier, membre du conseil de surveillance depuis le 28 juin 2006)
- Eric FILLIAT (membre du conseil de surveillance et Vice-président du conseil de surveillance depuis le 20 avril 2012)
- Daniel FRUCHART (membre du conseil de surveillance depuis le 18 juin 2009)
- Robert RAYMOND (membre du conseil de surveillance depuis le 26 janvier 2007)
- Pierre VAJDA (membre du conseil de Surveillance depuis le 26 janvier 2007)
- Antoine COUTIERE (Censeur depuis le 18 juin 2007)

L'Assemblée générale du 18 juin 2015 a renouvelé, pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2017, les mandats des Membres du Conseil de Surveillance.

⁵ La Société inscrit son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des pratiques de gouvernement d'entreprise en vigueur en France.

10. INFORMATIONS FINANCIERES

10.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES DE VMG

(en euros)

ACTIF	30/06/2015			31/12/2014
	BRUT	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Autres participations	-	-	-	459 701 903
Créances rattachées à participations	-	-	-	3 228 231
TOTAL I	-	-	-	462 930 135
ACTIF CIRCULANT				
Créances clients et comptes rattachés	57 960	-	57 960	189 960
Autres créances	29 660	-	29 600	31 660
Titres de créances négociables	1 656 315 972	-	1 656 315 972	986 409 513
Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-
Disponibilités	15 659 278	-	15 659 278	168 619 212
Charges constatées d'avance	-	-	-	-
TOTAL II	1 672 062 870	-	1 672 062 870	1 155 250 344
Compte de régul. – frais d'émission	137 599	-	137 599	187 755
Primes de remboursement	246 885	-	246 885	365 097
TOTAL GENERAL	1 672 447 354	-	1 672 447 354	1 618 733 331

(en euros)

PASSIF	30/06/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
- Capital social	42 336 195	42 336 195
- Réserve légale	2 660 397	2 638 172
- Report à Nouveau	5 249 628	6 083 208
- Résultat de l'exercice précédent	-	-
- Résultat de l'exercice	11 443 276	444 504
TOTAL I	61 689 496	51 502 079
PROVISIONS		
- Provisions	-	-
TOTAL II		
DETTES		
- Emprunts obligataires	762 369 792	777 057 292
- Emprunts et dettes financières divers	842 206 601	789 800 252
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	246 508	318 102
- Dettes fiscales & sociales	33 577	35 110
- Autres dettes	5 901 381	20 496
- Produits constatés d'avance	-	-
TOTAL III	1 610 757 858	1 567 231 252
TOTAL GENERAL	1 672 447 354	1 618 733 331

Détail de certains postes de l'actif

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DE L'ACTIF	30/06/2015	31/12/2014
CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES		
- Clients - prestations de services	- 12 000	-
- Clients - factures à établir	69 960	189 960
	57 960	189 960
AUTRES CREANCES		
- TVA déductible s/biens & services	29 660	31 660
- TVA sur factures non reçues	-	-
- TVA - crédit à reporter	-	-
- Débiteurs divers - compte transitoire Crédit Foncier	-	-
- Compte courant - Crédit Foncier Intégration fiscale	-	-
- Etat - impôt sur les bénéfiques	-	-
- Etat - produits à recevoir	-	-
	29 660	31 660
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES		
- Obligations foncières Compagnie de Financement Foncier	750 000 000	-
- Intérêts courus s/obligations foncières Compagnie de Financement Foncier	5 136 612	-
- Certificats de dépôt négociables	103 000 000	212 500 000
- Surcôte étalement Compagnie de Financement Foncier	39 157 906	-
- BMTN – Crédit Foncier	746 482 500	746 482 500
- Intérêts courus s/BMTN – Crédit Foncier	12 538 954	27 427 013
	1 656 315 972	986 409 513
COMPTE DE REGULARISATION		
- Frais d'émission d'emprunts	137 599	187 755
	137 599	187 755
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS		
- Primes de remboursement des obligations	216 418	322 148
- Charges actuarielles sur emprunts obligataires	30 468	42 950
	246 885	365 097

Détail de certains postes du passif

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DU PASSIF	30/06/2015	31/12/2014
AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES		
- Autres emprunts obligataires	750 000 000	750 000 000
- Primes d'émission des autres emprunts obligataires	-	-
- Intérêts courus s/autres emprunts obligataires	12 369 792	27 057 292
	762 369 792	777 057 292
EMPRUNTS & DETTES FINANCIERES DIVERSES		
- Gages espèces CFF	49 397 451	36 733 432
- Réserve pour Remboursement d'Emissions	750 000 000	290 298 097
- Emprunts participatifs	42 809 150	459 701 903
- Autres emprunts	-	-
- Intérêts courus s/ gages espèces Crédit Foncier	-	-
- Intérêts courus s/plact réserve p/rembt d'émissions Crédit Foncier	-	-
- Intérêts dus s/emprunts participatifs (IF + IVA)	-	3 066 820
	842 206 601	789 800 252
DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		
- Fournisseurs - achats	69 960	189 960
- Fournisseurs - factures non reçues	176 548	128 142
	246 508	318 102
DETTES FISCALES & SOCIALES		
- Rémunérations dues au personnel	-	-
- Charges sociales	2 331	2 598
- Personnel - autres charges à payer	192	246
- Etat - impôt sur les bénéfices	-	-
- TVA collectée	2 000	-
- TVA à décaisser	-	-
- TVA s/factures à établir	31 660	31 660
- Etat - charges à payer	1 394	606
	33 577	35 110
AUTRES DETTES		
- Client créancier Crédit Foncier - avoirs	-	-
- Jetons de présence & autres rémunérations	16 050	13 158
- Notes de frais à payer	-	-
- Compte courant - IF	5 885 331	7 338
	5 901 381	20 496

(en euros)

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
PRODUITS D'EXPLOITATION			
- Prestations de service	-	1 500	225 926
Chiffres d'affaires nets	-	1 500	225 926
- Transfert de charges	-	-	-
- Autres produits	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	-	1 500	225 926
CHARGES D'EXPLOITATION			
- Autres achats et charges externes	225 626	229 110	675 149
- Impôts, taxes et versements assimilés	6 922	6 995	1 942
- Salaires et traitements	10 000	10 000	20 000
- Charges sociales	3 906	4 433	7 396
- Dotations aux amort. charges à répartir		-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants		-	-
- Autres charges	19 458	14 100	35 393
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	265 912	264 638	739 880
RESULTAT D'EXPLOITATION	-265 912	-263 138	-513 955
PRODUITS FINANCIERS			
- Produits financiers des participations	5 784 929	11 367 593	21 210 608
- Produits financiers des BMTN, CDN & OF	14 667 577	15 103 074	30 005 887
- Autres intérêts et produits assimilés	178	221	490
- Transfert de charges		-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement		-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	20 452 684	26 470 888	51 216 984
CHARGES FINANCIERES			
- Dotations financières aux amorts, dépréciations et provisions	155 886	155 886	311 772
- Intérêts et charges assimilées	20 195 873	25 658 564	49 717 851
- Frais sur émissions d'emprunts		-	-
- Autres charges financières		-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	20 351 759	25 814 450	50 029 623
RESULTAT FINANCIER	100 925	656 438	1 187 362
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	- 164 987	393 301	673 407
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
- Sur opérations de gestion		-	-
- Sur opérations en capital	477 309 948	87 574 539	152 150 494
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges		-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	477 309 948	87 574 539	152 150 494
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
- Sur opérations de gestion		-	-
- Sur opérations en capital	459 701 903	87 574 539	152 150 494
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	459 701 903	87 574 539	152 150 494
RESULTAT EXCEPTIONNEL	17 608 045	-	-
IMPOT SUR LES BENEFICES	5 999 782	132 534	228 903
TOTAL DES PRODUITS	497 762 632	114 046 927	203 593 405
TOTAL DES CHARGES	486 319 356	113 786 160	203 148 901
RESULTAT DE L'EXERCICE	11 443 276	260 767	444 504

Détail de certains postes du compte de résultat

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DE RESULTAT	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
PRODUCTION VENDUE (BIENS & SERVICES)			
- Prestations - refacturation à Crédit Foncier	-	1 500	225 926
TOTAL	-	1 500	225 926
PRODUITS FINANCIERS DES BMTN, CDN & OF			
- Revenus des BMTN	14 888 059	14 888 059	29 776 118
- Surcôte - décôte sur Obligations foncières	- 5 357 094	-	-
- Revenus des Certificats de Dépôt Négociables	-	215 015	229 768
- Revenus des Obligations foncières Compagnie de Financement Foncier	5 136 612	-	-
TOTAL	14 667 577	15 103 074	30 005 887

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DE RESULTAT	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES			
- Commission de sous-traitance Crédit Foncier	135 000	134 708	271 433
- Sous-traitance générale	-	-	-
- Prime d'assurance	816	-	816
- Honoraires	44 480	48 000	81 401
- Frais d'actes et de contentieux	-	-	-
- Divers	-	-	-
- Annonces, insertions et publicité	114	-	5 402
- Publications	-	-	-
- Voyages et déplacements	-	-	-
- Réception	-	-	-
- Frais postaux & télécommunications	-	-	-
- Services bancaires	216	-	197
- Frais sur titres (achat, vente, garde)	-	-	-
- Commissions annuelles s/émissions	-	-	-
- Autres frais & commissions	-	1 500	225 926
- Commissions de gestion de trésorerie Crédit Foncier	22 500	22 451	44 988
- Commissions de mandat Foncier Titrisation	22 500	22 451	44 988
TOTAL	225 626	229 110	675 149
IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES			
- Contribution Economique Territoriale (ex-taxe professionnelle)	6 052	5 835	-147
- Taxe sur les salaires	788	907	1 713
- Taxe d'apprentissage & formation continue	82	253	376
- Imposition Forfaitaire Annuelle	-	-	-
- Droits d'enregistrement & de timbres	-	-	-
TOTAL	6 922	6 995	1 942
SALAIRES ET TRAITEMENTS			
- Salaires & appointements	10 000	10 000	20 000
- Primes & gratifications	-	-	-
TOTAL	10 000	10 000	20 000
CHARGES SOCIALES			
- URSSAF	1 672	2 196	4 383
- Caisses de retraites	928	948	1 725
- ASSEDICS	1 306	1 289	1 289
TOTAL	3 906	4 433	7 396
INTERETS & CHARGES ASSIMILEES			
- Intérêts sur emprunts participatifs	5 495 682	10 939 156	20 301 097
- Intérêts des emprunts & dettes assimilées	14 699 982	14 693 784	29 390 097
- Intérêts sur comptes courants et dépôts	-	-	-
- Intérêts sur gages espèces Crédit Foncier	209	25 625	26 657
TOTAL	20 195 873	25 658 564	49 717 851
DOTATIONS FINANCIERES AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS & PROVISIONS			
- Dot. aux amortissements des primes de remboursement des emprunts	105 730	105 730	211 460
- Dot. aux amortissements des frais d'émission	50 156	50 156	100 312
TOTAL	155 886	155 886	311 772

ANNEXE AUX COMPTES

Note au bilan avant répartition de la situation arrêtée le 30 juin 2015 dont le total est de 1 672 447 354,91 € et au compte de résultat de l'exercice dont le total des produits est de 497 762 632,01 € et dégagant un bénéfice de 11 443 276,58 €.

Cette situation a une durée de six mois couvrant la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2015.

Les pages de 27 à 37 ci-après font partie intégrante de l'annexe.

Les méthodes comptables et modalités de calcul adoptées dans les comptes semestriels sont identiques à celles utilisées dans les comptes de l'exercice précédent.

I. LES FAITS MARQUANTS DU PREMIER SEMESTRE 2015

En date du 18 juin 2015, l'Assemblée Générale approuvant les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014 a décidé de procéder à la distribution d'un dividende de 11 € par action soit un montant total de 1 255 859 €. La date de mise en paiement a été fixée au 30 juin 2015.

Les 5 Fonds Commun de Titrisation ont fait l'objet d'une extinction (dont 4 par anticipation) au 28/04/2015. Les cessions des parts par anticipation au Crédit Foncier ont généré une plus-value de 17 608 K€.

Suite à la cession des parts de FCT au Crédit Foncier, la Réserve pour Remboursement d'Emissions, est égale à la différence positive entre le volume des Emissions et le volume des parts de FCT détenues par VMG soit 750 M€.

VMG a procédé à la souscription de deux obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier dont les caractéristiques de taux et de durée sont identiques aux Emissions de VMG :

- 250 M€ échéance 28/01/2016 au taux facial de 3,5 % ;
- 500 M€ échéance 30/01/2017 au taux facial de 4,125 %.

La rémunération de ces obligations foncières étant au-delà des niveaux de marché actuels, la souscription de ces obligations foncières s'est effectuée au-dessus du pair. VMG s'est acquittée d'une surcote d'acquisition respectivement de :

- 6 955 000 € sur l'obligation foncière de 250 M€ ;
- 37 560 000 € sur l'obligation foncière de 500 M€ ;

soit un total d'environ 44 515 000 € étalés sur la durée de détention.

II. LES PRINCIPES

1. Principes de fonctionnement

VMG est une structure de refinancement du groupe Crédit Foncier qui fonctionne selon un principe d'adossement.

VMG émet de la dette sous forme de valeurs mobilières, de titres de créances négociables ou d'emprunts bancaires dont le produit est réemployé sous forme de prêts au Crédit Foncier ou de souscription de TCN émis par Crédit Foncier.

Pour assurer le remboursement des émissions, VMG est doté d'actifs de qualité sous la forme d'une Réserve pour Remboursement d'Emissions.

Le bilan et le compte de résultat de VMG retracent ce principe d'adossement.

Enfin, VMG est doté d'un Règlement Intérieur édictant les règles qui imposent au Directoire le respect de ces équilibres. Il prévoit également les moyens et les modalités du contrôle du Conseil de Surveillance.

La situation économique des principales masses du bilan est présentée selon le modèle pro forma ci-après :

(en millions d'euros)

	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013		30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
Parts de FCT (Autres participations)	0	463	616	Emprunts Participatifs	43	463	616
				Réserve pour Rembt d'Emissions (Dettes financières)	750	290	138
Prêts (Prêts & créances rattachées)	-	-	-	Emissions obligataires	762	777	777
				Emissions monétaires (Dettes financières)		-	-
TCN et intérêts courus	759	774	774				
Placements de trésorerie	897	213	236	Gages – Espèces (Dettes financières)	49	37	44

2. Principes comptables

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes.

A. Participations (Titres et créances rattachées)

Les participations détenues correspondent à des parts prioritaires de Fonds Communs de Titrisation et sont inscrites pour leur valeur nominale compte tenu des amortissements intervenus depuis leur date d'acquisition.

Les 5 Fonds Communs de Titrisation ont fait l'objet d'une extinction dont 4 par anticipation. VMG ne détient plus de participations au 30 juin 2015.

B. Titres de Créances Négociables

- Il s'agit de BMTN émis par le Crédit Foncier et souscrits par VMG conformément aux dispositions du Contrat Cadre de Souscription de Titres de Créances Négociables.

Ainsi, au 30 juin 2015, l'ensemble des BMTN Crédit Foncier souscrits par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date de souscription	Montants	Taux	Échéances
09/12/2004	497 890	4,19	30/01/2017
16/11/2005	248 593	3,586	28/01/2016
	746 483		

Dans cette rubrique figurent également :

- les CDN souscrits pour un montant total de 103 millions d'euros en réemploi de :
 - la trésorerie disponible du compte ordinaire (69 millions d'euros) ;
 - des gages espèces (34 millions d'euros) ;

ainsi que les intérêts courus au 30 juin 2015.

C. Valeurs mobilières de placements

Au 30 juin 2015, VMG ne détient pas de Valeurs Mobilières de Placement.

D. Obligations foncières

Au 30 juin 2015, l'ensemble des obligations foncières souscrites par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date de souscription	Montants	Notionnel	Surcote "nette"	Taux	Échéances
28/04/2015	256 955	250 000	5 336	3,50%	28/01/2016
28/04/2015	537 560	500 000	33 822	4,13%	30/01/2017
		750 000	39 158		

E. Emprunts et obligations

Les emprunts et obligations sont enregistrés pour leur valeur de remboursement.

Les frais relatifs à l'émission des emprunts (commissions de placement, courtage, autres frais) sont amortis comptablement sur la durée des emprunts et figurent dans le poste « Compte de régularisation – frais d'émission d'emprunts » pour la partie non encore amortie à la date d'arrêté des comptes.

Les primes de remboursement des emprunts sont amorties comptablement sur la durée des emprunts. Les primes d'émission figurent dans le compte « primes d'émission » du poste « Emprunts obligataires ».

Les charges financières font l'objet d'une comptabilisation selon une méthode actuarielle basée sur le taux de rendement souscripteur et figurent dans le compte « charges actuarielles sur emprunts obligataires » du poste « primes de remboursement des obligations ».

Aucune nouvelle émission obligataire n'a été lancée au cours de l'exercice 2015.

Ainsi, l'encours au 30 juin 2015 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
09/12/2004	500 000	4,125 %	30/01/2017
16/11/2005	250 000	3,500 %	28/01/2016
	750 000		

III. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Etat des immobilisations

(en euros)

Rubriques	Valeur brute au 01/01/2015	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 30/06/2015
- Participations et créances rattachées	462 930 135	-	462 930 135	0
- Prêts et créances rattachées	-	-	-	-
Totaux	462 930 135	0	462 930 135	0

Produits à recevoir

(en euros)

MONTANT DES PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	30/06/2015	31/12/2014
- Autres participations	0	3 228 231
- Prêts	-	-
- Clients et comptes rattachés	69 960	189 960
- Titres de Créances Négociables – BMTN	12 538 954	27 427 013
- Titres de Créances Négociables – Obligations foncières	5 136 612	-
- Titres de Créances Négociables – CDN	0	-
	17 745 526	30 845 204

Composition du capital social

RUBRIQUES	Nombre
- Actions composant le capital en début d'exercice	114 169
- Actions composant le capital en fin d'exercice	114 169

Tableau de variation des capitaux propres

	A nouveau 01/01/2014	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2014	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 30/06/2015
			Dividendes payés en actions	Autres variations			Dividendes payés en actions	Autres variations	
Capital social (1)	42 336 195	-	-	-	42 336 195	-	-	-	42 336 195
Primes d'apport	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réserves	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réserve légale	2 616 733	21 439	-	-	2 638 172	22 225	-	-	2 660 397
Réserve générale	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réserve réglementée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dont	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Réserves réglementées de réévaluation</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Réserves spéciales des plus values long terme</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Report à nouveau	6 931 720	-848 512	-	-	6 083 208	- 833 580	-	-	5 249 628
Situation nette avant résultat de l'exercice	51 884 648	-827 073	-	-	51 057 575	811 355	-	-	50 246 220
Résultat de l'exercice avant répartition	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	428 786	-428 786	-	444 504	444 504	- 444 504	-	11 443 276	11 443 276
Situation nette après résultat de l'exercice	52 313 434	-1 255 859	-	444 504	51 502 079	- 1 255 859	-	11 443 276	61 689 496
Dividendes distribués	-	1 255 859	-	-	-	1 255 859	-	-	-
Autres variations	A nouveau 01/01/2014	Autres variations	Variations de provisions		Montant au 31/12/2014	Autres variations	Variations de provisions		Montant au 30/06/2015
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Provision spéciale de réévaluation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions réglementées	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Montant des capitaux propres avant répartition	52 313 434	-811 355	-	-	51 502 079	10 187 417	-	-	61 689 496
Autres variations	A nouveau 01/01/2014	Autres variations	Variations de FRBG		Montant au 31/12/2014	Autres variations	Variations de FRBG		Montant au 30/06/2015
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Fonds pour risques bancaires généraux	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	52 313 434	-811 355	-	-	51 502 079	10 187 417	-	-	61 689 496

(1) Le capital est composé de 114 169 actions ordinaires, dont 15 000 d'une valeur nominale de 15,24 €, 4 961 d'une valeur nominale de 302,21 €, 19 622 d'une valeur nominale de 432,19 €, 19 493 d'une valeur nominale de 466,95 € et 55 093 d'une valeur nominale de 417,94 €.

Elles confèrent toutes à leurs détenteurs les mêmes droits. Aucune réévaluation libre n'a été pratiquée à ce jour.

Etat des échéances des créances

(en euros)

RUBRIQUES	MONTANT BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
Immobilisations financières			
- Parts de Fonds Communs de Titrisation (a)	-	-	-
- Créances rattachées à des participations	-	-	-
- Prêts	-	-	-
- Intérêts courus sur prêts	-	-	-
Actif circulant			
- Clients et comptes rattachés	57 960	57 960	-
- Personnel et comptes rattachés	-	-	-
- Titres de Créances Négociables – Oblig. Foncières	750 000 000	250 000 000	500 000 000
- Titres de Créances Négociables BMTN	786 482 500	-	746 482 500
- Titres de Créances Négociables CDN	103 000 000	103 000 000	-
- Intérêts courus sur TCN	17 675 566	17 675 566	-
- Surcotes étalement Oblig. Foncières Compagnie de Financement Foncier	39 157 906	26 715 791	12 442 115
- Etat – Taxe sur la Valeur Ajoutée	-	-	-
- Etat – Produits à recevoir	-	-	-
- Débiteurs divers – Crédit Foncier	-	-	-
- Compte courant – intégration fiscale	-	-	-
- Charges constatées d'avance	-	-	-
TOTAL	1 656 373 932	397 449 317	1 258 924 615
Dont à plus de 5 ans	-	-	-

(a) Ces montants sont fournis à partir des échéanciers théoriques de remboursement.

Etat des échéances des dettes

RUBRIQUES	MONTANT BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
Dettes			
- Emprunts obligataires et dettes rattachées	762 369 792	12 369 792	750 000 000
- Autres emprunts et dettes rattachées	-	-	-
- Emprunts participatifs et dettes rattachées (a)	792 809 150	292 809 150	500 000 000
- Autres emprunts	-	-	-
- Gages espèces et dettes rattachées	49 397 451	49 397 451	-
- Compte courant intégration fiscale	-	-	-
- Fournisseurs et comptes rattachés	246 508	246 508	-
- Dettes sociales	2 523	2 523	-
- Dettes fiscales	-	-	-
- Impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Taxe sur la valeur ajoutée	29 660	29 660	-
- Autres impôts et taxes	1 394	1 394	-
- Autres dettes	5 901 381	5 901 381	-
<i>dont dividende à payer</i>	-	-	-
- Produits constatés d'avance	-	-	-
TOTAL	1 610 757 858	360 757 858	1 250 000 000
Dont à plus de 5 ans :	-	-	-

(a) Les Emprunts Participatifs permettent le financement de la Réserve pour Remboursement d'Émissions et le remboursement de ces emprunts est conditionné par le respect du Règlement Intérieur de VMG. Les échéances à plus ou moins d'un an mentionnées correspondent à l'échéancier théorique de cette réserve.

Etat des comptes de régularisation

Détail des comptes de régularisation au 30/06/2015

(en euros)

	Montant total au 31/12/2014	Accroissement 2015	Amortissement 2015	Montant figurant au bilan
- Frais d'émission des emprunts	187 755	-	50 156	137 599
TOTAL	187 755	-	50 156	137 599

Détail des primes de remboursement des obligations au 30/06/2015

(en euros)

	Montant total au 31/12/2014	Accroissement 2015	Amortissement 2015	Montant figurant au bilan
- Primes de remboursement	322 148		105 730	216 418
- Charges actuarielles	42 950		12 482	30 468
TOTAL	365 098		118 212	246 886

Charges à payer

(en euros)

MONTANT DES CHARGES A PAYER INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	30/06/2015	31/12/2014
- Emprunts obligataires	12 369 792	27 057 292
- Emprunts et dettes financières divers - Autres emprunts	-	-
- Emprunts et dettes financières divers – Emprunts participatifs	-	3 066 820
- Emprunts et dettes financières divers - Gages espèces	-	-
- Emprunts et dettes financières divers - Impôt sur les bénéfices (intégration fiscale)	-	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	246 508	318 102
- Dettes fiscales et sociales	3 917	3 450
- Autres dettes	16 050	13 158
	12 636 266	30 458 822

Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

(en euros)

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prêts et créances rattachées	-	-
- Disponibilités	15 659 278	-
- Clients et comptes rattachés	57 960	-
- Autres créances/autres dettes (compte courant – intégration fiscale)	- 5 855 671	-
- Titres de créances négociables, Obligations foncières et créances rattachées	1 617 158 066	-
- Emprunts et dettes financières divers	799 397 451	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	94 500	-
- Dettes sociales	-	-
- Autres dettes (dividendes)	-	-
	2 426 511 584	-

Eléments relevant de plusieurs postes du compte de résultat

(en euros)

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prestations de services	-	-
- Produits financiers des BMTN & CDN	14 888 059	-
- Autres intérêts & produits assimilés	178	-
- Revenus des obligations foncières	5 136 612	-
- Autres achats et charges externes	- 158 532	-
- Intérêts sur emprunts participatifs	- 5 495 682	-
- Surcôte des obligations foncières	- 5 357 094	-
- Intérêts sur gages espèces	- 209	-
	9 013 332	-

Transfert de charges

Les frais relatifs aux émissions et engagés au cours de l'exercice sont comptabilisés en « compte de régularisation – frais d'émission d'emprunts » par le biais des comptes de transfert de charges. Ces charges sont ensuite amorties linéairement sur toute la durée de l'emprunt.

Charges et produits exceptionnels

Les parts de Fonds Commun de Titrisation détenues par la société sont comptabilisées en immobilisations financières. Les règles comptables des sociétés commerciales imposent de traduire les variations relatives aux cessions d'immobilisations dans des comptes de résultat exceptionnel.

Engagements financiers

(en euros)

ENGAGEMENTS DONNES	Montant
- Inscription sur un Compte d'Instruments Financiers des Parts de FCT et des placements de trésorerie acquis en réemploi des gages-espèces et de la réserve spéciale de remboursement d'émissions. Ce compte est nanti et sert de garantie du paiement à bonne date de toutes les sommes dues au titre de l'ensemble des obligations ou autres titres de créances émis par VMG, aux banques et aux contreparties des opérations d'échange de conditions d'intérêts.	784 000 000
ENGAGEMENTS RECUS	Néant

Intégration fiscale

Depuis le 1er janvier 2010, la société VMG fait l'objet d'une intégration fiscale au sein du groupe dont la tête est BPCE.

La charge d'impôt comptabilisée dans les comptes de VMG au 30 juin 2015 est de 5 999 782 €.

Accroissement et allègement de la dette future

Au 30 juin 2015, il n'existe pas de situations fiscales latentes, ni de différences temporaires.

IV. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

La société VMG est consolidée par intégration globale dans les comptes consolidés de sa société mère, le Crédit Foncier.

Le montant global des rémunérations des membres des organes de direction et de surveillance au titre de leurs fonctions est de 19 458 € au 30 juin 2015.

V. TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(en euros)

TABEAU DES FLUX DE TRESORERIE	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice avant impôt	17 443 058	393 301	490 781
Ajustements			
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
Variations des dépréciations	-	-	-
Variations des provisions	-	-	-
Produits financiers des participations	- 5 784 929	-11 367 593	-21 210 608
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	5 495 682	10 939 156	20 301 097
Autres corrections sur le résultat	-43 925 591	419 562	309 615
Variations des postes de créances sur la clientèle	132 000	-	137 540
Variations du portefeuille titres de placement	- 750 000 000	-	-
Variations des autres actifs	2 200	81 930	6 100
Variations des dettes envers les banques et la clientèle	-	-	-
Emission nette de dettes représentées par des titres	-	-	-
Variations des autres passifs	18 471 776	-12 755 663	-6 955 321
Impôts sur le résultat payés	- 5 999 782	-132 534	-168 027
Total des flux des activités opérationnelles	- 764 165 786	-12 422 383	-7 088 823
Activités d'investissement			
Encaissements provenant de la cession des :			
Immobilisations financières (parts de FCT)	459 701 903	87 574 539	152 150 494
Immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
Décaissements relatifs à l'acquisition des :			
Immobilisations financières (parts de FCT)	-	-	-
Immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
Produits financiers reçus des immobilisations financières (parts de FCT)	9 013 160	11 993 012	22 348 164
Autres	-	-	-
Total des flux des activités d'investissement	468 715 064	99 567 551	174 498 658
Activités de financement			
Augmentation de capital en numéraire	-	-	-
Dividendes distribués	- 1 255 859	-1 255 859	-1 255 859
Variations nettes des emprunts participatifs	42 809 150	700 000	-
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	- 8 562 502	-11 533 303	-21 381 775
Autres variations	-	-	-
Total des flux des activités de financement	32 990 789	-12 089 162	-22 637 634
Augmentation/diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	- 262 459 934	75 056 004	144 772 201
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	381 119 213	236 347 012	236 347 012
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	118 659 279	311 403 016	381 119 213
DETAIL DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE	30/06 /2015	30/06/2014	31/12/2014
Trésorerie et équivalents de trésorerie	118 659 279	311 403 016	381 119 213
Caisse, Banque Centrale, CCP	15 659 279	164 016	168 619 213
Certificats de dépôts acquis en emploi de disponibilités	103 000 000	311 239 000	212 500 000

Annexe méthodologique au tableau des flux de trésorerie de Vauban Mobilisations Garanties

La méthodologie principale retenue a consisté à analyser les variations bilancielle des exercices 2015 – 2014 des comptes publiés et audités. La décomposition dans les différentes rubriques du TFT s'appuie sur les détails fournis dans les différentes notes annexes des plaquettes financières des exercices considérés tant celles concernant le bilan que celles ayant trait au compte de résultat.

Le présent document a été établi en tenant compte du statut particulier de « véhicule de refinancement » qui est celui de VMG.

Ainsi les activités opérationnelles sont présentées selon la méthode indirecte et comprennent les souscriptions de BMTN émis par sa société mère, le Crédit Foncier de France et les refinancements obtenus du marché sous forme d'émissions obligataires à l'aide desquelles ces souscriptions ont été rendues possibles. L'activité principale de VMG consiste en effet à fournir des ressources au Crédit Foncier permettant à ce dernier de financer sa production de prêts.

Les activités d'investissement de VMG sont constituées des acquisitions de parts de Fonds Commun de Titrisation hypothécaires affectées en garantie des émissions obligataires évoquées ci-dessus.

Enfin les activités de financement ont pour origine les capitaux propres et les emprunts participatifs obtenus du Crédit Foncier de France pour l'achat des parts de FCT servant de garantie aux émissions obligataires.

La définition de la trésorerie retenue correspond :

- d'une part aux disponibilités en caisse ou sous forme de compte à vue auprès des établissements de crédit ;
- d'autre part aux certificats de dépôts négociables acquis par VMG en réemploi de la trésorerie disponible des gages espèces et de la réserve spéciale pour remboursement d'émissions.

VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES SEMESTRIELLES

KPMG Audit FS I
Tour EQHO
2, Avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex

PricewaterhouseCoopers Audit
Crystal Park
63, rue de Villiers
92200 Neuilly-sur-Seine

Vauban Mobilisations Garanties S.A.

Siège social : 19, rue des Capucines – 75001 Paris

Capital social : € 42 336 194,77

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2015

Période du 1er janvier 2015 au 30 juin 2015

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Vauban Mobilisations Garanties S.A., relatifs à la période du 1er janvier 2015 au 30 juin 2015, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

II - Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels.

Paris La Défense, le 4 septembre 2015

KPMG Audit FS I

Xavier de Coninck
Associé

Neuilly sur Seine, le 4 septembre 2015

PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver
Associé

11. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

11.3 Extrait des statuts

Article 1 - Forme

La Société a été constituée sous la forme d'une Société Anonyme à Conseil d'administration aux termes d'un acte sous seing privé en date du 20 décembre 1994, enregistré à Paris, RPI 2° Vivienne, le 22 décembre 1994, Bord-416 n° 21.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 août 1997 a décidé de modifier le mode d'administration et de direction pour adopter la forme à Directoire et Conseil de Surveillance.

La Société continue à exister sous son nouveau mode d'administration et de direction entre les propriétaires des actions existantes et de toutes celles qui seraient créées ultérieurement. Elle est régie par les lois et règlements en vigueur, ainsi que par les présents Statuts.

Article 2 - Dénomination

La dénomination sociale est :

"VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES" ou en abrégé "VMG".

Dans tous les actes et documents émanant de la Société et destinés aux tiers, la dénomination doit être précédée ou suivie immédiatement des mots "Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance" et de l'énonciation du montant du capital social.

Article 3 - Objet

La Société a pour objet exclusif en France et à l'étranger :

- d'investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation par l'acquisition de parts de fonds communs de créances (FCC) ou de parts ou titres émis par des fonds communs de titrisation (FCT),
- de procéder aux réinvestissements des sommes reçues au titre des parts de FCC ou de parts ou titres de FCT dans des valeurs mobilières et/ou titres de créances négociables,
- de procéder à des opérations de trésorerie, au sens de l'article L. 511-7, 3° du Code monétaire et financier, avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.

Dans le cadre de ces acquisitions et opérations de trésorerie, la Société pourra dans le respect des lois et règlements applicables :

- se financer, en France ou à l'étranger, par tout emprunt, y compris tout emprunt participatif, ou par toute émission de valeurs mobilières ou de titres de créances négociables,
- effectuer sur tout marché à terme ou conditionnel toutes opérations de couverture des risques générés par ces acquisitions ou refinancements y afférents,
- octroyer ou prendre toutes sûretés ou garanties dans le cadre de son activité.

De façon plus générale, la Société pourra effectuer toutes opérations pouvant se rapporter, directement ou indirectement, aux activités mentionnées ci-dessus et susceptibles d'en favoriser l'accomplissement.

Dans le cadre de la réalisation de son objet social, la Société n'effectuera aucune opération susceptible d'entraîner une dégradation ou le retrait de la notation des titres émis par la Société ou des emprunts souscrits par la Société.

REGLEMENT INTERIEUR DE VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES

en date du 10 septembre 1997

modifié les 24 novembre 1998, 25 avril 2000,
26 avril 2001, 20 juin 2003, 25 novembre 2004,
28 octobre 2008, 22 octobre 2010, 24 octobre 2012 et 2 avril 2015

REGLEMENT INTERIEUR

REGLEMENT INTERIEUR	40
❖ Dispositions générales	44
❖ Principes de fonctionnement	45
❖ Cadre de fonctionnement	49
❖ Relations entre les deux organes de direction et de contrôle	70

1.	DISPOSITIONS GENERALES	44
1.1	Définitions	44
1.2	Objet	44
1.3	Elaboration Révision et modification du Règlement Intérieur	44
1.4	Suppression du Règlement Intérieur	44
2.	PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT	45
2.1	Principe d'Adossement	45
2.2	Calendrier de fonctionnement	46
2.3	Déroulement Normal	47
2.4	Dénouement Anticipé	49
3.	CADRE DE FONCTIONNEMENT	49
3.1	Les Règles de Gestion	49
3.1.1	Règle de Dénouement Anticipé	49
3.1.1.1	Païement des intérêts	50
3.1.1.2	Remboursement du principal	50
3.1.2	Règle de Provision	51
3.1.3	Objectif de Liquidité	51
3.2	Les Actes de Gestion	52
3.2.1	Souscription de Parts	52
3.2.1.1	Cadre général	52
3.2.1.2	Conditions préalables	52
3.2.1.3	Procédure d'acquisition des Parts	52
3.2.2	Prêts Participatifs	53
3.2.2.1	Cadre Général	53
3.2.2.2	Conditions préalables	53
3.2.2.3	Procédure de demande de Prêt Participatif	53
3.2.3	Emissions	53
3.2.3.1	Cadre Général	53
3.2.3.2	Conditions préalables	54
3.2.3.3	Procédure de lancement des Emissions	55
3.2.4	Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts	55
3.2.4.1	Cadre Général	55
3.2.4.2	Conditions Préalables	56
3.2.4.3	Procédure	56
3.2.5	Gages-Espèces	56
3.2.5.1	Cadre Général	56
3.2.5.2	Conditions préalables	57
3.2.5.3	Procédure de demande de mise à disposition de Gages-Espèces	57
3.2.6	Prêt à l'Actionnaire Majoritaire	57
3.2.6.1	Cadre Général	57
3.2.6.2	Conditions préalables	57
3.2.6.3	Procédure d'octroi du Prêt	58
3.2.7	Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire	58
3.2.7.1	Cadre Général	58
3.2.7.2	Conditions préalables	58
3.2.7.3	Procédure de souscription des TCN	59
3.2.8	Opérations de trésorerie de VMG	59
3.2.8.1	Cadre Général	59
3.2.8.2	Conditions préalables	61
3.2.8.3	Procédure d'acquisition de Valeurs Mobilières de Placement	61
3.2.9	Rachat et annulation d'une Emission	61
3.2.9.1	Cadre général	61
3.2.9.2	Conditions préalables	61
3.2.9.3	Procédure de rachat	62

3.3	Ordre de priorité et allocation des flux	62
3.3.1	Mode de Déroulement Normal	63
3.3.1.1	Encaissements des Fonds Disponibles	63
3.3.1.2	Affectations	63
3.3.1.3	Distributions	64
3.3.1.4	Placement des sommes disponibles	65
3.3.2	Mode de Dénouement Anticipé	65
3.3.2.1	Encaissements des Fonds Disponibles	65
3.3.2.2	Affectations	66
3.3.2.3	Distributions	66
3.3.2.4	Placement des sommes disponibles	68
3.4	Sous-traitance de la gestion	68
3.4.1	Avances	68
3.4.1.1	Cadre général	68
3.4.1.2	Condition préalable	69
3.4.1.3	Procédure de demande d'Avances	69
4.	RELATIONS ENTRE LES DEUX ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE	70
4.1	Déroulement en Mode Normal	70
4.1.1	Les opérations réalisées au cours du trimestre passé :	70
4.1.2	Les projets pour le trimestre à venir :	71
4.2	Déroulement en cas de Dénouement Anticipé	71
4.2.1	Les opérations au titre du trimestre passé :	71
4.2.2	Les prévisions pour le trimestre à venir :	72
	ANNEXE 1- FICHE TECHNIQUE DES PARTS	73
	ANNEXE 2 - FICHE TECHNIQUE DES TITRES DE PLACEMENT	74
	ANNEXE 3 - FICHE TECHNIQUE D'EMISSION	75
	ANNEXE 4 - DOSSIER DE CREDIT	76
	ANNEXE 5 - RAPPORT TRIMESTRIEL DE GESTION	77
	ANNEXE 6- DOSSIER STATISTIQUE	78
	ANNEXE 7- LISTE DES INDEX DE CALCUL DES TAUX D'INTERETS AUTORISES	79
	ANNEXE 8 - PRINCIPE DE CALCUL DE LA SOULTE D'INDEMNISATION D'UNE EMISSION	80
	ANNEXE 9 - DEFINITIONS	82

1. DISPOSITIONS GENERALES

1.1 Définitions

Le présent document constitue le règlement intérieur prévu par l'article 16 alinéa 2 des statuts de Vauban Mobilisations Garanties (le "Règlement Intérieur").

Les termes et noms communs utilisés dans le présent Règlement Intérieur et commençant par une majuscule auront la signification qui leur est donnée au glossaire figurant en ANNEXE 9.

1.2 Objet

Le Règlement Intérieur définit les règles auxquelles les membres du Directoire devront se conformer pour la réalisation des opérations engagées par la Société.

Le Conseil de Surveillance devra s'assurer du respect du Règlement Intérieur par le Directoire.

Le Règlement Intérieur a pour objet de :

- déterminer les caractéristiques possibles des Emissions de VMG au regard de ses actifs et d'organiser les aspects opérationnels de ses refinancements.
- faciliter la prise de décision en définissant a priori les informations financières qui devront figurer dans les rapports du Directoire au Conseil de Surveillance.

1.3 Elaboration, révision et modification du Règlement Intérieur

Le Règlement Intérieur est établi par le Directoire, conformément aux dispositions des statuts.

Il est porté à la connaissance des Agences de Notation en vue de la notation des Emissions.

Il est ensuite présenté par le président du Directoire au Conseil de Surveillance.

Il est approuvé par le Conseil de Surveillance. Son application est immédiate.

Un exemplaire du Règlement Intérieur sera remis aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, ainsi qu'à tous ceux qui à un titre ou à un autre auront à exécuter des opérations pour le compte de VMG.

La responsabilité des membres tant du Directoire que du Conseil de Surveillance pourra être engagée en cas de non respect du présent Règlement Intérieur.

Toute modification du Règlement Intérieur sera présentée par le président du Directoire au Conseil de Surveillance et ne pourra être autorisée par ce dernier qu'après avoir obtenu la confirmation des Agences de Notation que la modification envisagée n'entraînera pas la dégradation des notations des Emissions en cours.

1.4 Suppression du Règlement Intérieur

La suppression du présent Règlement Intérieur est une décision qui relève de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire. Il conviendra d'appliquer les dispositions des statuts propres à cette assemblée.

Le Directoire présentera un projet motivé sur la suppression du Règlement Intérieur au Conseil de Surveillance.

Le Conseil de Surveillance présentera à son tour un projet motivé sur la suppression du Règlement Intérieur à l'Assemblée Générale Extraordinaire, sous réserve qu'il n'y ait plus d'Emissions notées en cours, et que les Agences de Notation ne s'opposent pas à cette suppression enfin que les créanciers de VMG n'en subissent aucun préjudice.

2. PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT

2.1 Principe d'Adossement

VMG est une structure de refinancement du Groupe Crédit Foncier de France qui fonctionne selon un principe d'adossement dont les grandes lignes sont décrites ci après :

1. VMG émet de la dette sous forme de valeurs mobilières de titres de créances négociables ou d'emprunts bancaires (les Emissions) dont le produit est réemployé sous forme de Prêts au Crédit Foncier de France ou pour la souscription par VMG de TCN émis par le Crédit Foncier de France. Les Prêts, ou les TCN souscrits, ont les mêmes caractéristiques financières que les Emissions (même montant, même taux, même durée).
2. Pour assurer le remboursement des Emissions, même en cas de non remboursement des Prêts qu'il a consentis ou des TCN qu'il a souscrit, VMG se dote d'actifs de qualité sous la forme de parts de fonds commun de créances ou de parts de fonds commun de titrisation qui ont vocation à être constitués en particulier à partir de créances résultant de l'activité commerciale du Groupe Crédit Foncier de France (les Parts). L'acquisition des Parts est financée par des Prêts Participatifs octroyés à VMG par le Crédit Foncier de France.
3. L'encours des Parts a vocation à être supérieur à l'encours des Emissions. Toutefois si l'amortissement des Parts devient plus rapide que l'amortissement des Emissions, cet amortissement est conservé en réserve (la Réserve pour Remboursement d'Emission) de sorte que l'encours des Parts plus la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à tout moment supérieur ou égal à l'encours des Emissions.
4. De même la rémunération des Parts a vocation à être supérieure à la rémunération des Emissions. Si du fait des conditions de marché une Emission porte un taux d'intérêt trop élevé une Provision pour Rémunération d'Emission est constituée au lancement de cette Emission de sorte que la rémunération des Parts plus la Provision pour Rémunération d'Emission permette à tout moment la rémunération des Emissions.
5. Dans certains cas, et notamment en cas de cessation des paiements du Crédit Foncier de France (les Cas de Dénouement Anticipé), les Emissions ne sont plus remboursées à leurs échéances contractuelles par les Prêts ou les sommes dues au titre des TCN. Elles font l'objet d'un remboursement anticipé et sont amorties à partir des amortissements des Parts et au rythme de ces amortissements. Une soulte est versée, le cas échéant, aux investisseurs pour compenser la charge financière éventuelle résultant de la différence entre l'échéancier contractuel initial des Emissions et leur nouvel échéancier. Le montant de cette soulte éventuelle est régulièrement provisionné par VMG (la Provision pour Soultes).
6. Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes sont financées par des dépôts sous forme de gage-espèces (les Gages-Espèces) constitués par le Crédit Foncier de France dans les livres de VMG. Enfin pour pouvoir faire face à des charges imprévues et en cas d'insuffisance de trésorerie VMG peut faire appel à des avances d'actionnaires (les Avances).

Le bilan et le compte de résultats de VMG retracent ce principe d'adossement et peuvent être découpés en classes au sein desquelles les actifs sont adossés aux passifs ou les produits sont adossés aux charges. A une classe du bilan correspond une classe du compte de résultats.

BILAN	
ACTIF	PASSIF
Parts	Prêts Participatifs
Réserve pour Remboursement d'Emission	
Prêts / TCN	Emissions
Provision pour Rémunération d'Emission	Gages-Espèces
Provision pour Soulttes	
Pertes dues aux charges imprévues	Avances

COMPTE DE RESULTATS	
CHARGES	PRODUITS
Rémunération des Prêts Participatifs	Rémunération des Parts
	Produits de remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emission
Intérêts sur Emissions	Intérêts sur Prêts / Intérêts sur TCN
Indemnités d'Immobilisation des Gages-Espèces	Produits de remplacement : des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provision pour Soulttes
Charges imprévues	Pertes dues aux charges imprévues

Le Règlement Intérieur édicte les règles qui imposent au Directoire le respect de ces équilibres par classes d'une part entre l'actif et le passif et, d'autre part entre les produits et les charges. Il prévoit également les moyens et les modalités du contrôle du Conseil de Surveillance sur le respect de ces équilibres.

2.2 Calendrier de fonctionnement

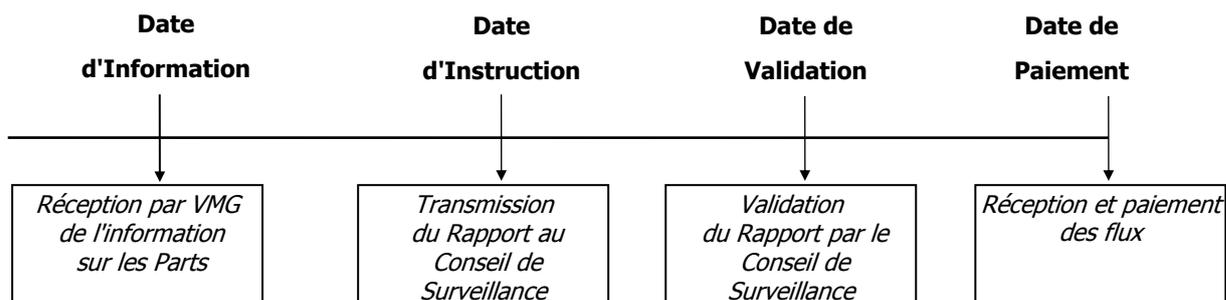
VMG fonctionne sur un rythme principalement trimestriel, de Date de Paiement à Date de Paiement. En particulier les dates d'échéances en intérêts et principal des Parts et des Emissions coïncident avec des Dates de Paiement.

En fin de trimestre, deux semaines avant la Date de Paiement, le Directoire transmet au Conseil de Surveillance un rapport (le Rapport Trimestriel de Gestion) qui détaille les événements intervenus au cours du trimestre, les paiements à intervenir à la Date de Paiement et les orientations de gestion pour le trimestre à venir.

Dans les deux semaines qui précèdent la Date de Paiement, le Conseil de Surveillance se réunit pour valider le Rapport Trimestriel de Gestion et, en particulier, autoriser les paiements à intervenir à la Date de Paiement ainsi que certains actes de gestion pour le trimestre suivant.

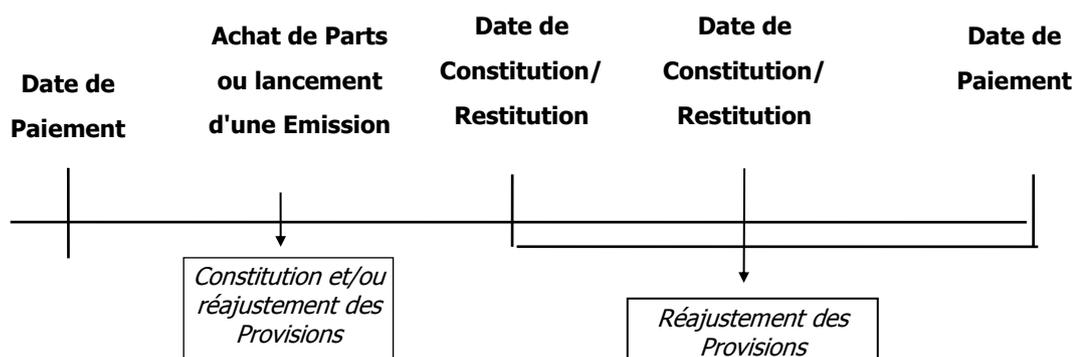
Pendant le trimestre, le Directoire peut à tout moment acheter des Parts et procéder à des Emissions dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin de trimestre précédent.

Calendrier de fin de trimestre



L'achat de nouvelles Parts ou la réalisation d'une nouvelle Emission sont susceptibles de modifier les échéanciers de remboursement anticipé des Emissions en Cas de Dénoeuement Anticipé. L'achat de nouvelles Parts ou la réalisation d'une nouvelle Emission s'accompagnent donc d'un réajustement ou de la constitution de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultes. Ultérieurement la Provision pour Soulte est recalculée à un rythme mensuel en Date de Calcul en fonction des évolutions de marché et réajustée ou constituée deux jours ouvrés après la Date de Calcul (les Dates de Constitution et de Restitution).

Calendrier des Provisions



2.3 Déroulement Normal

En mode de Déroulement Normal, le Directoire est autorisé à effectuer un certain nombre d'opérations d'investissement, de financement, de garantie, de trésorerie et de couverture (les Actes de Gestion) dans le cadre de contrats préalablement conclus qui définissent les conditions propres à chaque Acte de Gestion.

Le Règlement Intérieur, en son article 3, précise les dates auxquelles les Actes de Gestion peuvent être effectués et les relations à respecter entre les divers Actes de Gestion. En mode de Déroulement Normal ces relations obéissent aux principes généraux qui suivent. Ces principes n'ont pas vocation à être exhaustifs, la description complète des Actes de Gestion en mode de Déroulement Normal figurant à l'article 3.

1. A tout moment pendant un trimestre, le Directoire peut procéder à l'acquisition de Parts dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. Les Parts doivent produire des intérêts à un taux (fixe ou variable) et selon des conventions de calcul qui sont prédéfinis et énumérés dans la Liste des Index. L'acquisition se fait au pair. Elle est financée par des Prêts Participatifs octroyés par le Crédit Foncier de France.
2. En Date de Paiement, si le Principal Restant Dû des Emissions est supérieur au Principal Restant Dû des Parts, l'amortissement des Parts est affecté en priorité à la Réserve pour Remboursement d'Emission pour un montant égal à la différence entre le Principal Restant Dû des Emissions et le Principal Restant Dû des Parts. La Réserve pour Remboursement d'Emission peut être dotée d'un montant complémentaire dans le but de limiter l'écart entre la Durée de Vie de Dénoeuement des Emissions et leurs Durées de Vie Résiduelle. Le solde éventuel de l'amortissement des Parts est affecté au remboursement des Prêts Participatifs.

3. En Date de Paiement, le Directoire verse à titre de rémunération aux Prêts Participatifs des intérêts basés sur les intérêts reçus sur les Parts et sur les Produits Financiers perçus au titre du placement de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
4. A tout moment pendant un trimestre, le Directoire peut procéder à une Emission dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. Une Emission doit porter des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant à la Liste des Index ou à défaut faire l'objet d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts au titre duquel VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant à la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à payer au titre de l'Emission.
5. Le produit de l'Emission doit être réemployé (i) sous forme de Prêt au Crédit Foncier de France ou (ii) pour la souscription par VMG de TCN émis par le Crédit Foncier de France, pour un montant, une durée et un taux identiques (en tenant compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
6. A chaque Date de Paiement, le Directoire verse des intérêts et du principal sur les Emissions à partir des intérêts et du principal reçus sur les Prêts ou sur le Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant.
7. Pour les besoins de la gestion de VMG les Parts, les Prêts Participatifs, les Emissions, les Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts et les Prêts, ou les TCN le cas échéant, sont regroupés au sein de Compartiments de Gestion en fonction du taux et de la convention de calcul retenus pour déterminer leurs intérêts. Il y a autant de Compartiments de Gestion que d'index dans la Liste des Index.
8. Au sein de chaque Compartiment de Gestion, une Emission ne peut être lancée que si, après prise en compte de l'Emission projetée, la somme du Principal Restant Dû des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission dudit Compartiment de Gestion reste supérieure à la somme du Principal Restant Dû des Emissions dudit Compartiment de Gestion. De même après prise en compte de l'Emission projetée le montant des intérêts à percevoir sur les Parts dudit Compartiment de Gestion doit être supérieur au montant d'intérêts à payer sur les Emissions dudit Compartiment de Gestion, à défaut l'Emission n'est lancée qu'après constitution d'une Provision pour Rémunération d'Emission d'un montant égal à l'insuffisance d'intérêts.
9. Lors du lancement d'une Emission une Provision pour Soulte est éventuellement constituée de manière à pouvoir indemniser les Investisseurs ou les Contreparties de Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts au cas où un passage en Dénouement Anticipé (cf. infra) leur porterait un préjudice financier.
10. Les éventuelles Provisions pour Rémunération d'Emission et Provisions pour Soultes sont constituées à partir de dépôts sous forme de Gages-Espèces effectués par le Crédit Foncier de France auprès de VMG. Les Provisions pour Soultes sont ultérieurement recalculées à fréquence mensuelle en Date de Calcul et, le cas échéant, réajustées deux jours ouvrés après chaque Date de Calcul en Date de Constitution ou en Date de Restitution.
11. A chaque Date de Paiement, le Directoire verse des indemnités d'immobilisation sur les Gages-Espèces à partir des Produits Financiers perçus au titre du placement de la Provision pour Rémunération d'Emissions et la Provision pour Soultes.

2.4 Dénouement Anticipé

La survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé a pour principal effet d'entraîner l'exigibilité anticipée des Emissions et la suspension des paiements sur les Prêts Participatifs, les Gages-Espèces et les Avances en Compte Courant. Les principes généraux de fonctionnement de VMG deviennent les suivants. Ces principes n'ont pas vocation à être exhaustifs, la description complète du Dénouement Anticipé figurant à l'article 3.

1. VMG ne peut plus procéder à l'acquisition de Parts ou au lancement d'Emission.
2. Les intérêts payables par VMG au titre de chaque Emission ou de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts sont augmentés le cas échéant d'un montant égal à la Majoration prévue.
3. Les intérêts et le principal des Emissions sont exigibles à chaque Date de Paiement, dans la limite des sommes disponibles à chaque Date de Paiement, dont font partie les sommes versées au titre des Parts.
4. Aucun paiement en principal et en intérêts n'est exigible au titre des Prêts Participatifs, des Gages-Espèces et des Avances, tant que toutes les Emissions ne sont pas entièrement remboursées ;
5. Les investisseurs au titre d'une Emission et les Contreparties de Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts reçoivent le cas échéant des Soutles d'Indemnisation dans la limite du montant des Provisions pour Soutles constituées à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.
6. La répartition des flux encaissés se fait en priorité à l'intérieur de chaque Compartiment de Gestion, en affectant en priorité les flux encaissés sur les Parts d'un Compartiment de Gestion aux flux dus sur les Emissions de ce même Compartiment de Gestion.
7. Pour chaque Compartiment de Gestion les intérêts perçus sur les Parts sont affectés au paiement des Commissions, puis aux Frais Récurrents, puis aux intérêts sur les Emissions (en tenant compte des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
8. Pour chaque Compartiment de Gestion le principal perçu sur les Parts est affecté au remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle (les Emissions les plus courtes sont remboursées en priorité). Le nominal de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts s'amortit au même rythme que celui de l'Emission à laquelle il est associé.
9. Pour chaque Compartiment de Gestion les sommes résiduelles après rémunération et remboursement des Emissions sont conservées en réserve et peuvent être utilisées à la rémunération et au remboursement des Emissions d'autres Compartiments de Gestion. Il en est de même des sommes éventuellement perçues au titre des Prêts ou des TCN.
10. Après complet remboursement de toutes les Emissions les sommes résiduelles sont affectées séquentiellement (i) sur un mode pari-passu aux paiements d'intérêts sur les Prêts Participatifs et sur les Gages-Espèces, (ii) sur un mode pari-passu aux remboursements des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces et (iii) au remboursement des Avances.

3. CADRE DE FONCTIONNEMENT

3.1 Les Règles de Gestion

VMG s'est doté d'un certain nombre de Règles de Gestion visant à assurer aux Investisseurs et suite à un Cas de Dénouement Anticipé :

- le complet paiement des intérêts et du principal dus sur les Emissions,
- pour chaque Emission un échéancier de remboursement anticipé dont la Durée de Vie de Dénouement soit voisine de la Durée de Vie Résiduelle de l'Emission au moment de la survenance du Cas de Dénouement Anticipé,
- le paiement d'une Soulte d'Indemnisation.

Le Directoire rend compte à fréquence trimestrielle au Conseil de Surveillance du respect de ces règles au travers du Rapport Trimestriel de Gestion.

3.1.1 Règle de Dénouement Anticipé

Elle vise à assurer, en mode de Dénouement Anticipé, le complet paiement des intérêts des Emissions sous l'Hypothèse Conservatrice ainsi que le complet remboursement du principal des Emissions.

3.1.1.1 Paiement des intérêts

A chaque Date de Calcul ainsi que préalablement à toute acquisition de Parts et à tout lancement d'une Emission, le Directoire simule les Echéanciers Conservateurs des Parts et des Emissions en faisant l'hypothèse d'un dénouement anticipé et en tenant compte, le cas échéant, des Parts dont l'acquisition est projetée ou de l'Emission dont le lancement est envisagé. Cette simulation est faite sur la base de l'Hypothèse Conservatrice.

A chaque Date de Calcul (*), le Directoire détermine les différents montants de la Provision pour Rémunération d'Emission sur la base des différents Echéanciers Conservateurs préalablement simulés et de sorte que la condition suivante soit vérifiée :

Pour chaque Compartiment de Gestion et pour chaque Date de Paiement à intervenir sur les Echéanciers Conservateurs des Parts et des Emissions la somme :

- **du montant cumulé des Intérêts Reçus Référencés jusqu'à la ladite Date de Paiement et**
- **du montant de la Provision pour Rémunération d'Emission**

est supérieure ou égale à la somme :

- **du montant cumulé des Commissions Référencées jusqu'à ladite Date de Paiement,**
- **du montant cumulé des Frais Récurrents au titre des Emissions dudit Compartiment de Gestion jusqu'à ladite Date de Paiement et**
- **du montant cumulé des Intérêts Dus Référencés jusqu'à ladite Date de Paiement.**

Le montant de la Provision pour Rémunération résultera, pour chaque Compartiment de Gestion, du calcul faisant ressortir le montant le plus élevé, en fonction de l'Hypothèse Conservatrice choisie.

En cas d'augmentation du montant de la Provision pour Rémunération d'Emission, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de constituer un Gage-Espèces dans les deux jours ouvrés suivant la Date de Calcul.

Le non respect de la Règle de Dénouement Anticipé, notamment du fait de la non constitution d'un Gage-Espèces par le Crédit Foncier de France, constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

3.1.1.2 Remboursement du principal

A chaque Date d'Instruction et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire vérifie que, compte tenu des amortissements à intervenir à la prochaine Date de Paiement, la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions à cette Date de Paiement reste inférieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Parts à la même Date de Paiement et du montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission. A défaut le Directoire affecte à la Réserve pour Remboursement d'Emission tout ou partie de l'amortissement à intervenir sur les Parts de sorte que la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à cette Date de Paiement supérieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions.

Le Directoire ne peut décider de lancer une Emission que si, en tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé, la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à la date du règlement de l'Emission supérieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions.

Le Directoire peut décider, lors d'une Date de Calcul précédant une date d'acquisition de Parts, de rembourser l'excédent de Réserve de Remboursement d'Emission constituée apparaissant à la prochaine Date de Paiement.

* Lors du dernier calcul fait immédiatement avant une Date de Paiement, le Directoire ne prend pas en compte les flux à intervenir lors de la première Date de Paiement de l'échéancier.

Pour chaque Compartiment de Gestion, la somme :

- **des Principaux Restant Dus aux Parts et**
- **de la Réserve pour Remboursement d'Emission**

est à tout moment supérieure ou égale à la somme :

- **des Principaux Restant Dus aux Emissions**

Le non respect de la Règle de Dénouement Anticipé constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

3.1.2 Règle de Provision

A chaque Date de Calcul le Directoire recalcule le montant des Provisions pour Soultes.

A chaque Date de Constitution ou à chaque Date de Restitution le montant des Gages-Espèces est au moins égal à la somme pour tous les Compartiments de Gestion des montants :

- **des Provisions pour Soultes et**
- **des Provisions pour Rémunération d'Emissions**

tels que ces montants ont été calculés à la précédente Date de Calcul.

En cas d'augmentation du montant des Provisions pour Soultes, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de constituer un Gage-Espèces dans les deux jours ouvrés suivant la Date de Calcul.

Le non respect de la Règle de Provision, notamment du fait de la non constitution d'un Gage-Espèces par le Crédit Foncier de France, constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

3.1.3 Objectif de Liquidité

A chaque Date d'Instruction ainsi que préalablement à toute acquisition de Parts et à tout lancement d'une Emission, le Directoire simule les Echéanciers Moyens des Emissions en faisant l'hypothèse d'un dénouement anticipé et en tenant compte, le cas échéant, des Parts dont l'acquisition est projetée ou de l'Emission dont le lancement est envisagé. Cette simulation est faite sur la base de l'Hypothèse Moyenne et des Echéanciers Moyens des Parts communiqués à chaque Date d'Information et pour chaque fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation par la Société de Gestion.

Pour minimiser l'impact d'un Dénouement Anticipé sur les Investisseurs ainsi que pour minimiser les Provisions pour Soultes, le Directoire a pour objectif que la Durée de Vie de Dénouement de chaque Emission soit voisine de sa Durée de Vie Résiduelle.

C'est l'Objectif de Liquidité qui s'exprime sous la forme suivante :

Pour chaque Emission, la Durée de Vie de Dénouement ne doit pas s'écarter de la Durée de Vie Résiduelle de plus de :

- **6 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est inférieure à 24 mois,**
- **12 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 24 mois et inférieure à 60 mois,**
- **24 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 60 mois et inférieure à 120 mois,**
- **36 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 120 mois.**

Pour atteindre cet objectif, le Directoire veille, lors du lancement d'une Emission, à ce que la Durée de Vie Initiale ne s'écarte pas trop de la Durée de Vie de Dénouement calculée au lancement de l'Emission. Le Directoire peut également être amené à conserver à chaque Date de Paiement un montant d'amortissement de Parts dans la Réserve pour Remboursement d'Emission de manière à limiter l'augmentation de la Durée de Vie de Dénouement.

Le fait que l'Objectif de Liquidité ne soit pas atteint ne constitue pas un Cas de Dénouement Anticipé.

3.2 Les Actes de Gestion

Tant que VMG est en mode de Déroulement Normal le Directoire est autorisé à accomplir une liste limitative d'Actes de Gestion. En mode de Dénouement Anticipé le fonctionnement de VMG est entièrement prédéfini et le Directoire n'a plus de latitude en matière de gestion.

3.2.1 **Souscription de Parts**

3.2.1.1 Cadre général

VMG peut à tout moment investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation et acquérir des Parts, sous réserve de respecter les conditions préalables cumulatives définies ci-après.

Les Parts sont affectées à un Compartiment de Gestion et leur acquisition est financée par un Prêt Participatif mis à disposition par l'Actionnaire Majoritaire.

Les Parts sont inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers. VMG donne au dépositaire du fonds commun de créances ou du fonds commun de titrisation une instruction irrévocable de verser les sommes mises en distribution au titre des Parts sur le Compte Espèces Spécifique.

3.2.1.2 Conditions préalables

1. VMG est en mode de Déroulement Normal.
2. Le Conseil de Surveillance a validé le dernier Rapport Trimestriel de Gestion dans lequel le Directoire lui a soumis son projet d'acquérir des Parts.
3. Les Agences de Notation ont confirmé que l'acquisition de Parts envisagée n'entraînera pas une détérioration ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions ou aura pour effet de limiter cette détérioration ou d'éviter un tel retrait.
4. Les Parts sont libellées en Euro et peuvent être inscrites en compte auprès d'un intermédiaire habilité.
5. Les intérêts sur les Parts sont déterminables à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index.
6. Les dates d'échéance des intérêts et du principal des Parts correspondent à des Dates de Paiement.
7. La Société de Gestion a fourni un Echancier Théorique et un Echancier Moyen, ainsi que l'Hypothèse Moyenne.
8. La souscription des Parts s'effectue au pair.
9. La Date Ultime d'Amortissement des Parts est antérieure ou égale à 28 octobre 2051.
10. Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes ont été recalculées à la Date de Calcul précédant la date d'acquisition prévue en tenant compte de l'acquisition des Parts envisagée. En cas d'augmentation du montant de ces provisions un Gage-Espèces a été constitué et la Règle de Provision est vérifiée.
11. Le Prêt Participatif nécessaire au paiement du prix d'acquisition a été mis à disposition, en tenant compte, le cas échéant, de l'excédent de Réserve de Remboursement d'Emission précédemment constituée, constatée à la Date de Calcul.

3.2.1.3 Procédure d'acquisition des Parts

Les étapes de la procédure d'acquisition des Parts sont les suivantes :

1. Le Crédit Foncier de France propose au Directoire l'acquisition de Parts et lui soumet une fiche technique de Parts telle que décrite en ANNEXE 1, relative soit à l'émission de nouvelles parts d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation déjà créé, soit à l'émission de nouvelles parts d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation à créer.
2. Sur la base de cette fiche technique de Parts, le Directoire de VMG vérifie la conformité de ces Parts aux conditions préalables susvisées, et prépare le Dossier de Crédit que signe le président du Directoire sous réserve de l'obtention du plan de financement.
3. S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel seront affectées les Parts dont l'acquisition est envisagée, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes relatives à ces Emissions ou aux

Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts qui y sont associés en tenant compte des Parts dont l'acquisition est envisagée.

4. En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.
5. Le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire un nouveau Prêt Participatif d'un montant égal au prix d'acquisition des Parts, selon la procédure définie à l'article 3.2.2.3.
6. Le président du Directoire notifie son accord d'achat des Parts au Crédit Foncier de France.

3.2.2 Prêts Participatifs

3.2.2.1 Cadre Général

VMG peut contracter des Prêts Participatifs auprès de son Actionnaire Majoritaire dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs. L'objet exclusif de ces Prêts Participatifs est de financer la souscription des Parts et la Réserve pour Remboursement d'Emissions.

A chaque date d'acquisition de Parts, l'Actionnaire Majoritaire met à la disposition de VMG un nouveau Prêt Participatif d'un montant égal au prix d'acquisition des Parts dont l'acquisition est envisagée.

Tout Prêt Participatif est affecté au Compartiment de Gestion des Parts dont il a financé l'acquisition. A tout moment en mode de Déroulement Normal, et pour chaque Compartiment de Gestion, l'encours des Prêts Participatifs est égal à la somme du Principal Restant Dû des Parts et du montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission.

Tant que VMG est en mode de Déroulement Normal, les Prêts Participatifs sont remboursés, à chaque Date de Paiement, d'un montant égal à la différence si elle est positive entre (i) la somme de l'encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la précédente Date de Paiement et (ii) la somme de l'encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la Date de Paiement considérée.

3.2.2.2 Conditions préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Prêt Participatif doit s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs en vigueur à la date de la mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 6 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.

3.2.2.3 Procédure de demande de Prêt Participatif

Les étapes de la demande de Prêt Participatif sont les suivantes :

- (1) Le Directoire de VMG adresse sa demande à l'Actionnaire Majoritaire au plus tard 2 Jours Ouvrés avant la date de mise à disposition.
- (2) A la date de réception de la demande, l'Actionnaire Majoritaire adresse à VMG un avis de mise à disposition.
- (3) L'Actionnaire Majoritaire fait virer le montant du Prêt Participatif demandé au crédit du Compte Espèces Général à la date à laquelle les Parts sont acquises.

3.2.3 Emissions

3.2.3.1 Cadre Général

Le Directoire de VMG peut à tout moment au cours d'un trimestre procéder au lancement d'une Emission dans la limite des approbations données par le Conseil de Surveillance en fin de trimestre précédent et dans la limite des pouvoirs octroyés par l'assemblée générale ordinaire en ce qui concerne les Emissions sous forme d'obligations.

Une Emission est affectée à un Compartiment de Gestion en tenant compte le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts qui lui est associé.

Le Produit de l'Emission est intégralement utilisé sous forme de Prêt à l'Actionnaire Majoritaire ou pour la souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire. Les Frais Initiaux et les Frais Récurrents encourus par VMG au titre de l'Emission sont remboursés par l'Actionnaire Majoritaire dans le cadre du Prêt qui lui est consenti ou des TCN souscrits par VMG.

Le contrat de l'Emission doit inclure la Lettre de Confort. Il peut prévoir en Cas de Dénouement Anticipé (i) une Majoration d'Intérêts et (ii) une Soulte d'Indemnisation dont le paiement doit intervenir à la première Date de Provision postérieure à la survenance du Cas de Dénouement Anticipé et pour un montant limité au montant de la Provision pour Soulte effectivement constituée à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.

Le Directoire fournit sans frais à tout Investisseur qui en fait la demande, et à chaque Date de Paiement :

- l'Echéancier Moyen,
- la Durée de Vie de Dénouement,
- et le montant de la Soulte d'Indemnisation associés à ladite Emission en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Paiement.

3.2.3.2 Conditions préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Conseil de Surveillance a donné au Directoire en Date de Validation précédente et dans le cadre du dernier Rapport Trimestriel de Gestion une approbation préalable de procéder à une ou plusieurs nouvelles Emissions, sur la base de critères financiers établis pour chaque Emission dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (3) Dans le cas où l'Emission prend la forme d'une émission obligataire, et après prise en compte des précédentes Emissions effectuées sous forme d'émissions obligataires au cours de l'Année Opérationnelle, le Montant Maximum Autorisé n'est pas dépassé.
- (4) La date de lancement de l'Emission intervient avant la prochaine Date de Validation.
- (5) L'Actionnaire Majoritaire a confirmé sa demande de Prêt sur la base des conditions financières précisées dans l'offre de Prêt.
- (6) L'Actionnaire Majoritaire a confirmé, le cas échéant son émission de TCN sur la base des modalités des TCN précisées dans l'offre de souscription qui sera adressée à VMG.
- (7) Les Agences de Notation ont confirmé que (i) l'Emission aura les mêmes notations que les Emissions en cours et (ii) qu'elle n'entraînera pas une détérioration ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions. A compter de la date à laquelle la notation à long terme du Crédit Foncier de France sera devenue inférieure à A3 (ADEF), l'Emission devra faire l'objet d'un accord formel des Agences de Notation.
- (8) La date d'échéance du principal de l'Emission correspond à une Date de Paiement. En général, les Dates d'échéance des intérêts correspondent également à des Dates de Paiement. Il peut se produire, dans le cas de certaines émissions, et pour des raisons d'usage de marché, que les dates d'échéance des intérêts correspondent aux dates d'anniversaire de la date d'échéance du principal, si celles-ci sont postérieures aux Dates de Paiement correspondantes. Dans ce dernier cas, les périodes d'intérêts continuent de coïncider avec les intervalles séparant deux Dates de Paiement.
- (9) Si les intérêts de l'Emission ne sont pas calculés à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index, un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est associé à l'Emission.
- (10) Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soulttes ont été recalculées à la Date de Calcul précédant la date de lancement en tenant compte de l'Emission envisagée. En cas d'augmentation du montant de ces provisions un Gage-Espèces a été constitué et la Règle de Dénouement Anticipé et la Règle de Provision sont vérifiées.
- (11) En tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé, la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission sera, à la date de règlement de l'Emission, supérieure ou égale aux Principaux Restant Dus sur les Emissions et la Règle de Dénouement Anticipé est vérifiée.

3.2.3.3 Procédure de lancement des Emissions

Les étapes de la décision de procéder à une Emission sont les suivantes :

- (1) Chaque année, l'assemblée générale ordinaire de VMG délègue au Directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à des Emissions sous forme d'obligations en une ou plusieurs fois au cours de l'Année Opérationnelle suivant la tenue de ladite assemblée et pour en arrêter les modalités conformément aux dispositions de l'article L.228-41 du Code de commerce.
- (2) A chaque Date d'Instruction précédant la fin d'un trimestre le Directoire transmet au Conseil de Surveillance, dans le cadre du Rapport Trimestriel de Gestion, une proposition de programme d'Emission pour le trimestre à venir. Ce programme tient compte du Montant Maximum autorisé et fixe pour chaque Emission projetée des limites financières au travers d'une Fiche Technique d'Emission préalable qui inclut notamment :
 - un Montant de l'Emission maximum,
 - un taux d'intérêt maximum,
 - une Majoration maximum,
 - une date de règlement limite.
- (3) Le Conseil de Surveillance approuve, en Date de Validation, le programme d'Emission proposé par le Directoire.
- (4) Le Directoire établit une Fiche Technique d'Emission définitive dont les conditions doivent impérativement s'inscrire dans les limites établies dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (5) S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel sera affectée l'Emission dont le lancement est envisagé, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Souttes relatives à ces Emissions ou aux Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts qui y sont associés en tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé.
- (6) En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Souttes le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.
- (7) Si les intérêts de l'Emission ne sont pas calculés à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index, le Directoire met en place un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts selon la procédure définie à l'article 3.2.4.
- (8) Le Directoire s'assure de l'acceptation de l'offre de Prêt préalablement envoyée à l'Actionnaire Majoritaire dans les termes prévus à l'article 3.2.6.3.
- (9) Le Directoire s'assure de l'acceptation de l'offre de souscription des TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire dans les termes prévus à l'article 3.2.7.3.
- (10) Le président du Directoire notifie son accord sur le lancement de l'Emission.
- (11) Le Directoire complète le nantissement du Compte d'Instruments Financiers au profit des investisseurs de cette nouvelle Emission.

3.2.4 Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts

3.2.4.1 Cadre Général

Les Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts permettent à VMG d'élargir ses possibilités d'Emissions à des références de taux autres que celles figurant dans la Liste des Index.

Un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est associé à une Emission et son nominal est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé y compris en mode de Dénouement Anticipé. VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission.

Ces Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts doivent inclure la Lettre de Confort. Ils peuvent prévoir en Cas de Dénouement Anticipé (i) une Majoration d'Intérêts et (ii) une Soulte d'Indemnisation dont le paiement doit intervenir à la première Date de Provision postérieure à la survenance du Cas de Dénouement Anticipé et pour un montant limité au montant de la Provision pour Soulte effectivement constituée, à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.

Le Directoire fournit sans frais à toute Contrepartie qui en fait la demande, et à chaque Date de Paiement :

- l'Echéancier Moyen de l'Emission ayant fait l'objet du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts,
- et le montant de la Soulte d'Indemnisation en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Paiement.

3.2.4.2 Conditions Préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le risque de crédit présenté par la Contrepartie doit être :
 - noté AAA, ou évalué d'un niveau équivalent par S&P compte tenu de dispositions particulières visant à le rehausser ou, sous réserve de l'accord de S&P, noté A-1+ si le contrat prévoit un mécanisme d'appel de marge destiné à permettre, en cas de dégradation de la Contrepartie, le transfert du contrat sur une autre contrepartie notée A-1+, et
 - noté au minimum A1 long terme par Moody's avec des règles prévoyant des mécanismes de protection en cas de dégradation de la note à long terme de la contrepartie en deçà de A1.
- (3) Les Agences de Notation ont confirmé que le Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts n'est pas susceptible d'entraîner une dégradation ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions.
- (4) Le nominal du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé y compris en mode de Dénouement Anticipé.
- (5) VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission.

3.2.4.3 Procédure

- (1) Le Directoire fait mention du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts dans la Fiche Technique d'Emission définitive et s'assure qu'après prise en compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts les conditions de l'Emission s'inscrivent dans les limites établies dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (2) S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel sera affectée l'Emission dont le lancement est envisagé, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soulttes relatives à ces Emissions, après prise en compte de l'Emission et du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts qui sont envisagées.
- (3) En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soulttes, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.
- (4) Le président du Directoire notifie son accord sur la signature du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts.

3.2.5 Gages-Espèces

3.2.5.1 Cadre Général

Les Gages-Espèces s'inscrivent dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces dont l'objet est le remboursement par le Crédit Foncier de France à VMG (i) de la partie des Intérêts Dus Référencés non financés par les intérêts reçus sur les Parts et (ii) des Soulttes d'Indemnisation.

A tout moment, le montant des Gages-Espèces est égal à la somme de (i) la Provision pour Soulttes et (ii) la Provision pour Rémunération d'Emissions.

3.2.5.2 Conditions préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Les Gages-Espèces doivent s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces en vigueur à la date de constitution, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 5 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.

3.2.5.3 Procédure de demande de mise à disposition de Gages-Espèces

Les étapes de la demande de mise à disposition de Gages-Espèces sont les suivantes :

- (1) A chaque Date de Calcul, le Directoire recalcule le montant de la Provision pour Rémunération d'Emission et le montant de la Provision pour Souttes.
- (2) En cas d'augmentation de la somme de ces montants entre la Date de Calcul et la Date de Calcul précédente, le Directoire de VMG adresse une demande de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France en Date de Calcul avant 11 heures.
- (3) A la Date de Constitution suivante, le Crédit Foncier de France adresse à VMG un avis de mise à disposition et fait virer le montant du Gage-Espèces demandé au crédit du Compte Espèces Spécifique.

3.2.6 Prêt à l'Actionnaire Majoritaire

3.2.6.1 Cadre Général

VMG octroie des Prêts à son Actionnaire Majoritaire, société du groupe auquel VMG appartient et répondant aux critères de l'article L.511-7-3° du Code monétaire et financier. Chaque Prêt est octroyé dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts et est adossé à une Emission ayant servi à le refinancer.

Ainsi, à chaque nouvelle Emission, VMG octroie à l'Actionnaire Majoritaire un nouveau Prêt, associé à ladite Emission, à la même date que la date de règlement de ladite Emission. Le montant, le taux d'intérêt, et les modalités de remboursement et de paiement des intérêts des Prêts sont fonction du montant, du taux d'intérêt ainsi que des modalités de remboursement et de paiement des intérêts de l'Emission après prise en compte, le cas échéant, du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à l'Emission.

En cas de Dénouement Anticipé, le taux d'intérêt et la date de remboursement du prêt restent ceux convenus lors de la mise à disposition du Prêt.

Etant donné que VMG ne perçoit aucune commission spécifique au titre du Contrat-Cadre de Prêts, l'Actionnaire Majoritaire rembourse à VMG (i) lors de chaque mise à disposition d'un Prêt, les Frais Initiaux et (ii) à chaque Date de Paiement les Frais Récurrents que VMG supporte au titre de l'Emission adossée.

3.2.6.2 Conditions préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Prêt s'inscrit dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts en vigueur à la date de mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise à disposition prévues à l'article 6 dudit Contrat-Cadre ont toutes été remplies.
- (3) Le montant du Prêt est égal au Produit de l'Emission.
- (4) La date de mise à disposition du Prêt coïncide avec la date de règlement de l'Emission.
- (5) En mode de Déroulement Normal, l'échéancier en principal du Prêt est identique à l'échéancier en principal de l'Emission et les dates d'exigibilité des intérêts sur le Prêt et sur l'Emission coïncident.
- (6) En mode de Dénouement Anticipé l'échéancier en intérêts et principal du Prêt reste celui convenu à la date de mise à disposition du Prêt.
- (7) Le taux d'intérêt du Prêt est égal au Taux de Rendement de l'Emission, calculé en fonction du montant net perçu par VMG, après prise en compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant, majoré de 0,01% par an arrondi au point de base supérieur.

3.2.6.3 Procédure d'octroi du Prêt

- (1) L'Actionnaire Majoritaire peut à tout moment adresser à VMG une demande de Prêt, indiquant les caractéristiques principales du Prêt souhaité.
- (2) VMG est libre d'accepter ou de refuser la demande de Prêt de l'Actionnaire Majoritaire, et en cas d'acceptation, il adresse à l'Actionnaire Majoritaire une offre de Prêt précisant les caractéristiques principales du Prêt proposé incluant notamment un montant et un taux (ou une marge) maximum, ainsi qu'une date de mise à disposition limite ; de même VMG peut spontanément adresser à l'Actionnaire Majoritaire une offre de Prêt.
- (3) En cas d'acceptation par l'Actionnaire Majoritaire, celui-ci adresse à VMG une acceptation le même jour que celui de la réception de l'offre de prêt avant 17 heures, cette acceptation engageant irrévocablement l'Actionnaire Majoritaire sur la base des conditions proposées par VMG.
- (4) Dès la signature du contrat d'Emission servant à refinancer le Prêt, VMG transmet une confirmation de la mise à disposition du Prêt.
- (5) VMG donne instruction à la Banque de Règlement, sous réserve d'avoir encaissé le Produit de l'Emission ayant servi à refinancer le Prêt, de virer à l'Actionnaire Majoritaire le montant du Prêt, net des Frais Initiaux de ladite Emission.

3.2.7 Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire

3.2.7.1 Cadre Général

VMG a la possibilité d'utiliser l'intégralité du produit d'une Emission pour la souscription de TCN émis par le Crédit Foncier de France, au lieu et place du mécanisme de Prêt consenti au Crédit Foncier de France par VMG visé au paragraphe 3.2.6 Prêt à l'Actionnaire Majoritaire.

VMG souscrit des TCN émis par son Actionnaire Majoritaire, société du groupe auquel VMG appartient. Chaque souscription de TCN est réalisée dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription et est adossée à une Emission ayant servi à le refinancer.

Ainsi, à chaque nouvelle Emission, VMG pourra souscrire de nouveaux TCN, associés à ladite Emission, à la même date que la date de règlement de ladite Emission. Le montant, le taux d'intérêt, et les modalités de remboursement et de paiement des intérêts au titre des TCN sont fonction du montant, du taux d'intérêt ainsi que des modalités de remboursement et de paiement des intérêts de l'Emission.

En cas de Dénouement Anticipé, le taux d'intérêt et la date de remboursement des TCN restent ceux convenus lors de leur émission par l'Actionnaire Majoritaire et de leur souscription par VMG.

L'Actionnaire Majoritaire remboursera à VMG (i) lors de chaque souscription de TCN, les Frais Initiaux et (ii) à chaque Date de Paiement, les Frais Récurrents que VMG supporte au titre de l'Emission adossée.

3.2.7.2 Conditions préalables

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) La souscription des TCN s'inscrit dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription en vigueur à la date d'émission des TCN, et notamment l'ensemble des conditions de souscription prévues à l'article 6 dudit Contrat-Cadre ont toutes été remplies.
- (3) Le montant de la souscription est égal au Produit de l'Emission.
- (4) La date de souscription des TCN coïncide avec la date de règlement de l'Emission.
- (5) En mode de Déroulement Normal, la maturité des TCN est identique à l'échéancier en principal de l'Emission et les dates de paiement des intérêts au titre des TCN et sur l'Emission coïncident.
- (6) En mode de Dénouement Anticipé, le remboursement du principal et paiement des intérêts dus au titre des TCN restent ceux convenus à la date de souscription des TCN.
- (7) Le taux d'intérêt servi au titre des TCN devra être égal au Taux de Rendement de l'Emission, calculé en fonction du montant net perçu par VMG, majoré de 0,01% par an arrondi au point de base supérieur.

3.2.7.3 Procédure de souscription des TCN

- (1) L'Actionnaire Majoritaire peut à tout moment adresser à VMG une offre de souscription, indiquant les caractéristiques principales des TCN qu'il souhaite émettre.
- (2) VMG est libre d'accepter ou de refuser l'offre de souscription de l'Actionnaire Majoritaire, et en cas d'acceptation, il précise à l'Actionnaire Majoritaire les caractéristiques principales des TCN qu'il souhaite acquérir incluant notamment un montant et un taux (ou une marge) maximum, ainsi qu'une option de vente ; de même VMG peut spontanément adresser à l'Actionnaire Majoritaire des conditions de souscription de TCN.
- (3) En cas d'acceptation par l'Actionnaire Majoritaire, VMG versera le prix de l'émission au compte du Crédit Foncier de France à la date de souscription.
- (4) VMG donne instruction à la Banque de Règlement, sous réserve d'avoir encaissé le Produit de l'Emission ayant servi à financer la souscription des TCN, de virer à l'Actionnaire Majoritaire le montant de la souscription, net des Frais Initiaux de ladite Emission.

3.2.8 Opérations de trésorerie de VMG

3.2.8.1 Cadre Général

A chaque Date de Paiement et à chaque Date de Constitution, VMG dispose d'une trésorerie momentanément disponible qu'il peut réinvestir en :

- bons du Trésor libellés en Euros ; ou
- valeurs mobilières de créances libellées en Euros dotées d'une échéance et admises à la négociation sur un marché réglementé ou titres de créances négociables libellés en Euros et dotés d'une échéance, répondant aux critères de notation et de durée ci-dessous :

	S&P
durée > 1 an	<u>AAA</u>
60 jours < durée <= 1 an	<u>A-1+</u>
durée <= 60 jours	<u>A-1</u>

	Moody's	
	LT	et CT (**)
durée > 6 mois	Aaa	Prime-1
6 mois <= durée > 3 mois	Aa3	Prime-1
3 mois <= durée > 1 mois	A1	Prime-1
durée <= 1 mois	A2	Prime-1

(**) sauf pour les valeurs mobilières de créances d'une durée inférieure ou égale à 1 mois pour lesquelles une seule note est nécessaire

ou

- parts de FCP monétaires ou actions de SICAV monétaires libellés en Euros, notées au moins AAAm par S&P et Aaa et MR1+ par Moody's,

ou

- titres sécurisés ou obligations foncières libellés en Euros, en respectant les contraintes suivantes :
 - la liste détaillée de ces titres sécurisés ou obligations foncières sera transmise aux Agences de Notation ;

- ces titres sécurisés ou obligations foncières seront notés AAA par S&P et Aaa par Moody's lors de la souscription ;
- ces titres sécurisés ou obligations foncières devront avoir une maturité au plus égale à la maturité la plus longue des Emissions de VMG ;
- ces titres sécurisés ou obligations foncières devront être assortis de deux options de remboursement anticipé sans indemnité à l'initiative de VMG :
 - remboursement anticipé partiel ou total possible à chaque Date de Paiement correspondant à une date de paiement en principal à une (des) Emission(s), dans la limite du montant en principal dû par VMG à son (ses) Emission(s), avec un préavis minimal de dix jours calendaires ;
 - remboursement anticipé total à la première Date de Paiement suivant le passage en mode de dénouement Anticipé de VMG ;
- la notation de ces titres sécurisés ou obligations foncières devra prendre en compte les options de remboursement anticipé consenties;

ou

- tout autre placement ultérieurement autorisé par les Agences de Notation.

VMG ne peut effectuer que quatre types de placement :

- placement du montant représentatif de la Provision pour Soultes, du deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul à la première Date de Provision suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces ;
- placement du montant représentatif de la Provision pour Rémunération d'Emissions, du deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul à la première Date de Provision suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent aussi de référence au calcul de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces ; la Provision pour Rémunération d'Emissions ne sera pas placée auprès de l'Actionnaire Majoritaire ni auprès d'une autre entité de son groupe d'appartenance ;
- placement du montant représentatif de la Réserve pour Remboursement d'Emission :
 - de chaque Date de Paiement à la Date de Paiement suivante ; ou
 - en titres sécurisés d'une Date de Paiement à une autre Date de Paiement, pour une durée pouvant excéder trois mois, la durée de ce placement devant alors être compatible avec le calendrier de remboursement obligataire de VMG;
 - les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs.

Les Valeurs Mobilières de Placement correspondant à ces trois premiers types de placement sont inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers.

- enfin, placement des autres disponibilités, de chaque Date de Paiement à la Date de Paiement suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Intérêt Variable Global des Prêts Participatifs.

A chaque Date de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder à une vente suivie d'un achat des Valeurs Mobilières de Placement non dotées d'une échéance (parts d'OPCVM) afin de convertir les plus-values latentes en Produits Financiers, à l'exclusion de l'éventuelle quote-part de la Réserve pour Remboursement d'Emission placée en titres sécurisés.

VMG ne doit pas conserver plus d'un an de flux perçus au titre de l'amortissement des Parts en titres court terme émis par son Actionnaire Majoritaire, ou par toute autre entité du groupe d'appartenance de son Actionnaire Majoritaire. Cette conservation fera l'objet d'un reporting par le Directoire à chaque Conseil de Surveillance.

3.2.8.2 Conditions préalables

- (1) Les Valeurs Mobilières de Placement sont libellées en Euros, figurent dans la liste définie ci-dessus et peuvent être inscrites en compte auprès d'un intermédiaire habilité.
- (2) Les placements de la Provision pour Soultès doivent être liquides à la prochaine Date de Provision.
- (3) Les autres placements doivent être liquides à la prochaine Date de Paiement.
- (4) Les placements de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultès sont inscrits sur le Compte d'Instruments Financiers.

3.2.8.3 Procédure d'acquisition de Valeurs Mobilières de Placement

Les acquisitions de Valeurs Mobilières de Placement sont effectuées par le Gestionnaire de Trésorerie dans le cadre du Contrat de Gestion de Trésorerie.

3.2.9 Rachat et annulation d'une Emission

3.2.9.1 Cadre général

Le Directoire de VMG peut se voir proposer et décider le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission, aux conditions de marché du moment, dans les conditions fixées ci-après. Un tel rachat entraîne de plein droit annulation à due proportion de ladite Emission et est pris en compte dans les calculs des *Règles de Gestion* visées au 3.1.

3.2.9.2 Conditions préalables

Pour accepter le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission, le Directoire de VMG doit vérifier que chacune des conditions préalables ci-après est réalisée :

1. VMG est en mode de Déroulement Normal.
2. L'Actionnaire Majoritaire bénéficie d'une notation long terme au moins égale ou équivalente à BBB- (S&P) ou A3 (ADEF).
3. Le Directoire de VMG a proposé à l'Actionnaire Majoritaire soit le rachat d'une proportion identique de l'encours des *TCN* émis par l'Actionnaire Majoritaire, émis et souscrit en adossement de l'Emission considérée conformément au paragraphe 3.2.7, soit le remboursement anticipé d'une proportion identique de l'encours du Prêt octroyé à l'Actionnaire Majoritaire en adossement de l'émission considérée conformément au paragraphe 3.2.6, le paiement correspondant à ce rachat ou ce remboursement anticipé constituant un préalable au rachat de l'Emission par VMG.
4. Le rachat de l'Emission par VMG et le rachat des TCN ou le remboursement anticipé du Prêt par l'Actionnaire Majoritaire ne violent pas les stipulations des contrats d'émission correspondants ni la réglementation applicable à ladite Emission, aux dits TCN ou au dit Prêt.
5. Le rachat de l'Emission par VMG et des TCN ou le remboursement du Prêt par l'Actionnaire Majoritaire s'effectuent à une Date de Paiement, pour un montant identique équivalent au même pourcentage respectivement du nominal unitaire de l'Emission concernée et du nominal unitaire des TCN ou du Prêt concernés.
6. L'opération se fait à des conditions normales de marché. Ces conditions sont appréciées par référence aux cotations affichées, le jour même de l'opération, par deux établissements intervenant sur l'Emission concernée. A défaut de cotation de l'Emission concernée, ces conditions seront appréciées par interpolation :
 - sur la base des cotations faites par deux établissements intervenant sur au moins trois Emissions,
 - en retenant parmi ces Emissions celles dont les échéances sont les plus proches de celle de l'Emission concernée, et
 - en majorant d'un dixième la marge de référence prise en compte pour l'interpolation, afin de tenir compte de l'impact, sur le prix de marché de l'Emission concernée, de l'absence de cotation.

Le Directoire procède à la consultation d'un tiers pour confirmer que les conditions proposées dans le cas du rachat d'une Emission non cotée sont conformes aux conditions de marché.

3.2.9.3 Procédure de rachat

Sous réserve du respect des conditions préalables susvisées, le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission s'effectue selon la procédure suivante :

1. VMG a reçu une offre de rachat pour tout ou partie d'une Emission, à des conditions normales de marché,
2. VMG demande à l'Actionnaire Majoritaire de racheter une proportion identique des TCN souscrits ou de rembourser une proportion identique du Prêt octroyé en adossement de l'Emission en cause, aux mêmes conditions financières que celles reçues dans l'offre de rachat de l'Emission,
3. L'Actionnaire Majoritaire notifie son accord sur les conditions financières proposées par VMG,
4. L'Actionnaire Majoritaire paye à VMG le montant dû au titre du rachat des TCN concernés ou du remboursement du Prêt concerné, et le cas échéant VMG donne instruction à la Banque de Règlement de livrer lesdits TCN.
5. VMG donne les instructions à la Banque de Règlement pour effectuer le règlement du rachat de l'Emission, et procéder à l'annulation des titres chez le dépositaire central.
6. VMG procède ou fait procéder, le cas échéant, aux éventuelles formalités d'information ou de publication requises par la réglementation du fait de l'opération.

3.3 Ordre de priorité et allocation des flux

L'allocation des flux fait intervenir deux comptes à vue bancaires (le Compte Espèces Général et le Compte Espèces Spécifique) et des comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG (les Comptes d'Intérêts Référencés, les Comptes de Principal Référencés et le Compte Général).

A chaque Compartiment de Gestion sont associés un Compte d'Intérêts Référencés et un Compte de Principal Référencé. Les Comptes d'Intérêts Référencés servent à comptabiliser les produits et charges financières et les frais reçus ou payés au titre de chaque Compartiment de Gestion. Les Comptes de Principal Référencés servent à comptabiliser les flux de principal reçus ou payés par VMG sur les actifs et les Emissions de chaque Compartiment de Gestion. Le Compte Général sert à comptabiliser la marge dégagée par VMG ainsi que ses frais généraux. Les flux de trésorerie relatifs à l'ensemble de ces opérations transitent soit par le Compte Espèces Général soit par le Compte Espèces Spécifique.

A chaque Compartiment de Gestion sont également associés un Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée et un Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées qui enregistrent les Gages-Espèces constitués au titre des provisions correspondantes.

Pour effectuer l'allocation des flux, tant en Mode Normal qu'en mode de Dénouement Anticipé, le Directoire :

- procède au calcul des montants des Réserves pour Remboursement d'Emission, des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes ;
- procède ou fait procéder aux Dates de Paiement et aux Dates de Provision, aux encaissements des Fonds Disponibles soit sur le Compte Espèces Général soit sur le Compte Espèces Spécifique ;
- procède aux affectations comptables des Fonds Disponibles sur les Comptes d'Intérêts Référencés, les Comptes de Principal Référencés et le Compte Général ;
- donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des commissions et frais et aux distributions sur les Emissions étant précisé que lesdits paiements et distributions sont réalisés dans l'ordre de priorité où ils apparaissent aux articles 3.3.1.3 et 3.3.2.3 ci-après et sont réalisés par le débit du Compte Espèces Général ou du Compte Espèces Spécifique et dans la limite des soldes des Comptes d'Intérêts Référencés, des Comptes de Principal Référencés, des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée ou des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées concernés, et du Compte Général ;
- et enfin procède ou fait procéder au placement des nouvelles sommes disponibles après distributions.

3.3.1 Mode de Déroulement Normal

3.3.1.1 Encaissements des Fonds Disponibles

A chaque Date de Paiement :

- le dépositaire des fonds communs de créances ou des fonds communs de titrisation fait virer au crédit du Compte Espèces Spécifique le principal et les intérêts distribués sur les Parts ;
- l'Actionnaire Majoritaire fait virer au crédit du Compte Espèces Général le principal, les intérêts et les frais dus à la Date de Paiement concernée au titre des Prêts.

A chaque Date de Provision et à chaque Date de Paiement, le directoire transfère ou fait transférer au crédit du Compte Espèces Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites sur le Compte Titre Général et au crédit du Compte Espèces Spécifique les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites sur le Compte d'Instruments Financiers.

A chaque Date de Constitution, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de transférer au crédit du Compte Espèces Spécifique le montant du Gage-Espèces à constituer à cette date.

A chaque Date de Paiement, le Directoire transfère ou fait transférer du Compte Espèces Spécifique au Compte Espèces Général un montant d'espèces tel que ne subsistent sur le Compte d'Instruments Financiers et sur le Compte Espèces Spécifique que (i) les Parts et (ii) des Valeurs Mobilières de Placement et des Espèces pour un montant cumulé égal à la somme de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Remboursement d'Emission et de la Provision pour Soultés.

Lors de chaque demande d'Avances, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire de transférer au crédit du Compte Espèces Général le montant de l'Avance à mettre à disposition à cette date.

3.3.1.2 Affectations

3.3.1.2.1 Affectation des Intérêts

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte au Compte d'Intérêt Référencés :

- les Intérêts Reçus Référencés ;
- les intérêts et commissions reçus sur les Prêts ;
- les Produits Financiers perçus au titre du placement de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultés.

A chaque Date de Paiement, le Directoire affecte au Compte Général les Produits Financiers perçus au titre du placement du solde du Compte Général à la Date de Paiement précédente.

3.3.1.2.2 Affectation du Principal

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte au Compte de Principal Référencé :

- le montant de principal reçu sur les Parts dudit Compartiment de Gestion,
- le montant de principal reçu sur les Prêts dudit Compartiment de Gestion,
- le montant de principal reçu au titre du remboursement des TCN dudit Compartiment de Gestion.

3.3.1.2.3 Affectation des provisions

A chaque Date de Constitution et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte:

- au Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencés le montant du Gage-Espèces correspondant à l'augmentation à cette date de la Provision pour Rémunération d'Emission dudit Compartiment de Gestion,

- au Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées le montant du Gage-Espèces correspondant à l'augmentation à cette date de la Provision pour Soultes dudit Compartiment de Gestion.

3.3.1.2.4 Affectation des Avances

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire affecte au Compte Courant d'Associé le montant de l'Avance mise à disposition à cette date.

3.3.1.3 Distributions

3.3.1.3.1 Restitution des Gages-Espèces

A chaque Date de Restitution et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser au Crédit Foncier de France au titre de la restitution des Gages-Espèces un montant égal à la diminution de la somme de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultes entre les deux Dates de Calcul précédant immédiatement cette Date de Restitution, par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde soit du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée soit du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées selon la nature de la provision dont le montant a diminué.

3.3.1.3.2 Paiement des Commissions

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des Frais Récurrents et des Commissions Référencées dues au Sous-Traitant, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

3.3.1.3.3 Intérêts distribués aux Emissions et aux Contreparties

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement correspondant à une date de paiement d'intérêts à une (ou des) Emission(s), le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

1. échanger avec les Contreparties les intérêts payés et reçus au titre du trimestre considéré pour chacun des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts ;
 2. verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant d'intérêts devant revenir aux Emissions à ladite Date de Paiement, augmentés de la rémunération correspondante de l'Agent Payeur ;
- par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

3.3.1.3.4 Principal distribué aux Emissions

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement correspondant à une date de paiement de principal à une (ou des) Emission(s), le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de Principal Dû à l'(aux) Emission(s) à ladite Date de Paiement par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé ;
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

3.3.1.3.5 Intérêt Fixe et Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire, l'Intérêt Fixe et l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

3.3.1.3.6 Remboursement des Prêts Participatifs

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire au titre de l'amortissement des Prêts Participatifs un montant de principal égal à la différence si elle est positive entre (i) la somme de l'Encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la précédente Date de Paiement et (ii) la somme de l'Encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la Date de Paiement considérée, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé.

3.3.1.3.7 Indemnité d'Immobilisation

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser au Crédit Foncier de France l'Indemnité d'Immobilisation par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

3.3.1.3.8 Remboursement des Avances

A chaque Date de Paiement le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de rembourser à l'Actionnaire Majoritaire l'encours des Avances par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.1.3.9 Intérêt Variable Global

A chaque Date de Paiement suivant immédiatement la date d'approbation des comptes annuels de VMG, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire l'Intérêt Variable Global au titre des Prêts Participatifs par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.1.4 Placement des sommes disponibles

A chaque Date de Paiement le Directoire procède ou fait procéder séparément au remplacement du solde du Compte Espèces Spécifique sur le Compte d'Instruments Financiers et du solde du Compte Espèces Général sur le Compte Titre Général.

A chaque Date de Constitution et à chaque Date de Provision, y compris aux Dates de Provision correspondant à des Dates de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder au remplacement des sommes correspondant aux soldes des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée et des Comptes de Gages Espèces : Provision pour Soutles Référencées sur le Compte d'Instruments Financiers par le débit du Compte Espèces Spécifique.

3.3.2 Mode de Dénouement Anticipé

3.3.2.1 Encaissements des Fonds Disponibles

A chaque Date de Paiement :

- le dépositaire des fonds communs de créances ou des fonds communs de titrisation fait virer au crédit du Compte Espèces Spécifique le principal et les intérêts distribués sur les Parts ;
- l'Actionnaire Majoritaire fait virer au crédit du Compte Espèces Général le principal, les intérêts et les frais dus à la Date de Paiement concernée au titre des Prêts.

A chaque Date de Provision et à chaque Date de Paiement, le directoire transfère ou fait transférer au crédit du Compte Espèces Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites tant sur le Compte Titre Général que sur le Compte d'Instruments Financiers.

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire de transférer au crédit du Compte Espèces Général le montant de l'Avance à mettre à disposition à cette date.

3.3.2.2 Affectations

3.3.2.2.1 Affectation des Intérêts

A chaque Date de Paiement suivant le passage en Dénouement Anticipé, le Directoire affecte au Compte Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites tant sur le Compte Titre Général que sur le Compte d'Instruments Financiers.

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire affecte au Compte d'Intérêt Référencés les Intérêts Reçus Référencés.

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire affecte au Compte Général les intérêts et commissions reçus sur les Prêts ou le cas échéant au titre des TCN.

3.3.2.2.2 Affectation du Principal

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte :

- au Compte de Principal Référencé le montant de principal reçu sur les Parts dudit Compartiment de Gestion dans la limite du Principal Restant Dû sur les Emissions,
- au Compte Général le montant du solde du principal perçu sur les Parts et le montant de principal reçu sur les Prêts dudit Compartiment de Gestion.

3.3.2.2.3 Affectation des Avances

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire affecte au Compte Courant d'Associé le montant de l'Avance mise à disposition à cette date.

3.3.2.3 Distributions

3.3.2.3.1 Souttes d'Indemnisation

Pour chaque Compartiment de Gestion et à la première Date de Provision suivant le passage en mode de Dénouement Anticipé le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement :

- de verser à l'Agent Payeur la Soulte d'Indemnisation au titre de chaque Emission,
 - de verser à chaque Contrepartie la Soulte d'Indemnisation devant revenir à cette Contrepartie au titre des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts,
- par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Souttes Référencées ;
- de verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.3.2 Paiement des Commissions

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des Frais Récurrents et des Commissions Référencées dues au Sous-Traitant, par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.3.3 Intérêts distribués aux Emissions et aux Contreparties

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement :

- d'échanger avec les Contreparties les intérêts payés et reçus au titre du trimestre considéré pour chacun des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts,
 - de verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant d'intérêts devant revenir aux Emissions à ladite Date de Paiement, augmentés de la rémunération correspondante de l'Agent Payeur,
- par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.3.4 Principal distribué aux Emissions

Pour chaque Compartiment de Gestion et à la première Date de Paiement suivant le passage en mode de Dénouement Anticipé, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission au titre du remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé,
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de principal reçu sur les Parts au titre du remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé,
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.3.5 Solde des Comptes d'Intérêts Référencés

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement et à compter du complet remboursement des Emissions du Compartiment de Gestion concerné, le Directoire transfère la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée sur le Compte Général et procède ou fait procéder à un virement d'espèces du même montant du Compte Espèces Spécifique vers le Compte Espèces Général.

3.3.2.3.6 Rémunération des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement de toutes les Emissions, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire la somme des trois montants qui lui sont dus au titre de l'Intérêt Fixe et l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs et de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général. En cas d'insuffisance le paiement sera réparti au prorata des trois montants dus.

3.3.2.3.7 Remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement de toutes les Emissions, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire la somme des deux montants qui lui sont dus au titre du remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général. En cas d'insuffisance le paiement sera réparti au prorata des deux montants dus.

3.3.2.3.8 Remboursement des Avances

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de rembourser à l'Actionnaire Majoritaire l'encours des Avances par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.3.9 Intérêt Variable Global

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement des Avances, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire l'Intérêt Variable Global au titre des Prêts Participatifs, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

3.3.2.4 Placement des sommes disponibles

A chaque Date de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder séparément au remplacement du solde du Compte Espèces Spécifique sur le Compte d'Instruments Financiers et du solde du Compte Espèces Général sur le Compte Titre Général.

3.4 Sous-traitance de la gestion

VMG a contracté auprès du Sous-Traitant une convention de sous-traitance portant sur l'exécution, après instruction du Directoire, des différents Actes de Gestion nécessaires à la réalisation de son objet social.

Le Sous-Traitant s'est engagé à accomplir au nom et pour le compte de VMG, dans les conditions et selon les modalités définies dans le Contrat de Sous-Traitance et en conformité avec le présent Règlement Intérieur, les actes juridiques et matériels nécessaires à l'exécution par VMG de ses obligations.

Le Sous-Traitant assurera le service de la comptabilité, celui du secrétariat juridique et enfin celui de la gestion administrative des opérations décidées et rend compte de sa mission mensuellement.

Le Sous-Traitant prend à sa charge l'intégralité des frais courants liés à l'exécution des tâches qui lui sont confiées et qui sont couverts de manière forfaitaire par la Commission versée au Sous-Traitant.

Le Sous-Traitant règle pour le compte de VMG tous les Besoins Exceptionnels (autres que les frais courants) en priorité par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général puis en cas d'insuffisance à partir d'Avances fournies par l'Actionnaire Majoritaire.

3.4.1 Avances

3.4.1.1 Cadre général

VMG peut à tout moment bénéficier d'Avances auprès de son Actionnaire Majoritaire dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant, dont l'objet est le financement des Besoins Exceptionnels de VMG.

Le remboursement de ces Avances s'effectuera sur une base trimestrielle à chaque Date de Paiement dans la limite du solde du Compte Général.

Du fait de son intérêt global à l'opération et de sa perception de l'Intérêt Variable Global au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs, l'Actionnaire Majoritaire ne recevra aucune rémunération au titre de ces Avances.

3.4.1.2 Condition préalable

1. Les Avances doivent s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant en vigueur à la date de mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 6 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.
2. Les Besoins Exceptionnels ne sont pas à la charge du Sous-Traitant et ne peuvent pas être payés en totalité ou en partie à partir du Compte Espèces Général.

3.4.1.3 Procédure de demande d'Avances

Les étapes de la demande d'Avances sont les suivantes :

1. Le Sous-Traitant notifie sa demande à l'Actionnaire Majoritaire au plus tard 2 Jours Ouvrés avant la date de mise à disposition.
2. A la date de réception de la demande d'avance, l'Actionnaire Majoritaire adresse au Sous-Traitant un avis de mise à disposition et fait virer le montant de l'avance demandée au crédit du Compte Espèces Général à la date de mise à disposition.

4. RELATIONS ENTRE LES DEUX ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE

Les relations entre les deux organes de direction et de contrôle de VMG vont suivre un rythme principalement trimestriel au cours d'une année civile. Toutefois, si l'intérêt de la Société l'exige, le conseil de surveillance peut se réunir aussi souvent que de besoin, conformément aux dispositions de l'article 25 des statuts.

Le directoire établit, conformément à l'article L.225-68 alinéa 4 du Code de commerce, un Rapport Trimestriel de Gestion sur l'activité de VMG dans lequel sont détaillées dans une première partie, les opérations réalisées pendant le trimestre qui vient de s'écouler et, dans une seconde les opérations proposées pour le trimestre à venir.

En quelque Mode de Gestion que l'on soit : Déroulement Normal ou Dénouement Anticipé, le Directoire établit un Rapport Trimestriel de Gestion. Le contrôle du Conseil de surveillance est identique quelque soit le Mode de Gestion toutefois le contenu de ce Rapport varie en fonction des actes autorisés dans le Déroulement Normal ou dans le Dénouement Anticipé.

4.1 Déroulement en Mode Normal

Les membres du Conseil de surveillance vont être amenés à l'occasion de leur réunion trimestrielle à contrôler que :

- le Directoire est intervenu au cours du trimestre dernier dans le cadre des Actes de Gestion ;
- le Directoire a bien respecté les Règles de Gestion ;
- les opérations dudit trimestre sont parfaitement reflétées dans la comptabilité de VMG.

En cas de constatation par le Conseil de surveillance au titre du trimestre écoulé d'un Cas de Dénouement Anticipé, le Conseil de surveillance demandera au Directoire de prononcer le Dénouement Anticipé. En cas de désaccord persistant entre les deux organes sur ce point, le conflit sera porté à la connaissance de l'Assemblée des Actionnaires à l'initiative du Directoire qui convoquera l'Assemblée Générale Ordinaire dans les meilleurs délais.

Les membres du Conseil de surveillance seront amenés sur la base du Rapport Trimestriel de Gestion (Annexe 5) d'une part, à valider les opérations réalisées au cours du trimestre passé, et d'autre part à approuver préalablement les opérations envisagées pour le trimestre à venir.

4.1.1 Les opérations réalisées au cours du trimestre passé

- validation d'une émission réalisée au regard de sa conformité avec les caractéristiques données lors de son approbation préalable (Fiche Technique d'Emission : Obligataire ; TCN ; Emprunt bancaire et tout Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts y afférent) ;
- validation de l'acquisition des Parts au regard de sa conformité avec le Dossier de Crédit tel que soumis au Conseil de Surveillance ;
- validation de l'Emprunt Participatif souscrit auprès de l'actionnaire majoritaire dans les conditions telles que présentées lors de la précédente réunion du Conseil de Surveillance ;
- validation du réemploi du produit de l'Emission et des conditions de celui-ci au regard des caractéristiques définies lors de la réunion du Conseil de surveillance qui l'a validé préalablement ;
- contrôle des paiements effectués à la dernière Date de Paiement ;
- vérification de l'absence de problèmes lors de la précédente Date de Paiement ;
- contrôle des remplacements de trésorerie au titre du trimestre passé ;

- contrôle la constitution des réserves et des provisions : Provision pour Soultès nécessaires dans le cadre des Emissions et des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts, à savoir :
 1. à chaque Date de Calcul, le Directoire évalue le montant de la Provision pour Rémunération d'Emissions et, le cas échéant, envoie un avis de demande de mise à disposition de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France ;
 2. à chaque Date de Calcul, le Directoire évalue le montant de la Provision pour Soultès et, le cas échéant, envoie un avis de demande de mise à disposition de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France ;
 3. à chaque Date de Provision, VMG vérifie à la lecture du relevé de compte que le nouveau solde du Compte Espèces Spécifique de VMG a bien enregistré les nouvelles mises à disposition de Gages Espèces;
 4. à la Date de Réunion Mensuelle suivant immédiatement ladite Date de Provision et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire informe le Conseil de Surveillance,
 - du nouveau solde du Compte d'Instruments Financiers et du Compte Espèces Spécifique,
 - du nouveau montant de la Provision pour Soultès,
 - du nouveau montant de la Provision pour Rémunération d'Emission ;
- validation des sommes à restituer à l'Actionnaire Majoritaire au titre des mainlevées partielles ou totales des gages-espèces ;
- validation des sommes prélevées dans le Compte Espèces Spécifique.

4.1.2 Les projets pour le trimestre à venir

- autorisations d'acquisition de Parts ;
- autorisation donnée au Directoire pour intégrer ces nouveaux actifs dans le Compte d'Instruments Financiers de VMG au profit des Investisseurs ;
- approbation préalable d'une Emission dont les caractéristiques sont définies dans la Fiche technique provisoire d'Emission (Obligataire ; Programme de TCN ; Emprunt Bancaire) ;
- simulation préalable des réajustements de provisions et des réserves en cas de nouvelles acquisitions de Parts ou de nouvelles Emissions ;
- vérification et autorisation préalable des paiements à effectuer à la prochaine date de paiement ;
- approbation préalable des montants à extraire du Compte Espèces Spécifique.

4.2 Déroulement en cas de Dénouement Anticipé

Le Dénouement Anticipé déclenché a pour effet de rendre exigibles les sommes dues au titre des Emissions, dans la limite des sommes disponibles à chaque Date de Paiement, et de suspendre tous remboursements au titre des Prêts Participatifs, des Avances en compte courant et des gages-espèces. En conséquence, les Actes de Gestion du Directoire se limitent aux seuls actes liés au remboursement des Investisseurs. Le Conseil de surveillance est amené dans ce contexte particulier à un contrôle plus réduit des activités de VMG car le Directoire lui-même a vu ses prérogatives réduites.

Le Rapport de Gestion sera également scindé en deux parties, l'une portant sur les opérations réalisées au cours du trimestre précédent l'autre sur les prévisions de remboursement dans le trimestre à venir.

4.2.1 Les opérations au titre du trimestre passé

Le Conseil de Surveillance doit vérifier l'origine des sommes donnant lieu à paiement et leur affectation au regard de l'ordre des paiements défini dans cette situation précise.

- validation de l'affectation des flux en provenance des Parts à destination des Investisseurs ;
- vérification des paiements conformément à l'ordre de priorité défini en Cas de Dénouement Anticipé, ceci jusqu'au complet remboursement des Investisseurs ;
- validation des paiements effectués par le Directoire à la première Date de restitution qui a suivi le Dénouement Anticipé: et en particulier, le paiement aux Investisseurs des Soultès d'Indemnisation sur les Emissions en cours ;
- vérification des paiements de Principal et d'Intérêts, y compris les Majorations, au titre des Emissions à partir du Compte Espèces Spécifique ;

- après complet remboursement des Investisseurs, vérification du nouvel ordre des paiements des créanciers.

4.2.2 Les prévisions pour le trimestre à venir

- Néant.

ANNEXE 1- Fiche Technique des Parts

Caractéristiques générales Fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation Date de Constitution du fonds Notation Montant nominal global Etablissement cédant Société de Gestion Dépositaire Banque de Règlement Conception / Mise en œuvre			
Les Créances Origine Type Nombre Montant nominal Taux nets annuels Durée de vie résiduelle Echéances Date ultime d'amortissement			
Les Parts		Parts P ...	Parts S
Notation Placement Nombre de parts Montant nominal Montant global Dates de Paiements Périodicité d'intérêts Date de remboursement prévue Date ultime de remboursement Taux d'intérêt nominal Prix d'acquisition Couverture des parts P			
L'acquisition proposée Type de Parts Montant de l'Emission Produit de l'Emission			
Echéancier Théorique	Date de Paiement	Principal	Intérêts
Echéancier Moyen	Date de Paiement	Principal	Intérêts
Hypothèse Moyenne initiale Taux de Remboursement Anticipé Mensuel Taux de Défaillance Mensuel			
Observations			

ANNEXE 2 - Fiche Technique des Titres de Placement

O.P.C.V.M.

Nom de l'O.P.C.V.M.	:	
Forme juridique	:	
Classification COB	:	
Notation	:	
Etablissement dépositaire	:	
Société de gestion	:	
Périodicité de valeur liquidative	:	obligatoirement journalière
Fourchette de sensibilité	:	
Livraison Euroclear France	:	obligatoire à la banque de règlement

BONS DU TRESOR FRANÇAIS

Type de Bons du Trésor	:	(BTF ou BTAN)
Date d'émission	:	
Date d'échéance	:	
Taux facial	:	
Type de rémunération	:	(précomptée/annuelle)
Livraison Euroclear France	:	obligatoire à la banque de règlement

TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

Type d'instrument	:	(BISF-CDN-BT-BMTN)
Emetteur	:	
Notation	:	
Date d'émission	:	
Date d'échéance	:	
Taux facial	:	
Type de rémunération	:	
Livraison Euroclear France	:	obligatoire à la banque de règlement

DEPOTS A TERME

Etablissement dépositaire	:	
Notation	:	
Date d'émission	:	
Date d'échéance	:	
Taux facial	:	
Type de rémunération	:	

ANNEXE 3 - Fiche Technique d'Emission

Caractéristiques de l'émission

Code ISIN	:	
Forme juridique	:	(obligation - BT - BMTN)
Montant total de l'émission	:	
Nominal d'un titre	:	
Nombre de titres	:	
Prix d'émission	:	
Date de jouissance	:	
Date de règlement	:	
Date de terme	:	
Durée de vie	:	
Vie moyenne à l'émission	:	
Taux nominal en %	:	(si taux fixe)
Type d'indexation	:	(si taux variable ou révisable)
Marge sur l'index	:	(si taux variable ou révisable)
Taux minimum	:	(si taux variable ou révisable)
Taux maximum	:	(si taux variable ou révisable)
Taux 1 ^{er} coupon	:	(si taux variable ou révisable)
Nombre de coupons/an	:	
Date de 1 ^{er} coupon	:	
Type d'amortissement	:	
Date de 1 ^{er} remboursement	:	
Prix de remboursement	:	
Taux additionnel d'indemnisation	:	(si taux fixe)
Marge additionnelle d'indemn.	:	(si taux variable ou révisable)

Taux de rendement ou marge investisseur	:	
Taux de rendement ou marge émetteur	:	(all in cost)
Index de référence	:	

Chef de file - syndicat de placement - service financier

Chef de file de l'émission	:	
Syndicat d'émission	:	
Commission de direction	:	
Commission de garantie	:	
Commission de placement	:	
Commission de service financier	:	

Tableau d'amortissement

Date	Montant du coupon	Montant remboursé

ANNEXE 4 - Dossier de Crédit

VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES	VISA DU PRESIDENT DU DIRECTOIRE
DOSSIER : <i><nom du fonds></i>	
RESPONSABLE DU DOSSIER : <i><nom du responsable></i>	DATE : <i><date></i>

AFFAIRE SOUMISE

Objet / Description de l'opération :

Emprunteur :

Engagement requis :

Maturité :

Conditions financières :

Garanties :

ANNEXES *<fiche technique>, <règlement du fonds>*

DIFFUSION *<membres du conseil de surveillance>*

ANNEXE 5 - Rapport Trimestriel de Gestion

L'objet de cette annexe est de décrire les principales rubriques figurant dans le Rapport Trimestriel de Gestion.

Mode de Déroulement [Normal / Anticipé]

I - Rapport sur le trimestre écoulé

- 1 - Souscription de Parts
- 2 - Prêts Participatifs
- 3 - Emissions
- 4 - Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts
- 5 - Gages Espèces (Provisions pour Rémunération d'Emission / Provisions pour Souttes)
- 6 - Prêt à l'Actionnaire Majoritaire
- 7 - Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire
- 8 - Opérations de Trésorerie (mouvements / soldes sur comptes titres et espèces)
- 9 - Avances en Compte Courant
- 10 - Rapport de Gestion

Flux
(Encaissements - Allocations - Paiements)
Sous-Traitant
Mandataire
Gestionnaire de trésorerie
Banque de Règlement

- 11 - Règles de Gestion
- 12 - Autres
(indiquer tout événement susceptible de mettre VMG en défaut au regard du Règlement Intérieur)

II - Rapport sur le trimestre à venir (Autorisations à donner)

- 1 - Souscription de Parts
- 2 - Prêts Participatifs
- 3 - Emissions
- 4 - Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts
- 5 - Gages Espèces
- 6 - Prêt à l'Actionnaire Majoritaire
- 7 - Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire
- 8 - Opérations de Trésorerie
- 9 - Avances en Compte Courant

III - Secrétariat Juridique

ANNEXE 6- Dossier Statistique

DOSSIER STATISTIQUE TRIMESTRIEL

Société de Gestion :
Nom et signature du responsable :
Dénomination du FCC / FCT : < nom du fonds >
Date d'Information :
Prochaine Date de Paiement :
Période de Référence :

Informations sur les Créances en Date de Paiement

CRD des Créances Vivantes
CRD des Créances saines (non litigieuses, non contentieuses)
Amortissement Théorique des Créances
Remboursements Anticipés
CRD des Créances devenues Contentieuses dans la Période de Référence
CRD des Créances dont la cession a été résolue (sans substitution)
CRD des Créances Vivantes / CRD Initial
Taux d'Intérêt moyen des Créances Vivantes

Hypothèse Moyenne

Rappel du taux de remboursement anticipé initial
Rappel du taux de défaillance initial
Taux de remboursement anticipé du trimestre
Taux de Remboursement Anticipé Trimestriel moyen
Taux de défaillance du trimestre
Taux de Défaillance Trimestriel moyen

Informations sur les Parts en Date de Paiement

Principal payé aux Parts Prioritaires
Intérêts payés aux Parts Prioritaires
CRD des Parts Prioritaires (après paiement du Principal)
Principal payé aux Parts Subordonnés
Intérêts payés aux Parts Prioritaires
CRD des Parts Prioritaires (après paiement du Principal)

Autres Informations

Solde du Compte du Fonds en Date de Paiement
Ratio d'Impayés
Ratio de Pertes Nettes
Modifications des procédures de recouvrement du mandataire de recouvrement
(si oui préciser)
Modifications des documents contractuels
(si oui préciser)
Remplacement d'un ou plusieurs intervenants
(si oui préciser)
Manquement de l'un des intervenants à ses obligations légales ou contractuelles
(si oui préciser)
Autres événements susceptibles de porter atteinte au bon fonctionnement du Fonds
(si oui préciser)

Echéancier Théorique

Date de Paiement	Principal	Intérêts
------------------	-----------	----------

Echéancier Simulé

Date de Paiement	Principal	Intérêts
------------------	-----------	----------

ANNEXE 7- Liste des Index de calcul des taux d'intérêts autorisés

Index	Méthode de calcul
Taux fixe	L'une ou l'autre des deux méthodes de calcul des intérêts : ➤ NJE / 365 ou 366 : Nombre de Jours Exacts (NJE) de la période divisé par 365 ou 366 ➤ 30 / 360 : Chaque mois comporte 30 jours divisés par 360 Pour un mois : prendre le taux annuel et le diviser par 12 ; pour un trimestre prendre le taux annuel et le diviser par 4
EURIBOR 3 Mois	➤ NJE / 360 : Nombre de Jours Exacts (NJE) de la période divisé par 360

ANNEXE 8 - Principe de calcul de la Soulte d'Indemnisation d'une Emission

Objet

L'objet de cette annexe est de décrire la méthodologie de calcul de la Soulte d'Indemnisation d'Emission. Cette soulte est versée aux porteurs de titres émis par VMG pour les indemniser du changement du plan d'amortissement.

Par construction les calculs seront effectués à des dates de coupons et les prix sont donc calculés hors coupons courus. Dans le cas où le calcul est effectué en dehors de ces dates il faut alors ajouter le coupon couru.

On désignera ici par taux de référence les taux obtenus à partir des emprunts d'état dont les maturités sont les plus proches (BTAN, OAT) directement à partir d'un emprunt ou par interpolation linéaire à partir de ces taux. Ces taux seront obtenus à partir des premiers cours d'ouvertures du jour de calcul.

Les actualisations seront effectuées selon la méthode arrêtée par le Comité de Normalisation Obligataire (CNO).

I - PRINCIPE GENERAL

Le principe général du calcul est basé sur les trois étapes suivantes :

1. Pour chaque émission (E) : calculer la valeur du titre (**VE**) en actualisant à la date de calcul les flux futurs de ce titre. L'actualisation est effectuée selon la méthode arrêtée par le Comité de Normalisation Obligataire. La valeur du titre (VE) est calculée de telle sorte que le taux de rendement actuariel du titre (TE) soit égal au taux de rendement actuariel (TRE), calculé à partir des taux de référence, augmenté d'une marge (ME).
2. A l'émission considérée (E) est associé l'Echéancier Moyen (correspondant au mode de dénouement anticipé). Calculer alors à partir de cet échéancier la valeur de ces flux futurs ou valeur de dénouement (**VD**) de telle sorte que le rendement actuariel de cet échéancier (TD) soit égal au rendement actuariel (TRD) calculé à partir des taux de référence augmenté d'une marge (MD).
3. La différence, si elle est positive, entre VE et VD est égale à la Soulte d'Indemnisation de l'émission considérée (E).

II - CALCULS

1 - Calcul de VE

1. Déterminer la vie moyenne résiduelle de l'émission E à la date de calcul (VME).
2. A partir de cette vie moyenne, déterminer à partir des taux de référence le taux de rendement actuariel de référence pour cette émission (TRE). Si VME ne correspond pas exactement à une vie moyenne d'un emprunt d'état il faut alors extrapoler. L'interpolation est une interpolation linéaire à partir des deux taux les plus proches encadrant VME. On détermine ainsi TRE.
3. Ajouter à TRE la marge ME.
4. Actualiser les flux futurs de l'émission E en utilisant comme taux d'actualisation (TRE + ME) selon la méthode du CNO.
5. L'actualisation permet de déterminer **VE** soit le prix du titre correspondant à cette émission E.

2 - Calcul de VD

1. Déterminer la vie moyenne résiduelle de déboucement de l'émission E à la date de calcul (VMD) à partir de l'échéancier de déboucement.
2. A partir de cette vie moyenne, calculer à partir des taux de référence le taux de rendement actuariel de référence pour cette émission (TRE). Si VMD ne correspond pas à une vie moyenne d'un emprunt d'état il faut alors extrapoler. L'interpolation est une interpolation linéaire à partir des deux taux les plus proches encadrant VMD. On détermine ainsi TRD.
3. Ajouter à TRD la marge MD.
4. Actualiser les flux futurs de l'échéancier de déboucement en utilisant comme taux d'actualisation (TRD + MD) selon la méthode du CNO.
5. L'actualisation permet de déterminer **VD** soit le prix du titre correspondant à l'échéancier de déboucement de cette émission E.

3 - Calcul de la Soulte d'indemnisation

La soulte est égale à la différence si elle est positive entre VE et VD.

4 - Marges

Les deux marges ME et MD seront définies Emission par Emission. Il faudra alors prendre le taux indiqué dans le prospectus d'émission.

5 - Vie Moyenne

Le calcul de la vie moyenne d'un échéancier est obtenu de la manière suivante :

Multiplier chaque flux de principal reçu par la maturité de ce flux

Faire la somme de tous les produits ainsi obtenus

Diviser ensuite la somme des produits par la somme des principaux reçus.

Vie Moyenne = [somme (flux de principal P_i * M_i , maturité du flux P_i)] / somme des principaux reçus (P_i)

Où P_i = flux de principal reçu à la date i ayant la maturité M_i exprimée en mois (et décimales)

ANNEXE 9 - Définitions

Aux fins du présent Règlement Intérieur, les expressions ci-après ont la signification suivante:

Actes de Gestion	désigne les opérations de gestion autorisées pouvant être effectuées par le Directoire, à savoir : <ul style="list-style-type: none">- opérations d'investissement dans des Parts ;- opérations d'investissement en Valeurs Mobilières de Placement ;- opérations de financement par Prêts Participatifs ;- opérations de financement par Avances ;- opérations de financement par Emission ;- opérations de garantie par constitution de Gages-Espèces ;- opérations de trésorerie consistant en un Prêt à l'Actionnaire Majoritaire ;- opérations de souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire ;- opérations de couverture sous la forme de Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts.
Acte de Nantissement du Compte d'Instruments Financiers	désigne l'acte de nantissement du Compte d'Instruments Financiers en date du 26 septembre 1997 conclu entre VMG et le Crédit Agricole Investor Services Corporate Trust, en sa qualité d'agent des sûretés, aux termes duquel VMG accepte le nantissement d'un compte d'instruments financiers en garantie du paiement à bonne date de toutes les sommes dues au titre des Emissions ou des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts.
Actionnaire Majoritaire	désigne le Crédit Foncier de France.
Agences de Notation	désigne <ul style="list-style-type: none">- STANDARD AND POOR'S RATING SERVICES, (ci-après dénommée S&P) une entité du groupe MC GRAW-HILL COMPANIES INC, et- MOODY'S France SA, (ci-après dénommée Moody's)- ou toute autre entité à laquelle l'activité de notation du risque crédit serait transférée par voie de fusion ou tout autre type d'opération assimilée.
Agent Payeur	désigne, pour une Emission prenant la forme d'une obligation, la personne assurant le service financier de cette Emission.
Année Opérationnelle	désigne la période débutant le 1er juillet de chaque année et se terminant le 30 juin de l'année suivante ; par exception, la première Année Opérationnelle débutera le 27 août 1997 et se terminera le 30 juin 1998.
Avances	désigne les avances en compte courant octroyées par l'Actionnaire Majoritaire à VMG dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte-Courant.
Banque de Règlement	désigne l'établissement de crédit dans les livres duquel sont ouverts les Comptes de VMG ; initialement, la Banque de Règlement est la Caisse Centrale de Réescompte. La Banque de Règlement devra bénéficier de la notation court terme A-1+ (S&P) ou A-1 (S&P) si le montant des Engagements (ci-après

définis) sur la Banque de Règlement ne dépasse pas 20 % de l'encours des Emissions, Prime-1 (Moody's). Dans l'éventualité où la notation court terme de la Banque de Règlement serait abaissée en deçà des seuils fixés ci-dessus, le Directoire devra alors procéder à un changement de Banque de Règlement dans un délai de 30 jours.

Pour les besoins de cette définition, les Engagements comprennent :

- le montant des règlements effectués aux Dates de Provision ou aux Dates de Paiement, et
- le montant des titres émis ou garantis par la Banque de Règlement à raison des opérations de trésorerie visées au paragraphe 3.2.8.

Besoins Exceptionnels

Désigne tous les frais de VMG qui ne sont pas exposés au titre de la gestion courante.

Cas de Dénouement Anticipé

Désigne la survenance de l'un des événements suivants :

- le non respect des dispositions du Règlement Intérieur.
- la non remise par le Crédit Foncier de France à VMG de certificats de non-cessation des paiements.
- le non respect par le Crédit Foncier de France des ses obligations vis-à-vis de VMG au titre des Documents Contractuels.
- le non respect par le Crédit Foncier de France de ses obligations vis-à-vis des Investisseurs ou des Contreparties au titre de la lettre de Confort.
- la résiliation ou le non-renouvellement un mois avant son échéance d'un des Documents Contractuels.

Commissions

Désigne le montant des Commissions dues par VMG au Sous-Traitant ; les Commissions sont dues trimestriellement à chaque Date de Paiement, et sont égales à un quart du produit de 0,03 % et de la somme à la précédente Date de Paiement du Principal Restant Du des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission dans la limite d'un montant annuel maximum de 304.898,03 Euros.

Commissions Référencées

Désigne, pour chaque Compartiment de Gestion, la partie de Commissions affectée à ce Compartiment de Gestion; ce montant est égal à chaque Date de Paiement à un quart du produit de 0,03 % et de la somme à la précédente Date de Paiement du Principal Restant Du des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission de ce Compartiment de Gestion, dans la limite d'un montant annuel maximum de 304.898,03 Euros.

Compartiment de Gestion	<p>Désigne pour chaque type de taux figurant dans la Liste des Index :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'ensemble des Parts et des Prêts au titre desquels VMG est amené à percevoir des intérêts déterminés à partir du taux concerné et selon la convention de calcul rattachée. • l'ensemble des Prêts Participatifs et des Emissions (en tenant compte le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à l'Emission) au titre desquels VMG est amené à payer des intérêts déterminés à partir du taux concerné et selon la convention de calcul rattachée.
Compte Courant d'Associé	Désigne le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectées les Avances.
Compte d'Instruments Financiers	Désigne le compte-titre ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement, nanti selon les dispositions de l'article L.431-4 du Code monétaire et financier, sur lequel sont inscrites les Parts et les Valeurs Mobilières de Placement correspondant au remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soutles.
Compte d'Intérêts Référencés	Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, les comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les flux d'intérêts et les Commissions reçus ou payés par VMG au titre de ce Compartiment de Gestion.
Compte de Principal Référencé	Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, les comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les flux de principal reçus ou payés par VMG au titre de ce Compartiment de Gestion.
Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée	Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les Gages-Espèces correspondant à la Provision pour Rémunération d'Emission dudit Compartiment de Gestion.
Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soutles	Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les Gages-Espèces correspondant à la Provision pour Soutles dudit Compartiment de Gestion.
Compte Espèces Général	Désigne le compte à vue bancaire ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement et par lequel transitent toutes les sommes reçues ou payées par VMG autres que celles enregistrées sur le Compte Espèces Spécifique.
Compte Espèces Spécifique	Désigne, le compte à vue bancaire ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement sur lequel (i) sont identifiés les fruits et produits en toute monnaie perçus par

VMG au titre des Parts et des Valeurs Mobilières de Placement inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers et (ii) sont constitués les Gages-Espèces.

Compte Général	Désigne le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés l'ensemble des flux reçus ou payés par VMG autres que ceux affectés au Compte Espèces Spécifique.
Compte Titre Général	Désigne le compte-titre ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement sur lequel sont inscrits en compte les Valeurs Mobilières de Placement autres que celles inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers.
Comptes de VMG	Désigne le Compte d'Instruments Financiers, le Compte Espèces Spécifiques, le Compte Général et le Compte Espèces Général.
Conseil de Surveillance	désigne le conseil de surveillance de VMG.
Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts	désigne, pour une Emission donnée, le contrat conclu entre VMG et une Contrepartie, aux termes duquel VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission. Le nominal d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé.
Contrat de Service Financier	désigne, pour une Emission prenant la forme d'une obligation, le contrat de service financier conclu entre VMG et un Agent Payeur, aux termes duquel celui-ci assure le service financier de l'Emission considérée.
Contrat de Sous-Traitance	désigne le (ou les) contrat(s) établi(s) entre VMG et le Sous-Traitant.

Contrat-Cadre de Prêts	désigne, le contrat-cadre de prêts en date du 22 septembre 1997 conclu entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, aux termes duquel le produit de chaque Emission peut faire l'objet d'un Prêt consenti par VMG à l'Actionnaire Majoritaire.
Contrat-Cadre de Souscription	désigne, le contrat-cadre de souscription en date du 24 novembre 1998 conclu entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, aux termes duquel le produit de chaque Emission peut être employé pour la souscription par VMG de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire.
Contrepartie	désigne, pour une Emission donnée, la contrepartie ayant conclu un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts avec VMG.
Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant d'Associés Subordonnés	désigne la convention-cadre d'avances en compte courant en date du 22 septembre 1997 conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire qui a pour objet le financement des Besoins Exceptionnels de VMG.
Convention-Cadre de Gages-Espèces	désigne la convention-cadre de gage-espèces en date du 22 septembre 1997 conclue entre le Crédit Foncier de France et VMG, par laquelle le Crédit Foncier de France garantit à VMG le remboursement (i) de la partie des Intérêts Dus Référencés non financés par les intérêts reçus sur les Parts et (ii) des Soutles d'Indemnisation.
Convention-Cadre de Prêts Participatifs	désigne la convention-cadre de prêts participatifs en date du 22 septembre 1997 conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, qui a pour objet le financement (i) de la souscription des Parts et (ii) de la constitution de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
Date d'Information	désigne, pour une Date de Paiement, le 15 ^{ème} Jour Ouvré précédent ladite Date de Paiement.
Date d'Instruction	désigne, pour une Date de Paiement, le 10 ^{ème} Jour Ouvré précédent ladite Date de Paiement.
Date de Calcul	désigne, à compter du 26 septembre 1997, le deuxième Jour Ouvré précédant l'une quelconque des trois dates suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • le 28^{ème} jour de chaque mois civil. • la date d'acquisition par VMG de Parts. • la date du lancement par VMG d'une Emission.

Date de Constitution	désigne le deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul où, du fait d'une augmentation du montant cumulé de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soutles entre la Date de Calcul précédente et la Date de Calcul considérée, un Gage-Espèces est constitué par le Crédit Foncier de France au profit de VMG.
Date de Paiement	désigne, à compter du 28 janvier 1998, les 28 janvier, 28 avril, 28 juillet et 28 octobre de chaque année civile, étant précisé que si une de ces dates ne correspond pas à un Jour Ouvré, la Date de Paiement sera reportée au Jour Ouvré suivant.
Date de Provision	désigne, à compter du 26 septembre 1997, le 28 ème jour calendaire d'un mois civil, ou si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, le premier Jour Ouvré suivant.
Date de Restitution	désigne une Date de Provision où, du fait d'une diminution du montant cumulé de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soutles entre les deux Dates de Calcul précédant immédiatement ladite Date de Provision, un Gage-Espèces est restitué par VMG au Crédit Foncier de France.
Date de Réunion Mensuelle	désigne le 2ème jour suivant chaque Date de Constitution ou chaque Date de Provision.
Date de Validation	désigne, pour une Date de Paiement, un Jour Ouvré compris dans les deux semaines qui précèdent ladite Date de Paiement.
Date Ultime d'Amortissement	désigne la date ultime prévue pour le complet amortissement des Parts
Dénouement Anticipé	désigne, suite à un Cas de Dénouement Anticipé, le mode de fonctionnement de VMG décrit à l'article 2.4.
Déroulement Normal	désigne, en l'absence de tout Cas de Dénouement Anticipé, le mode de fonctionnement de VMG décrit à l'article 2.3.
Directoire	désigne le Directoire de VMG.
Documents Contractuels	désigne les contrats conclus entre VMG et le Crédit Foncier de France qui régissent le fonctionnement de VMG, à savoir : <ul style="list-style-type: none"> • Contrat-Cadre de Prêts. • Convention-Cadre de Prêts Participatifs. • Convention-Cadre de Gages-Espèces. • Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant. • Contrat de Sous-Traitance. • Contrat-Cadre de Souscription.

Dossier de Crédit	désigne le dossier constitué par le Directoire de VMG et signé par son président pour autorisation d'investissement dans des Parts dont un modèle figure en ANNEXE 4.
Dossier Statistique	désigne le rapport transmis à chaque Date d'Information par la Société de Gestion au Directoire pour chaque fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation concerné par les Parts dont un modèle figure en ANNEXE 6.
Durée de Vie de Dénouement	désigne, pour une Emission et à une Date d'Instruction données, la Vie Moyenne à cette date de l'Echéancier Moyen de l'Emission considérée.
Durée de Vie Initiale	désigne, pour une Emission donnée, la Vie Moyenne à la date de règlement de cette Emission de son échéancier contractuel en Déroulement Normal.
Durée de Vie Résiduelle	désigne, pour une Emission et à une date données, la Vie Moyenne à cette date de l'échéancier contractuel de cette Emission en Déroulement Normal.
Echéancier Conservateur	désigne pour un Compartiment de Gestion donné : <ul style="list-style-type: none"> • pour les Parts dudit Compartiment de Gestion, l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'une des Hypothèses Conservatrices. • pour les Emissions dudit Compartiment de Gestion l'échéancier des paiements en principal et intérêts en mode de Dénouement Anticipé établi à partir de la Réserve pour Remboursement d'Emission et de chacun des Echéanciers Conservateurs des Parts dudit Compartiment de Gestion. Les Echéanciers Conservateurs sont calculés par le Directoire à chaque Date d'Instruction en mode de Déroulement Normal.
Echéancier Moyen	désigne pour un Compartiment de Gestion donné: <ul style="list-style-type: none"> • pour les Parts dudit Compartiment de Gestion, l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'Hypothèse Moyenne. • pour les Emissions dudit Compartiment de Gestion l'échéancier des paiements en principal et intérêts en mode de Dénouement Anticipé établi à partir de la Réserve pour Remboursement d'Emission et des Echéanciers Moyens des Parts dudit Compartiment de Gestion. Les Echéanciers Moyens des Parts sont calculés par la Société de Gestion et transmis dans le Dossier Statistique. Les Echéanciers Moyens des Emissions sont calculés par le Directoire à chaque Date d'Instruction en mode de Déroulement Normal.
Echéancier Théorique	désigne pour des Parts l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'Hypothèse Théorique.

Les Echéanciers Théoriques des Parts sont calculés par la Société de Gestion et transmis dans le Dossier Statistique.

Emissions	<p>désigne les opérations de refinancement effectuées par VMG sur le marché des capitaux ou sur le marché bancaire conformément aux dispositions du Règlement Intérieur. Les Emissions peuvent prendre la forme :</p> <ul style="list-style-type: none">• d'émissions obligataires sur les marchés domestiques et internationaux en Euros.• d'émissions de titres de créances négociables.• de prêts bancaires.
Fonds Disponibles	<p>désigne les sommes disponibles à une Date de Paiement ou à une Date de Provision pour VMG, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none">• les encaissements en principal et intérêts sur l'ensemble des Parts.• les encaissements (incluant les Produits Financiers) sur les Valeurs Mobilières de Placement.• les encaissements en principal et en intérêts issus des Prêts.• les encaissements en principal et en intérêts des sommes dues au titre des TCN.
Frais Initiaux	<p>désigne, pour une Emission donnée, les commissions de prise ferme et de placement, les frais et redevances d'admission à la cote, les honoraires et frais des conseils juridiques et plus généralement tout montant dû par VMG au titre de la mise en place de cette Emission et, le cas échéant, du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à cette Emission.</p>
Frais Récurrents	<p>désigne, pour une Emission donnée, les commissions d'Agent Payeur, les frais et redevances d'abonnement à la cote, les frais de publication périodique d'informations financières et plus généralement tout frais et commissions dus par VMG au titre de cette Emission et, le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à cette Emission, après la mise en place de cette Emission et jusqu'à son échéance finale.</p>
Euro	<p>désigne la monnaie ayant cours légal en FRANCE ou son équivalent légal.</p>
Gages-Espèces	<p>désigne les gages-espèces déposés en garantie par le Crédit Foncier de France auprès de VMG dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces.</p>
Gestionnaire de Trésorerie	<p>désigne le Crédit Foncier de France.</p>
Groupe	<p>désigne Crédit Foncier de France et toute autre entité sous son contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.</p>

Hypothèse Conservatrice	désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, une des combinaisons de taux de remboursement anticipé pris parmi 0% et 100% appliqué au Parts. Le nombre de combinaisons est de 2 ⁿ ou "n" est égal au nombre de Parts.
Hypothèse Moyenne	<p>désigne, pour une Part de FCC ou de FCT et à une Date d'Information données, l'hypothèse d'une stabilité des données moyennes de comportement des débiteurs des créances du fonds observées au cours des 12 derniers mois, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la moyenne mensuelle des Taux de Remboursements Anticipés Mensuels. • la moyenne mensuelle des Taux de Défaillance Mensuels. <p>Au cours des onze premiers mois de la vie d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation il sera substitué aux données effectivement constatées un chiffre fourni par le cédant des créances lors de la constitution du fonds.</p>
Hypothèse Théorique	désigne pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné l'absence de tout défaut et de tout remboursement anticipé.
Indemnité d'Immobilisation	désigne l'indemnité versée à chaque Date de Paiement au Crédit Foncier de France dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces, égale à 95% des Produits Financiers perçus par VMG au titre du placement par le Gestionnaire de Trésorerie, de l'encours des Gages-Espèces.
Intérêt Fixe	désigne les intérêts trimestriels fixes à recevoir à chaque Date de Paiement par l'Actionnaire Majoritaire au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs, égal à 1% de l'encours des Prêts Participatifs à l'issue de la précédente Date de Paiement.
Intérêt Variable Adossé	désigne les intérêts trimestriels variables à recevoir à chaque Date de Paiement par l'Actionnaire Majoritaire au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs tels que le montant des intérêts dus au titre de l'Intérêt Variable Adossé et de l'Intérêt Fixe des Prêts Participatifs soit égal à 95% de la somme (i) des intérêts reçus au titre des Parts et (ii) des Produits Financiers perçus par VMG au titre du remplacement par le Gestionnaire de Trésorerie de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
Intérêt Variable Global	désigne la base des intérêts annuels versés aux Prêts Participatifs au prorata de leurs principaux restant dus, égale à 50% du résultat comptable de VMG avant impôt et imputation dudit intérêt variable; ces intérêts sont versés à la première Date de Paiement suivant l'approbation des comptes de VMG.

Intérêts Dus Référencés	désigne, pour un Compartiment de Gestion et une date de Paiement donnés, le montant des intérêts dus selon le cas soit au titre d'une Emission soit à la Contrepartie d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêt associé à une Emission. En mode de Dénouement Anticipé les Intérêts Dus Référencés tiennent compte des Majorations éventuelles.
Intérêts Reçus Référencés	désigne, pour un Compartiment de Gestion et une Date de Paiement donnés, le montant des intérêts reçus sur les Parts.
Investisseurs	désigne, pour une Emission donnée, les investisseurs ayant souscrit à cette Emission.
Jour Ouvré	désigne un jour entier où le traitement des ordres et la cotation des valeurs s'effectuent sur les bourses françaises et où les établissements de crédits et institutions financières sont ouverts en France métropolitaine.
Lettre de Confort	désigne l'engagement souscrit par le Crédit Foncier de France dans la lettre de confort émise lors chaque Emission de VMG.
Liste des Index	désigne la liste des taux et les conventions de calcul qui y sont rattachées qui figure en ANNEXE 7.
Majoration	désigne, pour une Emission ou un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts donnés, le supplément d'intérêts qui peut être dû en mode de Dénouement Anticipé par VMG selon le cas soit au titre de l'Emission soit à la Contrepartie du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts et dont les modalités de calcul figurent soit au contrat de l'Emission, soit au Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts.
Modes de Gestion	désigne les deux modes de fonctionnement de VMG, à savoir, le Déroulement Normal et le Dénouement Anticipé.
Montant d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, le montant nominal de cette Emission.
Montant Maximum Autorisé	désigne, pour chaque Année Opérationnelle, le montant maximum d'Emissions à émettre sous forme d'obligations déterminé par l'Assemblée Générale Ordinaire de VMG.
Objectif de Liquidité	désigne l'objectif énoncé à l'article 3.1.3.
Parts	désigne les parts de fonds communs de créances ou de fonds communs de titrisation souscrites par VMG, et dont l'acquisition est financée dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts

Participatifs.

Prêt	désigne un prêt consenti par VMG à l'Actionnaire Majoritaire dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts.
Prêt Participatif	désigne un Prêt Participatif s'inscrivant dans la Convention-Cadre de Prêts Participatifs conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire.
Principal Restant Dû	désigne, pour des Parts ou pour une Emission données et à une Date de Paiement donnée, le montant de principal restant dû au titre desdites Parts ou de ladite Emission, à l'issue des différents virements effectués à ladite Date de Paiement.
Produit d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, le prix de souscription de l'Emission considérée par les Investisseurs.
Produits Financiers	désigne les intérêts perçus par VMG au titre des Valeurs Mobilières de Placement ainsi que les plus-values réalisées et encaissées par VMG au titre des Valeurs Mobilières de Placement.
Provision pour Rémunération d'Emissions	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une Date de Calcul donnés, le montant de la provision nécessaire pour satisfaire la Règle de Dénouement Anticipé.
Provision pour Soulte	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une date donnés, le montant provisionné à cette date par VMG pour le paiement des Soultes d'Indemnisation relatives aux Emissions ou aux Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts dudit Compartiment de Gestion. Ce montant est évalué à chaque Date de Calcul, en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Calcul, et provisionné dans les deux Jours Ouvrés suivants par constitution de Gages-Espèces.
Rapport Trimestriel de Gestion	désigne le rapport envoyé à chaque membre du Conseil de Surveillance par le Directoire à chaque Date d'Instruction dont un modèle figure en ANNEXE 5.
Règle de Dénouement Anticipé	désigne la règle énoncée l'article 3.1.1.
Règle de Provision	désigne la règle énoncée à l'article 3.1.2.

Règles de Gestion	désigne l'ensemble des règles définies à l'article 3.1.
RGV	désigne le système de règlement livraison, dont Euroclear France est gestionnaire, pour tout titre, valeur mobilière ou titre de créance négociable qui fonctionne en temps réel et de façon irrévocable, ou tout autre système de règlement livraison qui pourrait y être substitué.
Réserve pour Remboursement d'Emissions	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une Date de Paiement donnés, le montant provisionné sur le Compte de Principal Référencé, pour satisfaire la Règle de Dénouement Anticipé et l'Objectif de Liquidité.
Société de Gestion	désigne la(ou les) société(s) de gestion des fonds communs de créances et des fonds communs de titrisation concernés par les Parts.
Soulte d'Indemnisation	désigne, pour une Emission ou un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts et en Cas de Dénouement Anticipé, l'indemnisation qui peut être prévue au contrat de l'Emission ou au Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts. En cas de survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé elle est payée à la Date de Provision suivante dans la limite du montant de la Provision pour Soulttes constituée à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé. Pour les Emissions un modèle de calcul de la Soulte d'Indemnisation figure en Annexe 8.
Sous-Traitant	désigne le prestataire de service assurant notamment : <ul style="list-style-type: none"> - le middle-office, l'ingénierie financière, le front office et le back-office des opérations, - la comptabilité des opérations, - le secrétariat juridique.
Syndicat d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, l'entité qui assure la prise ferme de cette Emission.
Taux de Défaillance Mensuel	désigne, pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné, l'indicateur mensuel de suivi des créances défaillantes ; pour chaque fonds, la formule de calcul de cet indicateur sera définie à la date d'acquisition des Parts en accord avec les Agences de Notation.
Taux de Remboursement Anticipé Mensuel	désigne, pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné, l'indicateur mensuel de suivi des créances remboursées par anticipation ; pour chaque fonds, la formule de calcul de cet indicateur sera définie à la date d'acquisition des Parts en accord avec les Agences de Notation.
Taux de Rendement de l'Emission	désigne le taux d'intérêt applicable à une Emission et calculé sur la base du Produit de l'Emission reçu par VMG, pour tenir

compte d'un prix d'émission des titres différent du pair.

TCN	désigne tout titre de créance négociable régi par les articles L.213-1 et suivants du Code monétaire et financier (anciennement régi par la loi n°91-716 du 26 juillet 1991) et ses textes d'application subséquents émis par l'Actionnaire Majoritaire et souscrit par VMG dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription.
Valeurs Mobilières de Placement	désigne les supports des placements en trésorerie autorisés pour VMG et dont la liste figure à l'article 3.2.8.
Vie Moyenne	désigne, pour un échéancier et à une date donnée, la somme des durées séparant cette date et les dates d'échéance de principal au titre de l'échéancier, pondérées par le pourcentage de principal à échoir à ces dates d'échéances.
VMG	Vauban Mobilisations Garanties.

Les mots au singulier doivent s'entendre également au pluriel et inversement, les mots au masculin doivent s'entendre également au féminin et inversement.

Les renvois faits dans le présent Règlement Intérieur à des articles doivent s'entendre, à moins qu'il n'en soit spécifié autrement, de renvois à des articles du présent Règlement Intérieur.

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

❖	Table de concordance AMF	96
❖	Éléments constitutifs du rapport financier semestriel	98

TABLE DE CONCORDANCE AMF

Rubriques du schéma de l'annexe IV du règlement CE n° 809/2004

	Rubriques	Page dans la présente actualisation du document de référence 2014	Page dans le document de référence 2014
1.	PERSONNES RESPONSABLES		
1.1.	Personnes responsables des informations	11	10
1.2.	Déclaration des personnes responsables	11	10
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES		
2.1.	Identification des contrôleurs légaux	12	11
2.2.	Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques	12	11
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES		
3.1.	Informations financières	8 et 9	6 et 7
3.2.	Informations financières pour les périodes intermédiaires	8 et 9	N/A
4.	FACTEURS DE RISQUE	12	12
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR		
5.1.	Histoire et évolution de la société		
5.1.1.	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	13	13
5.1.2.	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur	13	13
5.1.3.	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur	13	13
5.1.4.	Siège social et la forme juridique de l'émetteur	13	13
5.2.	Investissements		N/A
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS		
6.1.	Principales activités		
6.1.1.	Principales catégories de services fournis	15 à 19	20 à 30
6.1.2.	Nouveau produit vendu ou nouvelle activité	N/A	N/A
6.2.	Principaux marchés		20 et 29
6.2.1	Événement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.	15 et 19	29-30 ; 140-144
6.3.	Position concurrentielle		N/A
7.	ORGANIGRAMME		
7.1	Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur		31 et 32
7.2.	Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe		32
8.	INFORMATION SUR LES TENDANCES		
8.1.	Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers	19	30
8.2.	Événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur	19	30
9.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	N/A	N/A
10.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE		
10.1.	Nom, adresse et fonction des membres des organes d'administration et de direction et principales activités exercées en dehors de la société	20	33 à 41
10.2.	Déclaration d'absence de conflits d'intérêts		41
11.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION		
11.1.	Informations sur le comité de l'audit	N/A	N/A
	Nom des membres et résumé du mandat	N/A	N/A
11.2.	Gouvernement d'entreprise		33 et 63 à 74
12.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES		
12.1.	Détention, contrôle		42
12.2.	Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle	N/A	N/A

13.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS		
13.1.	Informations financières historiques	21 à 37	43 à 60
13.2.	États financiers annuels	N/A	
	1. Bilan		43 à 45
	2. Hors Bilan		N/A
	3. Compte de Résultat		46 à 47
	4. Tableau des Flux de Trésorerie		59
	5. Méthodes comptables et notes explicatives		49 à 60
13.3.	Vérification des informations financières historiques annuelles		
13.3.1.	Rapport des contrôleurs légaux	38	61 à 62
13.3.2.	Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les contrôleurs légaux		63 à 74
13.3.3.	Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés	N/A	N/A
13.4.	Date des dernières informations financières		
13.4.1.	Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées	Document de référence 2014 ^(*)	Document de référence 2013
13.5.	Informations financières intermédiaires et autres		
13.5.1.	Informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date des derniers états financiers vérifiés		N/A
	1. Bilan	21 à 23	
	2. Hors Bilan	N/A	
	3. Compte de Résultat	24 à 26	
	4. Tableau des Flux de Trésorerie	36 à 37	
	5. Méthodes comptables et notes explicatives	27 à 37	
13.5.2.	Informations financières intermédiaires depuis la fin du dernier exercice	N/A	N/A
13.6.	Procédures judiciaires et d'arbitrage		77
13.7.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale		
	• Déclaration	19	30
14.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES		
14.1.	Capital social		
14.1.1.	Montant du capital souscrit	14	14
14.2.	Acte constitutif et statuts		
14.2.1.	Registre et objet social	13 et 14	13 à 14 et 81
15.	CONTRATS IMPORTANTS		
	• Conventions réglementées		42
16.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	N/A	N/A
17.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC		
	Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement		82

(*) En application de l'article 28 du règlement 809-2004 sur les prospectus, les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2013 et le rapport des Commissaires aux comptes y afférent, inclus dans le document de référence n° D14-0402 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 24 avril 2014, sont incorporés par référence dans le Document de Référence 2014.

TABLE DE CONCORDANCE AVEC LES INFORMATIONS REQUISES DANS LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

«En application de l'article 212-13 du Règlement général de l'AMF, la présente actualisation comprend les informations du rapport financier semestriel mentionné à l'article L.451-1-2 du Code monétaire et financier. »

Eléments constitutifs du rapport financier semestriel au 30 juin 2015	Pages dans le présent document
Attestation du responsable du document	11
RAPPORT D'ACTIVITE	
- Principaux évènements survenus pendant les six premiers mois de l'exercice	15 à 19
- Principaux risques et incertitudes	12
ETATS FINANCIERS	
- Comptes semestriels	21 à 37
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes semestriels	38

Vauban Mobilisations Garanties

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 42 336 194,77 euros

R.C.S. PARIS B 399 343 300 - Code APE 6430 Z

Siège social : 19, rue des Capucines - 75001 Paris

www.vmg-foncier.com