

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2011

GCE COVERED BONDS

SOMMAIRE

Rapport d'activité	P. 4
Etats financiers consolidés résumés au 30 juin 2011	P. 6
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	P. 22
Déclaration de la personne physique Responsable du rapport financier semestriel	P. 24

Conseil d'Administration

Alain DAVID - *Président*

Roland CHARBONNEL – *Directeur général*

Jean-Philippe BERTHAUT – *Directeur général délégué*

Didier LESOURD

BPCE représenté par Christiane BUTTE

Pascale PARQUET

Jean-Jacques QUELLEC

Commissaires aux comptes

MAZARS – *Titulaire*

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT – *Titulaire*

Franck BOYER – *Suppléant*

Etienne BORIS - *Suppléant*

RAPPORT D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2011

↓ SITUATION ET ACTIVITE DE LA SOCIETE AU COURS DU 1^{er} SEMESTRE 2011

▪ Activité

Au cours des six premiers mois de l'année 2011 GCE Covered Bonds a réalisé des émissions obligataires sécurisées pour un montant total de 1,75 milliard d'euros.

Pendant le 1^{er} semestre 2011 plusieurs émissions ont été remboursées :

- quatre émissions qui avaient été souscrites par BPCE pour 11 milliards d'euros.

Au 30 juin 2011, GCE Covered Bonds a un total de 6 lignes obligataires émises représentant un encours de 11,32 milliards d'euros.

Les émissions obligataires de GCE Covered Bonds ont été notées AAA /Aaa par Standard & Poor's et Moody's. Les agences de notation veillent scrupuleusement en particulier au respect du niveau de surcollatéralisation qu'elles estiment requis pour obtenir ces notations au plus haut niveau de leurs échelles (actuellement « asset percentage » de 75,5%).

Au 30 juin 2011 le collatéral mobilisé par les Caisses d'Epargne représentait 16 milliards d'euros.

Il est à noter que GCE Covered Bonds a arrêté d'émettre depuis le 28 mars 2011 suite à la création de BPCE SFH. Dès lors, GCE Covered Bonds est piloté en gestion extinctive et le sera jusqu'au remboursement complet des obligations sécurisées existantes.

▪ Vie Sociale

Il convient de souligner que lors de la réunion du Conseil d'Administration du 1^{er} février 2011, M. Jean-Jacques QUELLEC a été coopté en qualité d'Administrateur indépendant en remplacement d'Emmanuel SCLIA-BALACEANO, démissionnaire à compter du 21 octobre 2010 et il a été pris acte de la démission de Christophe FRANKEL, à compter du 3 août 2010.

Par ailleurs, par lettre en date du 2 février 2011, la représentation permanente de BPCE, Administrateur, a été confiée à Christiane BUTTE en remplacement de Jean NASLIN.

▪ Exposé sur les résultats économiques et financiers

La société a réalisé un PNB de 2.461.000 euros au cours du 1^{er} semestre 2011. Ce PNB est constitué par une commission de fonctionnement de 0,03125% (annuelle) basée sur l'encours des prêts à l'actif de la société, par la rémunération du placement du capital et par le coût de l'emprunt subordonné ainsi que les frais liés à l'activité d'émission (agences de notations, lettres de confort des CAC, IPA ...)

Les charges d'exploitation se sont élevées à 370.000 euros qui correspondent aux prestations administratives et comptables réalisées par BPCE pour le compte de GCE COVERED BONDS dans le cadre d'une convention ad hoc ainsi que les frais de commissariat aux comptes et les impôts et taxes (env. 296.000 euros).

Après prise en compte des charges d'exploitation, la société a dégagé un résultat brut d'exploitation de 2.091.000 euros.

Après déduction de l'impôt sur les bénéfices, le résultat net du 1^{er} semestre s'élève à 1.493.000 euros.

↓ **EVENEMENTS IMPORTANTS INTERVENUS DEPUIS LE 30 JUIN 2011**

Néant.

↓ **DIFFICULTES RENCONTREES**

Aucune difficulté particulière n'est à signaler.

↓ **INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX**

Nous vous précisons qu'aucun mandat d'Administrateur n'est parvenu à son terme.

➤ **Administrateurs au 30 juin 2011**

- Alain DAVID, Président,
- Roland CHARBONNEL, Directeur Général,
- Jean-Philippe BERTHAUT, Directeur Général Délégué,
- BPCE, représentée par Christiane BUTTE,
- Pascale PARQUET,
- Didier LESOURD
- Jean-Jacques QUELLEC (administrateur indépendant).

↓ **INFORMATIONS RELATIVES A LA DETENTION DU CAPITAL SOCIAL**

GCE Covered Bonds est doté actuellement d'un capital de 225 millions d'euros. Son capital est détenu à hauteur de 98,6% par BPCE et de 1,4% par le Crédit Foncier de France.

↓ **CONSÉQUENCES SOCIALES DE L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ**

La société ne comprend aucun effectif. L'activité de la société n'a donc aucune conséquence sociale.

↓ **RISQUES DE LA SOCIÉTÉ**

GCE Covered Bonds a réalisé des émissions obligataires et le produit de ces émissions a été prêté à BPCE dans une logique de miroirisation en montant, en devise et en durée, moyennant une marge qui permet de couvrir les frais de fonctionnement. GCE Covered Bonds ne supporte donc aucun risque de taux (hormis le risque sur la gestion de la trésorerie), de liquidité ou de change.

↓ **PERSPECTIVES D'AVENIR**

BPCE a créé une nouvelle société de refinancement commune aux deux réseaux Banque Populaire et Caisse d'Epargne qui s'est substituée à GCE Covered Bonds. Ce nouvel émetteur, qui utilise le cadre légal d'une Société de Financement de l'Habitat (SFH) dont la loi a été votée par le parlement en 2010, a été agréé par l'ACP le 28 mars 2011. Le démarrage opérationnel de BPCE SFH a eu lieu le 3 mai 2011 lors de l'émission inaugurale à 5 ans pour 2 milliards d'euros.

GCE Covered Bonds n'a plus vocation à réaliser de nouvelles émissions obligataires, mais continuera à exister et à fonctionner normalement au moins jusqu'à l'amortissement complet de sa dette obligataire sécurisée. La liquidation de la structure ne sera envisagée que lorsque les obligations sécurisées existantes auront toutes été remboursées. D'ici là, les frais de fonctionnement courant de GCE Covered Bonds seront couverts à la fois par les produits de placement de son capital et par la marge sur les prêts miroirs liés au stock d'émissions.

COMPTES INDIVIDUELS SEMESTRIELS

1 BILAN ET HORS BILAN

Erreur ! Liaison incorrecte.

Erreur ! Liaison incorrecte.

2 COMPTE DE RESULTAT

Erreur ! Liaison incorrecte.

3 NOTES ANNEXES AUX COMPTES INDIVIDUELS ANNUELS

NOTE 1	CADRE GENERAL	9
1.1	FONCTIONNEMENT DE GCE COVERED BONDS	9
1.2	FAITS MARQUANTS	9
1.3	EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE	9
NOTE 2	PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES	9
2.1	METHODES D'EVALUATION ET DE PRESENTATION APPLIQUEES	9
2.2	CHANGEMENTS DE METHODES COMPTABLES	9
2.3	PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION	9
2.3.1	<i>Opérations avec les établissements de crédit et la clientèle</i>	10
2.3.2	<i>Dettes représentées par un titre</i>	10
2.3.3	<i>Dettes subordonnées</i>	11
2.3.4	<i>Intérêts et assimilés – Commissions</i>	11
2.3.5	<i>Impôt sur les bénéfices</i>	11
NOTE 3	INFORMATIONS SUR LE BILAN	12
3.1	OPERATIONS INTERBANCAIRES	12
3.2	PARTICIPATIONS, PARTS DANS LES ENTREPRISES LIEES, AUTRES TITRES DETENUS A LONG TERME	12
3.2.1	<i>Evolution des participations, parts dans les entreprises liées et autres titres détenus à long terme</i>	12
3.2.2	<i>Opérations avec les entreprises liées</i>	12
3.3	DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE	12
3.4	AUTRES ACTIFS ET AUTRES PASSIFS	12
3.5	COMPTES DE REGULARISATION	13
3.6	DETTES SUBORDONNÉES	13
3.7	CAPITAUX PROPRES	13
3.8	DUREE RESIDUELLE DES EMPLOIS ET RESSOURCES	14
NOTE 4	INFORMATIONS SUR LE HORS BILAN ET OPERATIONS ASSIMILEES	15
4.1	ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES	15
4.1.1	<i>Engagements de garantie</i>	15
4.2	VENTILATION DU BILAN PAR DEVISE	15
NOTE 5	INFORMATIONS SUR LE COMPTE DE RESULTAT	16
5.1	INTERETS, PRODUITS ET CHARGES ASSIMILES	16
5.2	COMMISSIONS	16
5.3	AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	16
5.4	CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION	16
5.5	IMPOT SUR LES BENEFICES	16
NOTE 6	AUTRES INFORMATIONS	17
6.1	CONSOLIDATION	17
6.2	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	17
6.3	IMPLANTATIONS DANS LES PAYS NON COOPERATIFS	17

NOTE 1 CADRE GENERAL

1.1 Fonctionnement de GCE Covered Bonds

La société émet des covered bonds avec des primes d'émissions et des frais d'émissions. Les primes et les frais sont étalés linéairement sur la durée de vie de chaque émission.

Les fonds ainsi levés sont ensuite prêtés à BPCE selon les mêmes caractéristiques (même date valeur, même échéance, taux+1/32) avec des surcotes/décotes égales aux primes et frais d'émissions.

Les surcotes/décotes et les commissions sont étalées linéairement sur la durée de vie de chaque prêt.

Une partie du capital est placé sur un compte à terme ouvert chez BPCE, dont la rémunération impacte le PNB.

Les comptes courants de GCE Covered Bonds ouverts dans les livres de BPCE sont rémunérés à EONIA impactant également le PNB.

1.2 Faits marquants

La société GCE Covered Bonds a réalisé deux nouvelles émissions au cours du premier semestre 2011 pour un montant global de 1 750 000 milliers d'euros. Une émission et un prêt sont arrivés à échéance pour un montant de 2 000 000 milliers d'euros et les call de trois émissions ont été exercés pour 9 000 000 milliers d'euros.

1.3 Evènements postérieurs à la clôture

Aucun évènement intervenu après la clôture et ayant une incidence sur les comptes de la période n'a été constaté.

NOTE 2 PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

2.1 Méthodes d'évaluation et de présentation appliquées

Les comptes individuels semestriels de GCE Covered Bonds sont établis et présentés dans le respect des règlements du Comité de la réglementation comptable (CRC) et du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF). Par application du Règlement n 91-01 du CRBF, la présentation des états financiers est conforme aux dispositions des règlements n° 2000-03 et n° 2005-04 du Comité de la Réglementation Comptable relatif aux documents de synthèse individuels.

2.2 Changements de méthodes comptables

Le Règlement CRC n° 2009-03 relatif au traitement comptable des commissions et frais liés à l'octroi ou à l'acquisition d'un concours s'applique depuis le 1^{er} janvier 2010.

Les commissions et coûts relevant du périmètre d'application du règlement doivent désormais faire l'objet d'un étalement sur la durée de vie effective du crédit. L'application de ce règlement est sans impact sur les comptes 2010 de GCE Covered Bonds.

Les autres textes adoptés par le Comité de la Réglementation Comptable et d'application obligatoire en 2011 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes individuels de l'établissement.

L'établissement n'anticipe pas l'application des textes adoptés par le Comité de la Réglementation Comptable lorsqu'elle est optionnelle, sauf mention spécifique.

2.3 Principes comptables et méthodes d'évaluation

Les comptes de la période sont présentés sous une forme identique à celle de l'exercice précédent. Les conventions comptables générales 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 annuels.

La méthode retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode du coût historique et tous les postes du bilan sont présentés, le cas échéant, nets d'amortissements, de provisions et de corrections de valeur.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

2.3.1 Opérations avec les établissements de crédit et la clientèle

Les créances sur les établissements de crédit recouvrent l'ensemble des créances détenues au titre d'opérations bancaires sur des établissements de crédit à l'exception de celles matérialisées par un titre. Elles comprennent les valeurs reçues en pension, quel que soit le support, et les créances se rapportant à des pensions livrées sur titres. Elles sont ventilées entre créances à vue et créances à terme. Les créances sur les établissements de crédit sont inscrites au bilan à leur valeur nominale ou leur coût d'acquisition pour les rachats de créances, augmentés des intérêts courus non échus et nette des dépréciations constituées au titre du risque de crédit.

Les dettes envers les établissements de crédit sont présentées selon leur durée initiale (à vue ou à terme). Les intérêts courus sont enregistrés en dettes rattachées.

Les garanties reçues sont enregistrées en comptabilité en hors bilan. Elles font l'objet de réévaluations périodiques.

2.3.2 Dettes représentées par un titre

Les dettes représentées par un titre sont présentées selon la nature de leur support : bons de caisse, titres du marché interbancaire et titres de créances négociables, titres obligataires et assimilés, à l'exclusion des titres subordonnés qui sont classés sur une ligne spécifique au passif.

Les frais d'émission sont, selon leur nature, pris en charge dans la totalité de l'exercice ou étalés sur la durée de vie des emprunts correspondants. Les primes d'émission et de remboursement sont étalées sur la durée de la vie de l'emprunt par le biais d'un compte de charge à répartir.

Les intérêts courus non échus attachés à ces titres sont portés dans un compte de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat.

2.3.3 Dettes subordonnées

Les dettes subordonnées regroupent les fonds provenant de l'émission de titres ou d'emprunts subordonnés, à durée déterminée ou à durée indéterminée, et les dépôts de garantie à caractère mutuel. Le remboursement en cas de liquidation du débiteur n'est possible qu'après désintéressement des autres créanciers.

Les intérêts courus à verser attachés aux dettes subordonnées sont portés dans un compte de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat.

2.3.4 Intérêts et assimilés – Commissions

Les intérêts et les commissions assimilables par nature à des intérêts sont enregistrés en compte de résultat prorata temporis.

Les commissions et coûts liés à l'octroi ou à l'acquisition d'un concours sont notamment assimilés à des compléments d'intérêts et sont étalés sur la durée de vie effective du crédit au prorata du capital restant dû.

Les autres commissions sont enregistrées selon la nature de la prestation :

- Commissions rémunérant une prestation instantanée : enregistrement lors de l'achèvement des prestations.
- Commissions rémunérant une prestation continue ou discontinuée avec plusieurs échéances successives échelonnées : enregistrement au fur et à mesure de l'exécution de la prestation.

2.3.5 Impôt sur les bénéfices

La charge d'impôt figurant au compte de résultat correspond à l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice.

L'établissement a signé avec sa mère intégrante une convention d'intégration fiscale qui lui assure de constater dans ses comptes la dette d'impôt dont elle aurait été redevable en l'absence d'intégration fiscale mutualiste.

NOTE 3 INFORMATIONS SUR LE BILAN

Sauf information contraire, les notes explicatives sur les postes du bilan sont présentées nettes d'amortissements et de dépréciations.

3.1 Opérations interbancaires

Erreur ! Liaison incorrecte.

Les créances sur opérations avec le réseau se décomposent en 292 609 milliers d'euros à vue et 11 443 363 milliers d'euros à terme.

Les créances à vue représentent le solde débiteur du compte courant de GCE Covered Bonds ouvert chez BPCE.

Les créances à terme représentent les prêts consentis à BPCE ainsi que les intérêts courus.

3.2 Participations, parts dans les entreprises liées, autres titres détenus à long terme

3.2.1 Evolution des participations, parts dans les entreprises liées et autres titres détenus à long terme

Erreur ! Liaison incorrecte.

Les participations et autres titres détenus à long terme de 4 milliers d'euros correspondent au montant du certificat d'association revenant à GCE Covered Bonds en tant qu'adhérent au système de garantie des dépôts.

3.2.2 Opérations avec les entreprises liées

Il s'agit des sociétés susceptibles d'être incluses par intégration globale dans un même ensemble consolidé. Les opérations sont essentiellement effectuées avec les Caisses d'Épargne et BPCE.

Erreur ! Liaison incorrecte.

3.3 Dettes représentées par un titre

Erreur ! Liaison incorrecte.

Les dettes représentées par un titre correspondent aux émissions obligataires et aux dettes rattachées réalisées par GCE Covered Bonds.

3.4 Autres actifs et autres passifs

Erreur ! Liaison incorrecte.

Les autres actifs sont constitués des dépôts de fonds de garantie et de l'impôt sur les bénéfices.

- les dépôts de garantie comprennent la cotisation garantie espèces pour 4 milliers d'euros et la cotisation au fonds de garantie des dépôts pour 4 milliers d'euros,
- l'impôt sur les bénéfices est formé des 2 acomptes d'IS enregistrés au titre du premier semestre 2011 pour un montant de 713 milliers d'euros et de la charge de l'IS du premier semestre 2011 pour un montant de 598 milliers d'euros.

Les autres passifs sont principalement composés des autres impôts et taxes, à savoir :

- Contribution sociale de solidarité pour un montant de 245 milliers d'euros,
- CVAE pour un montant de 10 milliers d'euros dont - 26 milliers de trop payé au titre de l'année 2010.

3.5 Comptes de régularisation

Erreur ! Liaison incorrecte.

A l'actif, les primes de remboursement ou d'émission restant à amortir s'élèvent à 22 012 milliers d'euros. Le solde non amorti correspond à la différence entre le montant initialement reçu et le prix de remboursement des dettes représentées par un titre. Les pertes différées sur instruments financiers à terme de couverture se composent de la soulte sur prime restante pour 32 milliers d'euros relative au prêt de février 2011.

Au passif, les charges constatées d'avance correspondent aux surcotes-décotes restant à amortir ainsi qu'aux étalements de commissions reçues qui s'élèvent à 21 475 milliers d'euros.

Le poste « Charges à payer » se compose notamment des frais liés aux agences de notation dans le cadre des émissions et des charges refacturées par BPCE pour 354 milliers d'euros.

3.6 Dettes subordonnées

Erreur ! Liaison incorrecte.

Cet emprunt subordonné, pris en compte dans le calcul des fonds propres prudentiels de GCE Covered Bonds au titre de l'article 4.d du règlement n° 90-02 du CRBF, a les caractéristiques suivantes :

au cours du mois de juin 2009, BPCE a octroyé un Prêt Subordonné Remboursable de 112 000 milliers d'euros à GCE Covered Bonds à échéance du 13 février 2019 et rémunéré à Euribor 3 mois + 210 points de base.

3.7 Capitaux propres

Erreur ! Liaison incorrecte.

Erreur ! Liaison incorrecte.

GCE Covered Bonds est détenue à hauteur de 98.6% par BPCE et 1.4% par le Crédit Foncier de France.

3.8 Durée résiduelle des emplois et ressources

Les emplois et ressources à terme définis sont présentés selon la durée restant à courir avec créances et dettes rattachées.

Erreur ! Liaison incorrecte.

NOTE 4 INFORMATIONS SUR LE HORS BILAN ET OPERATIONS ASSIMILEES

4.1 Engagements reçus et donnés

4.1.1 Engagements de garantie

Erreur ! Liaison incorrecte.

GCE Covered Bonds bénéficie d'une garantie financière accordée par les Caisses d'Épargne et de Prévoyance.

Cette garantie financière est constituée directement sur un portefeuille de créances immobilières détenues par les Caisses d'Épargne. Au 30 juin 2011, ces créances s'élèvent à 16 100 979 milliers d'euros, soit une diminution de 13 818 milliers d'euros par rapport au 31 décembre 2010.

En cas de survenance d'évènements prédéterminés définis dans le prospectus d'émission, la garantie financière pourra être exercée et la propriété des actifs donnés en garantie sera automatiquement transférée à GCE Covered Bonds.

Le montant de 16 100 979 milliers d'euros correspond au montant des Engagements de Garanties reçues des Caisses d'Épargne au 31 mai 2011.

4.2 Ventilation du bilan par devise

Dans la société GCE Covered Bonds, toutes les opérations sans exception sont en Euro.

NOTE 5 INFORMATIONS SUR LE COMPTE DE RESULTAT

5.1 Intérêts, produits et charges assimilés

Erreur ! Liaison incorrecte.

Les produits relatifs aux opérations avec les établissements de crédit comprennent les intérêts et courus du compte à terme, les intérêts sur comptes courants et les surcotes décotes sur prêts restant à amortir.

Les charges relatives aux obligations et autres titres à revenu fixe comprennent les tombées de coupons et courus des émissions, les étalements des primes d'émission payées ainsi que les frais liés aux émissions (agences de notation et attestations des commissaires aux comptes).

5.2 Commissions

Erreur ! Liaison incorrecte.

5.3 Autres produits et charges d'exploitation bancaire

Erreur ! Liaison incorrecte.

5.4 Charges générales d'exploitation

Erreur ! Liaison incorrecte. Il n'y a pas de frais de personnel dans GCE Covered Bonds car les prestations sont assurées par BPCE.

Les «charges générales d'exploitation» correspondent aux prestations administratives et comptables réalisées par BPCE pour le compte de GCE Covered Bonds dans le cadre d'une convention ad hoc ainsi qu'aux impôts et taxes.

Les membres des organes d'administration et de direction ne perçoivent aucune rémunération au titre de leurs fonctions. Aucune avance ni crédit n'a été consenti à ceux-ci en 2011.

5.5 Impôt sur les bénéfices

Intégration fiscale

La société est comprise dans le périmètre de l'intégration fiscale de la BPCE.

En matière d'impôt sur les sociétés, conformément aux termes de la convention d'intégration fiscale, l'impôt est déterminé par la filiale, comme en l'absence d'intégration fiscale.

Le montant ainsi calculé, déduction faite des avoirs fiscaux et crédits d'impôts éventuels, est dû à la société mère.

L'impôt sur les sociétés acquitté auprès de la tête de groupe, ventilé entre le résultat fiscal et le résultat comptable, s'analyse ainsi :

Erreur ! Liaison incorrecte.

NOTE 6 AUTRES INFORMATIONS

6.1 Consolidation

Les comptes individuels de GCE Covered Bonds sont intégrés dans les comptes consolidés de BPCE en application du règlement n°99-07 du Comité de la Réglementation Comptable.

6.2 Honoraires des Commissaires aux comptes

Erreur ! Liaison incorrecte.

6.3 Implantations dans les pays non coopératifs

L'article L. 511-45 du code monétaire et financier et l'arrêté du ministre de l'économie du 6 octobre 2009 imposent aux établissements de crédit de publier en annexe à leurs comptes annuels des informations sur leurs implantations et leurs activités dans les Etats ou territoires qui n'ont pas conclu avec la France de convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales permettant l'accès aux renseignements bancaires.

Ces obligations s'inscrivent dans le contexte mondial de lutte contre les territoires non fiscalement coopératifs, issu des différents travaux et sommets de l'OCDE, mais participent également à la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme.

Le Groupe BPCE, dès sa constitution, a adopté une attitude prudente, en informant régulièrement les établissements de ses réseaux des mises à jour des listes de territoires que l'OCDE a considéré comme insuffisamment coopératif en matière d'échange d'informations en matière fiscale et des conséquences que l'implantation dans de tels territoires pouvait avoir. Parallèlement, des listes de ces territoires ont été intégrées, pour partie, dans les progiciels utilisés aux fins de prévention du blanchiment de capitaux, et ce en vue d'appliquer une vigilance appropriée aux opérations avec ces Etats et territoires (mise en œuvre du décret n°2009-874 du 16 juillet 2009). Au niveau central, un recensement des implantations et activités du Groupe dans ces territoires a été réalisé aux fins d'informations des instances de direction.

Au 30 juin 2011, GCE Covered Bonds n'exerce pas d'activité et n'a pas recensé d'implantation dans les territoires non fiscalement coopératifs.

PricewaterhouseCoopers Audit

Crystal Park – 63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine cedex

Mazars

Tour Exaltis – 61, rue Henri
Regnault
92075 Paris La Défense Cedex

GCE Covered Bonds**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE****Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011**

Aux Actionnaires

GCE Covered Bonds

50, avenue Pierre Mendès-France
75013 Paris

Mesdames, Messieurs,

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 GCE Covered Bonds, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011, 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 du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

GCE Covered Bonds établissant pour la première fois des comptes semestriels au 30 juin 2011, les informations relatives à la période présentée à titre comparatif au 30 juin 2010 n'avaient pas fait l'objet d'un rapport d'audit ou d'examen limité.

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 patrimoine de la société et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de la société.

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.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 31 août 2011

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Anik Chaumartin

Michel Barbet-Massin

ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés 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 de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que 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.

Fait à Paris, le 31 août 2011



Roland CHARBONNEL
Directeur Général