



2007

DOCUMENT DE REFERENCE
INCLUANT UN RAPPORT FINANCIER ANNUEL



**COMPAGNIE DE
FINANCEMENT
FONCIER**

FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 avril 2008, conformément à l'article 212-13 de son Règlement Général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers

A – RAPPORT MARKETING

Présentation	4
Profil de la Compagnie de Financement Foncier	4
Message du Président	5
Message de la Direction générale	6
Chiffres clés	7
Un modèle économique unique et sûr	9
Sécurité juridique	10
Le cadre juridique bancaire français en 2007	10
Le privilège et la protection	11
Sécurité économique	12
Principes économiques	12
Règles de gestion imposées aux sociétés de crédit foncier	12
Nature et garanties des actifs	14
Sécurité institutionnelle	15
Le cadre réglementaire français	15
La supervision par la Commission bancaire	17
Le contrôleur spécifique	17
Le contrôle exercé par l'Autorité des marchés financiers	18
Un management rigoureux des risques au service du AAA	19
Maîtrise du risque de crédit	19
Des filtres d'achats par catégorie d'actifs	19
Un très faible taux de créances douteuses	20
Couverture du risque de liquidité	20
Gestion du risque de taux	20
Absence de risque de change	21
Encadrement du risque de contrepartie	21
Maintien du surdimensionnement	21
Des actifs diversifiés et de qualité	22
Expositions directes sur le secteur public	22
En France	22
A l'international	23
Créances hypothécaires à l'habitat	24
En France	24
A l'international	25
Un programme d'émissions réussi dans un contexte de marché mouvementé .	27
L'environnement en 2007	27
Une politique d'émission reconnue et performante	27
Bilan 2007	27
Une politique d'émission flexible, adaptée à la demande des investisseurs	29
Une communication ciblée et élargie	31

Présentation

Profil de la Compagnie de Financement Foncier

La Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa/AAA) est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière et de société de crédit foncier (décision du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement du 23 juillet 1999).

Filiale à 100% du Crédit Foncier (AA-/Aa2/AA-), affiliée de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (AA/Aa2/AA-), sa mission consiste à financer l'activité de crédit immobilier et de crédit au secteur public, aussi bien pour sa maison mère et pour le Groupe Caisse d'Épargne dans son ensemble que pour d'autres établissements de crédit européens.

Forte de son ancrage au sein du Crédit Foncier, émetteur d'obligations foncières depuis 1852, la Compagnie de Financement Foncier demeure en 2007 un acteur majeur sur son marché.

La qualité de sa signature, le dynamisme de son activité et l'expertise reconnue de ses équipes lui ont permis, avec un montant total émis de 23,5 Md€ en 2007 et une diversification réaffirmée en devises et structures, de confirmer son positionnement :

- premier émetteur privé en France;
- appartenance au cercle restreint des principaux émetteurs d'obligations foncières mondiaux.

Message du Président

L'année 2007 a vu la confirmation de la qualité de la signature de la Compagnie de Financement Foncier (la Compagnie) : d'une part, avec un niveau historique de 23,5 Md€ (en hausse de 36% par rapport à 2006), la Compagnie de Financement Foncier a renforcé sa position d'émetteur privé leader en covered bonds (55 % de l'ensemble des émissions d'obligations foncières) et, d'autre part, elle a démontré sa solidité en poursuivant son programme d'émissions malgré la crise de liquidité du second semestre.

La Compagnie de Financement Foncier a donc accompli avec efficacité les missions qui lui ont été attribuées : fournir au Crédit Foncier les liquidités nécessaires à l'exercice de son activité et, depuis son intégration au sein de celui-ci, diversifier le refinancement du Groupe Caisse d'Epargne pour optimiser celui des prêts aux collectivités et institutionnels locaux en France comme à l'international.

Par les volumes émis, sa politique financière souple et la diversification de son panel d'investisseurs, la Compagnie de Financement Foncier a confirmé son appartenance au cercle restreint des émetteurs européens les plus importants.

Pour ce qui concerne le développement de ses actifs, l'année 2007 a été marquée par une croissance remarquable des expositions sur le secteur public, français comme international.

Ainsi, l'intégration des équipes et du portefeuille de créances auprès des plus grandes collectivités publiques françaises, issus d'IXIS CIB, filiale de NATIXIS, au sein du Crédit Foncier a permis de renforcer son positionnement sur cette activité avec, en particulier, plus de 4 Md€ de nouveaux financements long terme accordés via la Compagnie de Financement Foncier.

Forte d'une équipe de spécialistes, l'activité de financement au secteur public international a poursuivi son développement, avec une activité de 5,2 Md€ répartie dans 13 pays. Depuis 2006, la production de créances secteur public international a progressé de plus de 25% en volume avec notamment un fort développement au Japon. La création, par le Crédit Foncier, de Swiss Public Finance Solutions (SPFS), avec la Banque Cantonale de Genève et la Caisse d'Epargne de Rhône-Alpes, a également symbolisé la concrétisation de l'ancrage de cette activité en Suisse.

Pour l'année 2008, l'objectif majeur de la Compagnie sera d'asseoir encore davantage son positionnement d'émetteur de la meilleure qualité, traduisant ainsi la sélection précise de ses actifs, la rigueur de sa gestion et la transparence de l'information qu'elle fournit aux investisseurs.

Dans un environnement économique et financier difficile, ces facteurs de différenciation lui permettront de conserver d'une part son attractivité pour les investisseurs et d'autre part de poursuivre la croissance de ses activités, en particulier sur le marché du secteur public en France et à l'international.

Thierry Dufour, Président Directeur Général

Message de la Direction générale

Premier émetteur d'obligations sécurisées en Europe et cinquième émetteur AAA (hors souverains et agences) au niveau mondial, la Compagnie de Financement Foncier a confirmé en 2007 le dynamisme de son modèle.

C'est aussi sa robustesse qui a été reconnue, avec une capacité démontrée à poursuivre son programme d'émissions dans le contexte de crise financière internationale qui a marqué le second semestre.

Cette solidité est la conséquence de la reconnaissance par les investisseurs, comme par les agences de notation, des engagements complémentaires que la Compagnie s'oblige à respecter, au-delà d'un dispositif réglementaire déjà particulièrement sécurisant.

Elle se concrétise à travers les meilleures notations (AAA/Aaa/AAA) attribuées par FitchRatings, Moody's et Standard & Poor's.

La Compagnie de Financement Foncier constitue ainsi pour le Crédit Foncier, comme pour le Groupe Caisse d'Épargne, un vecteur majeur pour le refinancement des axes de développement stratégiques que sont, en France comme à l'international, le financement du secteur public et celui de l'immobilier résidentiel de première catégorie.

Parmi ses objectifs pour 2008, dans un environnement économique perturbé, la Compagnie s'attachera particulièrement à consolider ses règles de sélection des actifs et de gestion des risques. Elle s'attachera à renforcer encore la transparence de ses informations financières, gages de la sécurité offerte à ses porteurs d'obligations foncières et de la poursuite de son développement.

Sandrine Guérin, Directeur Général Délégué

Chiffres clés

Caractéristiques de l'émetteur

Emetteur : **Compagnie de Financement Foncier**
 Maison mère : **Crédit Foncier (100%), filiale de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (organe central du Groupe Caisse d'Épargne) et de Nexity**

Type d'obligations émises : **obligations foncières**
 Programmes d'émissions : **EMTN & AMTN**
 Taille des programmes : **EMTN : 75 Md€**
AMTN : 5 Md\$ AUD (environ 3 Md€)

Notations	Note long terme	Perspective
✓ FitchRatings	AAA	stable
✓ Moody's	Aaa	stable
✓ Standard & Poor's	AAA	stable

Prestataire unique : **Crédit Foncier (AA-/Aa2/AA-)**

Bilan économique simplifié au 31 décembre 2007

(issu de l'état réglementaire 4001-1 certifié par le contrôleur spécifique)

	en Md€	% bilan		en Md€	% bilan
PRETS GARANTIS articles L515-14 et 16	45,02	47,7%	RESSOURCES PRIVILEGIEES	82,54	87,4%
Prêts hypothécaires du secteur aidé	1,60	1,7%	Obligations foncières	79,39	84,1%
Prêts garantis par le FGAS	6,98	7,4%	Autres ressources privilégiées	3,14	3,3%
Autres prêts hypothécaires	10,40	11,0%			
Parts de titrisation de créances immobilières	17,43	18,5%			
Autres prêts avec garantie immobilière	1,03	1,1%			
Billets hypothécaires	7,59	8,0%			
EXPOSITIONS SUR DES PERSONNES PUBLIQUES articles L515-15 et 16	33,53	35,5%	RESSOURCES NON PRIVILEGIEES	11,86	12,6%
Prêts publics du secteur aidé	0,35	0,4%	Dettes chirographaires	6,13	6,5%
Autres prêts publics	17,23	18,2%	Dettes subordonnées et assimilées	5,14	5,4%
Titres d'entités publiques	8,11	8,6%	- dont titres subordonnés remboursables	2,90	3,1%
Parts de titrisation de créances publiques	7,85	8,3%	- dont emprunt participant	1,35	1,4%
Autres actifs (intérêts sur IFAT, comptes de régularisation, survaleur, autres)	4,73	5,0%	Capitaux propres, provisions et FRBG	0,58	0,6%
			(fonds propres et assimilés)	(1,93)	(2,1%)
VALEURS DE REMPLACEMENT article L515-17	11,12	11,8%			
TOTAL ACTIF	94,40	100,0%	TOTAL PASSIF	94,40	100,0%

Indicateurs de performance :

53 M€
Résultat net

111,2 %
Ratio de surdimensionnement

51,6 %
Quotité moyenne des créances hypothécaires

Passif privilégié au 31 décembre 2007

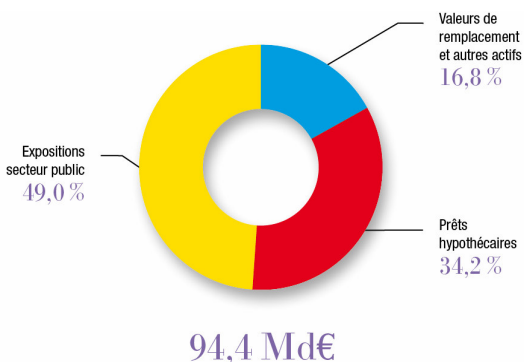
Obligations foncières émises en 2007 : 23,5 Md€,
 Passif privilégié : 82,5 Md€ dont 79,4 Md€ d'obligations foncières
 Positionnement : 1er émetteur de *covered bonds* en Europe

Composition de l'actif au 31 décembre 2007

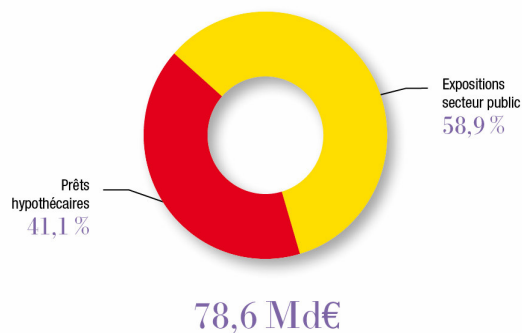
En considérant les garanties publiques directes et indirectes accordées à certains encours de prêts bénéficiant également de sûreté immobilière, notamment les prêts garantis par le FGAS, l'ensemble des actifs sécurisés par une garantie publique représentent 46,3 Md€ au 31 décembre 2007, soit 59% de l'ensemble des expositions hors valeurs de remplacement et 49% du total bilan.

	en Md€	%
PRÊTS HYPOTHECAIRES	32,25	34,2
Prêts hypothécaires	14,82	15,7
Parts de titrisation de créances hypothécaires résidentielles AAA	17,43	18,5
EXPOSITIONS SECTEUR PUBLIC	46,30	49,0
Prêts hypothécaires garantis par l'Etat français ou un établissement public européen	12,77	13,5
Prêts au secteur public en France	15,82	16,8
Prêts au secteur public à l'étranger	17,71	18,8
VALEURS DE REMPLACEMENT ET AUTRES ACTIFS	15,85	16,8
Valeurs de remplacement	11,12	11,8
Autres actifs	4,73	5,0
TOTAL	94,40	100,0

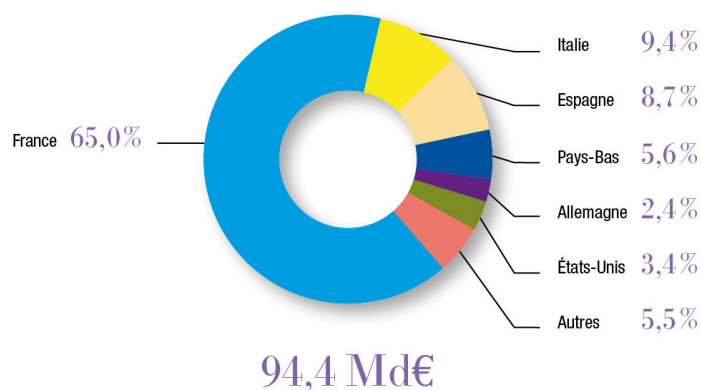
Ventilation total bilan



Ventilation total expositions



Répartition géographique de l'actif au 31 décembre 2007



Un modèle économique unique et sûr

La Compagnie de Financement Foncier est un établissement de crédit agréé par le CECEI (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) en qualité de société de crédit foncier (telle que définie par la Loi Epargne et Sécurité Financière n°99-532 du 25 juin 1999, codifiée dans le Code monétaire et financier).

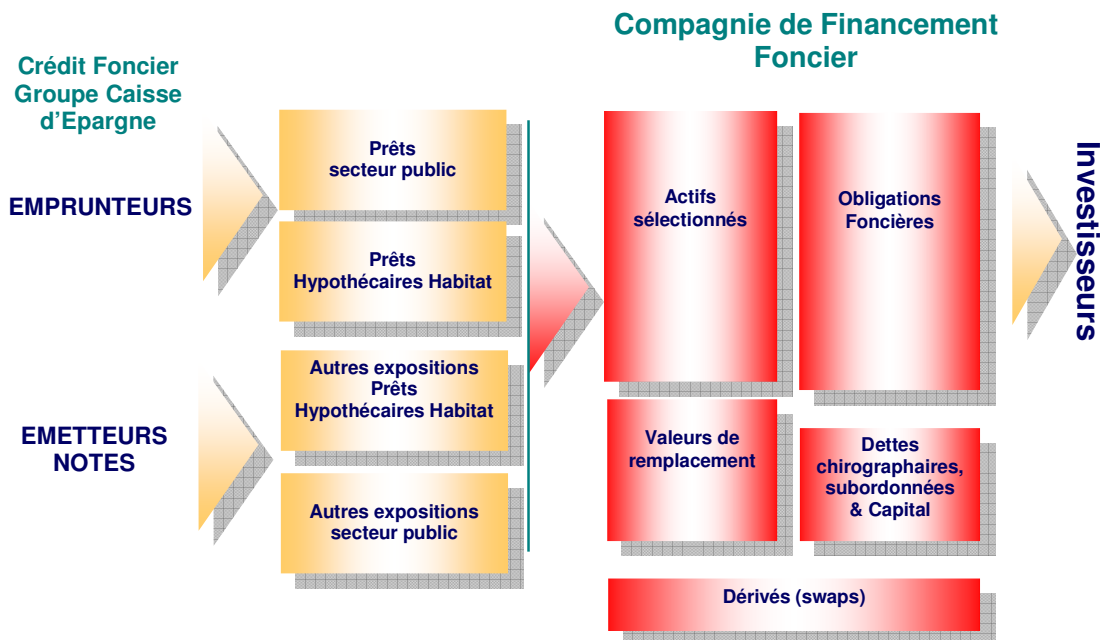
En tant qu'établissement de crédit, la Compagnie de Financement Foncier effectue, à titre de profession habituelle, des opérations de banque. En tant que société de crédit foncier, ces opérations sont spécialisées et portent sur un objet exclusif : l'octroi ou l'acquisition, d'une part d'actifs garantis par des hypothèques de premier rang et d'autre part d'actifs sur des personnes publiques ou entièrement garantis par elles.

Le financement de ces actifs est réalisé par l'émission de dettes sécurisées bénéficiant d'un privilège légal qui leur confère un droit prioritaire sur les flux des actifs. L'excédent des actifs sur les passifs privilégiés, le « surcollatéral » est financé par fonds propres, dettes subordonnées et dettes chirographaires contractées avec son unique actionnaire, le Crédit Foncier.

La Compagnie de Financement Foncier émet des obligations sécurisées, légalement « obligations foncières », et autres dettes sécurisées, négociables ou non sur les marchés réglementés ; toutes bénéficient du privilège légal.

Au-delà des sécurités juridique, économique et institutionnelle offertes par la loi française, la Compagnie observe des règles de gestion très strictes : une sélection rigoureuse des actifs, un surdimensionnement significatif de 111,2%, et des règles de gestion du bilan très rigoureuses.

Ce modèle économique, allié à la qualité des actifs, est reconnu par la triple notation AAA ainsi que par la confiance que lui accordent ses investisseurs, comme en témoigne la qualité de placement des obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier.



Sécurité juridique

Le cadre juridique bancaire français en 2007

Les sociétés de crédit foncier sont régies par la loi française et en particulier par les articles L515-13 et suivants du Code monétaire et financier. La transposition au premier semestre 2007 de la directive européenne Bâle 2, définissant les covered bonds, est venue amender ces textes de loi.

Parmi les articles qui encadrent l'activité et le fonctionnement des sociétés de crédit foncier, on soulignera :

- L'article L515-13 qui définit le statut des sociétés de crédit foncier, établissements de crédit ayant pour unique objet de consentir ou d'acquérir des prêts garantis ou des expositions sur des personnes publiques et de les financer par l'émission d'obligations foncières bénéficiant du privilège légal.
- Les articles L515-14 à L515-16 qui encadrent les caractéristiques d'éligibilité des actifs des sociétés de crédit foncier : sont éligibles les prêts garantis par une hypothèque de premier rang ou une garantie au moins équivalente lorsque les biens sous-jacents sont situés dans un Etat de l'espace économique européen ou dans un Etat bénéficiant de la meilleure notation de qualité de crédit ; les expositions (titres, créances) sur personnes publiques (entités publiques, collectivités territoriales, etc.) sont éligibles lorsqu'elles portent sur ou sont garanties par des personnes publiques de l'espace économique européen ou, le cas échéant, lorsqu'elles bénéficient, par leur bénéficiaire ou leur garant, des meilleures notations externes de qualité de crédit.
- L'article L515-19 qui définit le privilège légal et les conditions de sa garantie ; les sommes provenant des actifs sont, avant toute autre destination, affectées au remboursement, selon les échéanciers prévus et sans qu'aucune anticipation ne soit possible, des passifs privilégiés que sont les obligations foncières (la faillite ou la mise en redressement de la société ne remettant pas en cause ce privilège).
- L'article L515-20 qui définit la règle de surdimensionnement : le montant total des actifs des sociétés de crédit foncier doit être supérieur à celui des passifs bénéficiant du privilège.
- L'article L515-21 qui précise les formalités et conditions de cession à une société de crédit foncier des actifs éligibles ainsi que le caractère définitif d'entrée dans le bilan de la société de crédit foncier desdits actifs à la date de cession.
- Les articles L515-25 et L515-26 qui disposent que les règles classiques du Code du commerce, relatives au caractère saisissable des actifs ou à la liquidation, ne s'appliquent pas aux sociétés de crédit foncier.
- L'article L515-27 qui précise que la faillite ou la liquidation judiciaire de ses actionnaires ne peut être étendue à la société de crédit foncier.
- L'article L515-28 qui indique qu'en cas de redressement ou liquidation judiciaire du prestataire en charge de la gestion ou du recouvrement pour le compte de la société de crédit foncier, les contrats conclus avec cet établissement de crédit peuvent être immédiatement résiliés au profit d'un nouvel établissement de crédit, ceci garantissant la continuité de gestion pour la société de crédit foncier.
- L'article L515-29 qui dispose que la Commission bancaire est en charge de veiller au respect des obligations incombant aux sociétés de crédit foncier.

- Les articles L515-30 et L515-31 qui instituent et définissent les rôles et obligations du contrôleur spécifique de la société de crédit foncier ; personne inscrite au collège des commissaires aux comptes, ce dernier veille au respect des obligations réglementaires, certifie les documents publiés et est responsable devant les tiers ; il endosse, le cas échéant, le rôle de liquidateur judiciaire et dispose de droits d'investigation étendus pour mener à bien l'ensemble de ses missions.

Le privilège et la protection

Article L515-19

Nonobstant toutes dispositions législatives contraires, et notamment celles du livre VI du Code de commerce :

1. Les sommes provenant de prêts ou créances assimilées, expositions, titres et valeurs mentionnés aux articles L. 515-14 à L. 515-17 des instruments financiers mentionnés à l'article L. 515-18, le cas échéant après compensation, ainsi que les créances résultant des dépôts effectués par la société de crédit foncier auprès d'établissements de crédit, sont affectées par priorité au service du paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées mentionnées au 2 du I de l'article L. 515-13 ;

2. Lorsqu'une société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, ou d'une procédure de conciliation, les créances nées régulièrement des opérations mentionnées au 2 du I de l'article L. 515-13 sont payées à leur échéance contractuelle et par priorité à toutes les autres créances, assorties ou non de privilèges ou de sûretés, y compris les intérêts résultant de contrats, quelle qu'en soit la durée. Jusqu'à l'entier désintéressement des titulaires des créances privilégiées au sens du présent article, nul autre créancier de la société de crédit foncier ne peut se prévaloir d'un droit quelconque sur les biens et droits de cette société ;

3. La liquidation judiciaire d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations et autres dettes bénéficiant du privilège mentionné au 1 du présent article.

Les règles définies aux 1 et 2 ci-dessus s'appliquent aux frais annexes aux opérations mentionnées aux 1 et 2 du I de l'article L. 515-13 ainsi qu'aux sommes dues, le cas échéant, au titre du contrat prévu à l'article L. 515-22.

Article L515-27

Nonobstant toutes dispositions contraires, et notamment des titres III et IV du livre VI du Code de commerce, le redressement ou la liquidation judiciaires d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut être étendue à la société de crédit foncier.

Elément essentiel et fondateur de la sécurité juridique pour les porteurs d'obligations foncières, le privilège légal peut se résumer ainsi :

- hormis les porteurs d'obligations foncières, nul créancier public ou privé ne peut se prévaloir des flux produits par l'actif qui sont affectés, en priorité, au service des obligations foncières et des autres passifs bénéficiant du privilège ;
- la liquidation d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre exigibles les obligations foncières et autres dettes bénéficiant du privilège ; celles-ci sont remboursées à leurs échéances contractuelles et par priorité à toutes les autres créances.
- la mise en redressement judiciaire ou la liquidation de l'actionnaire de la société de crédit foncier ne peut être étendue à cette dernière.

Les porteurs d'obligations foncières bénéficient donc, de par la loi qui les décrit parfaitement : du privilège absolu sur les actifs mais également de la protection contre l'extension de faillite de la maison mère.

L'affiliation de la Compagnie de Financement Foncier à la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (organe central du Groupe Caisse d'Épargne, un des principaux groupes bancaires français), renforce la protection des porteurs d'obligations foncières face au risque de faillite de l'émetteur. En effet, le Code monétaire et financier prévoit que l'organe central auquel est affilié l'établissement de crédit en difficulté a pour obligation de lui fournir tout le soutien nécessaire afin de garantir sa solvabilité.

Article L511-31

Les organes centraux (...) sont chargés de veiller à la cohésion de leur réseau et de s'assurer du bon fonctionnement des établissements qui leur sont affiliés. A cette fin, ils prennent toutes mesures nécessaires, notamment pour garantir la liquidité et la solvabilité de chacun de ces établissements comme de l'ensemble du réseau (...).

Sécurité économique

La législation encadre également les principes de fonctionnement et les règles de gestion imposés aux sociétés de crédit foncier ; ces dispositifs se traduisent en particulier par la nature et la qualité des actifs détenus par ces dernières.

Principes économiques

Le premier principe de sécurité, dont bénéficient les porteurs d'obligations foncières, réside dans le caractère unique et exclusif de l'activité (art L515-13) des sociétés de crédit foncier :

- l'objet exclusif des sociétés de crédit foncier est d'acquérir des actifs éligibles et de les financer par des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège, ou par d'autres dettes non privilégiées.

Les statuts de la Compagnie de Financement Foncier précisent cet objet unique et soulignent que la Compagnie ne peut détenir aucune participation et ne possède donc aucune filiale dont la qualité pourrait influencer sur sa propre solidité.

La seconde sécurité offerte aux porteurs d'obligations foncières réside dans la nature et la qualité intrinsèque des actifs éligibles au bilan des sociétés de crédit foncier :

- les actifs éligibles sont des prêts assortis d'une hypothèque de premier rang respectant des limitations de quotité financée, ou d'une sûreté conférant une garantie au moins équivalente, des expositions sur personnes publiques, des fonds communs de créances (ou équivalents) hypothécaires ou composés de créances sur le secteur public, de valeurs sûres et liquides.

La Compagnie de Financement Foncier renforce cette sécurité pour les porteurs de ses obligations foncières en sélectionnant, de manière stricte et auditable, via ses procédures de gestion et différents outils de scoring, l'ensemble des actifs acquis ; par ce mode de gestion prudente, la Compagnie de Financement Foncier est donc plus restrictive que ne l'exige la loi dans la sélection de ses actifs.

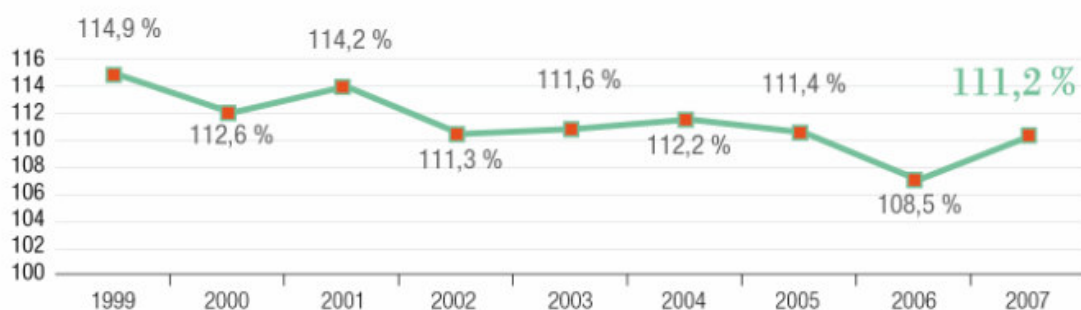
Règles de gestion imposées aux sociétés de crédit foncier

<i>Principe de surdimensionnement</i>

Le surdimensionnement, défini par la loi (art L515-20), confère aux sociétés de crédit foncier l'obligation de disposer d'un montant total des éléments d'actifs strictement supérieur au montant total des éléments de passif bénéficiant du privilège légal. Le respect de ce principe de surdimensionnement fait partie des éléments vérifiés par le contrôleur spécifique.

La Compagnie de Financement Foncier surveille son ratio de surdimensionnement, et donc de couverture totale des passifs pour les porteurs de ses obligations foncières, et le maintient à un niveau supérieur à la norme législative. Ce ratio s'élève à 111,2% au 31 décembre 2007 et n'a jamais été inférieur à 108,5% depuis la création de la Compagnie en 1999.

Evolution du ratio de surdimensionnement depuis 1999



Par ailleurs, les ressources non privilégiées de la Compagnie de Financement Foncier sont extrêmement stables. Elles sont composées des capitaux propres, du Fonds pour Risques Bancaires Généraux (FRBG), des provisions pour 0,58 Md€ ainsi que des dettes subordonnées long terme pour 4,25 Md€ (poste incluant notamment 1,35 Md€ de prêt participant assimilable à des quasi-fonds propres).

Principe de gestion de bilan

Afin de sécuriser sur la durée le service de la dette, le processus de gestion de bilan des sociétés de crédit foncier doit avoir pour résultat une congruence en maturité et en taux des éléments d'actif et de passif.

Les processus et principes ALM de la Compagnie de Financement Foncier lui assurent une congruence permanente tant en maturité qu'en taux de ses éléments d'actif et de passif.

Dans ce cadre, on soulignera que la liquidité dont dispose la Compagnie de Financement Foncier est en permanence suffisante pour couvrir une année d'échéances contractuelles de sa dette privilégiée.

Principe de quotité financée pour les créances hypothécaires à l'habitat

La quotité financée correspond au rapport entre le capital restant dû de la créance et la valeur du bien apporté en garantie ; la valeur du gage doit être actualisée annuellement ce qui permet de surveiller l'évolution de cette quotité.

La Compagnie de Financement Foncier utilise, dans son processus de sélection des créances acquises, un score issu de règles portant sur une quotité financée maximale et un niveau d'endettement d'une part, des caractéristiques de l'emprunteur et du bien sous-jacent d'autre part.

La revalorisation annuelle des actifs sous jacents prévue par le cadre réglementaire s'effectue de façon prudente sur la base des caractéristiques durables à long terme de l'immeuble, des conditions de marché normales et locales, de l'usage actuel du bien et des autres usages qui pourraient lui être donnés.

La Compagnie constate, sous l'effet de ces règles, une quotité financée sur le stock (portefeuille hypothécaire à son actif) stable aux alentours de 50 % (51,6% en 2007).

Nature et garanties des actifs

Les règles d'acquisition des actifs de la Compagnie sont strictement définies et contrôlées :

- les actifs doivent être éligibles au titre de la loi régissant l'activité des sociétés de crédit foncier ;
- leur acquisition est soumise au respect de règles supplémentaires que la Compagnie de Financement Foncier s'est fixé ;
- les actifs achetés doivent permettre d'assurer la rentabilité de la Compagnie de Financement Foncier.

Origines

Constitués, lors de sa création en juillet 1999, de la partie éligible du bilan du Crédit Foncier, les actifs de la Compagnie de Financement Foncier sont composés essentiellement de créances hypothécaires à l'habitat et d'expositions sur le secteur public, en France et à l'international.

Garanties

La qualité des actifs de la Compagnie de Financement Foncier réside, au-delà de leur sélection rigoureuse, dans leurs caractéristiques intrinsèques.

Ils disposent en effet :

- soit d'une garantie publique ou équivalente
- soit d'une sûreté immobilière de premier rang

Sélection

Au-delà de leur éligibilité réglementaire et de leurs garanties, la sécurité essentielle du modèle économique de la Compagnie réside dans la sélection rigoureuse de ses actifs sur la base d'un savoir-faire spécifique, capitalisant sur l'expertise des équipes du Crédit Foncier. Ce dispositif de sélection fait l'objet d'un processus permanent de contrôle visant à maintenir au plus haut niveau la sécurité apportée aux porteurs d'obligations foncières.

La constitution du prix auquel la Compagnie acquiert ses actifs tient compte à la fois du coût des ressources, des probabilités de défaut et de pertes, des frais de gestion du crédit et d'un objectif de rentabilité.

Synthèse

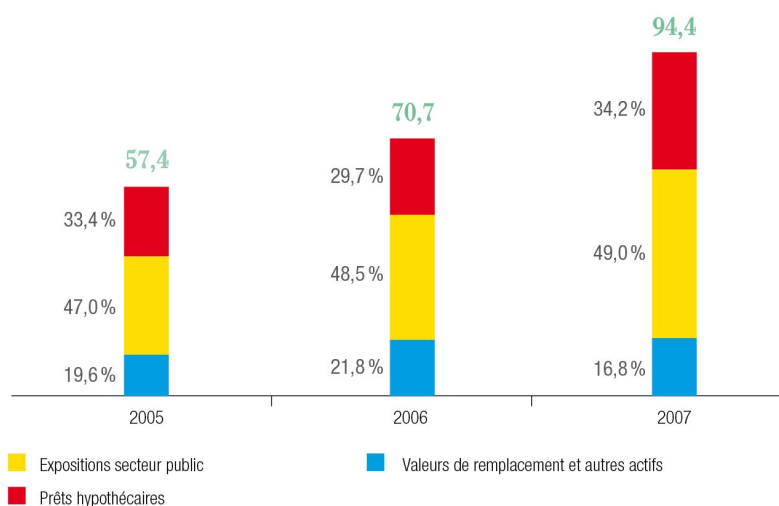
Sur le total de bilan de la Compagnie de Financement Foncier, les actifs bénéficiant de garanties publiques directes ou indirectes représentent 49% et les actifs bénéficiant d'une garantie hypothécaire 34,2 %.

En 2007, dans le cadre de sa croissance, la Compagnie a poursuivi la diversification des origines géographiques de ses actifs. Au total ce sont plus de 23 Md€, constitués pour plus de 40% d'expositions sur le secteur public, qui ont été intégrés à son bilan.

Cette stratégie de développement international a, par ailleurs, été confirmée par le financement de près de 5,2 Md€ d'encours de créances au secteur public hors de France, principalement en Italie, Suisse et Japon.

Les valeurs de remplacement (11,8 % du total bilan) sont, pour l'essentiel, des prêts interbancaires à court terme (inférieurs à 6 mois) répondant à des critères leur garantissant une prise de risque de crédit minimale et une très forte liquidité.

Evolution de l'actif de 2005 à 2007 (Md€)



Sécurité institutionnelle

Le cadre réglementaire français

Si la Compagnie de Financement Foncier est assujettie à des dispositions spécifiques, elle se doit également au respect, comme tout établissement de crédit, des règlements du Comité de la Régulation Bancaire et Financière (CRBF) et notamment le règlement n° 97-02 modifié, qui pose les obligations en matière de contrôle interne.

La conformité à ce règlement constitue un élément fort de sécurité ; dans ce cadre, la Compagnie de Financement Foncier doit se doter d'un système de contrôle interne :

- organisé et dont les acteurs ont, à ce titre, une mission claire et explicite
- garantissant :
 - une information comptable qui repose sur un ensemble de corps de normes, de procédures et de contrôles, dont la qualité est régulièrement vérifiée
 - la disponibilité d'un système de mesure des différentes natures de risques
- fondé sur un processus formalisé de surveillance, à partir de ce système de mesure, qui examine régulièrement ces risques, selon une méthode formalisée
- documenté, les éléments essentiels étant les manuels de procédures et les rapports présentés aux organes de contrôle externes et à l'organe délibérant (Comité d'Audit et Conseil d'Administration).

Parmi les points principaux de ces dispositions réglementaires, pour illustrer la force de cette sécurité, citons :

- la cohérence des différents niveaux de contrôle
- la mesure des risques et leur surveillance
- le cas des prestations externalisées
- la documentation et l'information

La cohérence des niveaux de contrôle

Le règlement impose notamment :

- une organisation (*i.e.* un ensemble d'acteurs désignés, dotés de moyens et opérant selon un dispositif documenté) en matière de contrôle permanent
- une organisation en matière de contrôle périodique
- une désignation spécifique au titre du contrôle de la conformité

Il impose également une « stricte indépendance » entre les unités chargées d'engager les opérations, de les comptabiliser, d'effectuer leur règlement et d'en surveiller les risques attachés.

La Compagnie de Financement Foncier applique, en ce sens, l'ensemble des règles relatives au contrôle interne mises en place au sein du Groupe Caisse d'Épargne (voir rapport du Président du Conseil d'administration).

La mesure des risques et leur surveillance

Les établissements assujettis doivent se doter des outils et des méthodes de mesure, afin d'assurer une gestion efficace de leurs risques, par des dispositifs de sélection (limites fixées, délégations, méthodes d'analyse) comme par les outils et procédures de surveillance leur permettant d'évaluer régulièrement les niveaux de risques gérés.

Le règlement prévoit également la nécessité d'une révision périodique de ces méthodes et outils de mesure.

Les différentes natures de risques qui font l'objet de ces dispositions en matière de sélection et de surveillance sont les risques :

- de crédit
- de liquidité
- de taux
- de change
- de conformité
- de règlement et d'intermédiation
- juridiques
- opérationnels

Le cas des prestations externalisées

Le texte réglementaire impose aux établissements assujettis de vérifier la conformité de leurs prestataires aux mêmes obligations ; cette obligation s'impose par le rappel de responsabilité précisé (art 37-2 du CRBF 97-02 modifié) en ces termes : « *l'externalisation n'entraîne aucune délégation de responsabilité de l'organe exécutif* ».

La documentation et l'information

Chaque établissement assujetti est en particulier tenu de documenter :

- son organisation et les rôles des acteurs
- les règles qui garantissent l'indépendance de ce dispositif
- les procédures liées à la sécurité des systèmes d'information
- les systèmes de mesures des risques et leur déclinaison opérationnelle (limites, règles de sélection, surveillance, ...)

L'information revêt également un caractère obligatoire vis-à-vis des organes de contrôle et de surveillance :

- organe délibérant : Conseil d'administration et son émanation le Comité d'audit
- organe central le cas échéant
- contrôleurs externes (commissaires aux comptes, contrôleur spécifique)
- autorités de tutelle (Commission bancaire, Autorité des marchés financiers)

Le règlement CRBF 97-02 modifié fixe les obligations minimales (établissement de rapports annuels) en terme d'information sur le suivi des risques et sur les dispositifs de contrôle interne (articles 42 et 43 dudit règlement).

La supervision par la Commission bancaire

Les sociétés de crédit foncier, par leur statut d'établissement de crédit agréé, sont placées sous l'autorité de la Commission bancaire.

La Commission bancaire exerce sur ces sociétés un contrôle à distance, par l'examen des rapports qu'elles sont tenues de lui fournir, mais dispose également d'un droit d'investigation sur place.

Enfin, il appartient à la Commission bancaire d'approuver la nomination de leur contrôleur spécifique.

Le contrôleur spécifique

Article L515-30

Dans chaque société de crédit foncier, un contrôleur spécifique et un contrôleur spécifique suppléant choisis parmi les personnes inscrites sur la liste des commissaires aux comptes sont nommés pour une durée de quatre ans par les dirigeants de la société, sur avis conforme de la Commission bancaire.

(...) Le contrôleur veille au respect par la société des articles L. 515-13 à L. 515-20. Il vérifie que les apports faits à une société de crédit foncier sont conformes à l'objet défini à l'article L. 515-13 et répondent aux conditions prévues aux articles L. 515-14 à L. 515-17.

Le contrôleur certifie les documents adressés à la Commission bancaire au titre du respect des dispositions précédentes. Il établit un rapport annuel sur l'accomplissement de sa mission destiné aux dirigeants et aux instances délibérantes de la société et dont une copie est transmise à la Commission bancaire.

Il assiste à toute assemblée d'actionnaires et est entendu à sa demande par le Conseil d'administration ou le directoire. (...) il est tenu de signaler immédiatement tout fait ou toute décision dont il a eu connaissance dans l'exercice de sa mission et qui est de nature à porter atteinte aux conditions ou à la continuité d'exploitation de la société de crédit foncier. (...) Il est responsable, tant à l'égard de la société que des tiers, des conséquences dommageables des fautes et négligences par lui commises dans l'exercice de ses fonctions.

Article L515-31

Lorsque la société de crédit foncier fait l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires, le contrôleur spécifique procède à la déclaration prévue à l'article L. 622-24 du Code de commerce au nom et pour le compte des titulaires des créances bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19. (...) le droit d'information du contrôleur peut s'étendre à la communication des pièces, contrats et documents détenus par la société chargée de la gestion ou du recouvrement des prêts, expositions, créances assimilées, titres et valeurs, des obligations et autres ressources, en application de l'article L. 515-22, à condition que ces pièces, contrats et documents soient directement en rapport avec les opérations réalisées par cette société pour le compte de la société de crédit foncier.

Dans le dispositif garantissant aux porteurs d'obligations foncières un parfait contrôle des sociétés de crédit foncier, le contrôleur spécifique, nommé sur avis conforme de la Commission bancaire, a pour missions de vérifier le bon fonctionnement des mécanismes opérationnels et de veiller au strict respect de la législation en vigueur.

Ses missions, définies par la loi (art. L515-30 et 31) et pour l'exercice desquelles il dispose d'un droit d'investigation étendu, visent essentiellement à :

- vérifier le strict respect de la législation en vigueur, tant en terme d'éligibilité des actifs qu'en terme de qualité de gestion.
- réaliser des rapports publics sur certains événements ou actes de gestion (rapport annuel sur les modes d'évaluation et de réévaluation périodique des biens sous-jacents aux créances, attestations trimestrielles

relatives aux émissions d'obligations foncières confirmant notamment le respect de la règle du surdimensionnement, attestations spécifiques pour toute émission d'un montant supérieur ou égal à 500 M€ ou équivalent en devise).

- rédiger les rapports destinés aux organes dirigeants et à la Commission bancaire.

Ses contrôles s'ajoutent aux contrôles classiques du dispositif interne de la société et à ceux effectués par les commissaires aux comptes.

Le cas échéant, il sera le représentant légal de l'ensemble des porteurs d'obligations foncières et de ressources privilégiées.

Laurent Brun (Cabinet Cailliau Dedouit et Associés), contrôleur spécifique de la Compagnie de Financement Foncier, intervient avec ses équipes dans le cadre de ses missions de contrôle. Il s'assure en particulier de la conformité entre le système d'information et la réalité contractuelle des créances (contrats signés).

N.B. : dans un souci de muraille de chine, le contrôleur spécifique ne peut exercer d'autre mandat de commissariat aux comptes dans le groupe consolidant la société de crédit foncier.

Le contrôle exercé par l'Autorité des marchés financiers

Pour procéder à des émissions d'obligations foncières, la Compagnie de Financement Foncier doit, au préalable, déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), en sa qualité d'autorité de contrôle, un prospectus destiné à l'information du public conformément aux dispositions de l'article L.212-1 du Règlement général de l'AMF et des articles L.412-1 et L.621-8 et suivants du Code monétaire et financier.

L'Autorité des marchés financiers dispose du droit de suspendre voire d'interdire les opérations le cas échéant.

L'article L.213-1 de ce même Règlement dispose par ailleurs que la Compagnie de Financement Foncier doit établir, en sa qualité d'émetteur, un document de référence.

Article L.621-8-1

I. - Pour délivrer le visa mentionné à l'article L.621-8, l'Autorité des marchés financiers vérifie si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes. L'Autorité des marchés financiers indique, le cas échéant, les énonciations à modifier ou les informations complémentaires à insérer.

L'Autorité des marchés financiers peut également demander toutes explications ou justifications, notamment au sujet de la situation, de l'activité et des résultats de l'émetteur ainsi que des garants éventuels des instruments financiers objets de l'opération.

II. - L'Autorité des marchés financiers peut suspendre l'opération pour une durée qui ne peut excéder une limite fixée par son règlement général lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'elle est contraire aux dispositions législatives ou réglementaires qui lui sont applicables.

L'Autorité des marchés financiers peut interdire l'opération :

1° Lorsqu'elle a des motifs raisonnables de soupçonner qu'une émission ou une cession est contraire aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables ;

2° Lorsqu'elle constate qu'un projet d'admission aux négociations sur un marché réglementé est contraire aux dispositions législatives ou réglementaires qui lui sont applicables.

Un management rigoureux des risques au service du AAA

La notation AAA/Aaa/AAA de la Compagnie de Financement Foncier est le reflet à la fois des règles imposées par les textes de loi (garantissant le niveau de sécurité minimal offert aux porteurs d'obligations foncières) et des engagements complémentaires de la Compagnie, pris en compte par les agences de notation.

La Compagnie de Financement Foncier s'impose en effet des exigences pour :

- minimiser ses risques de :
 - crédit : filtres à l'achat
 - liquidité : trésorerie nécessaire au règlement de la dette privilégiée assurée sur douze mois
 - taux : couverture systématique actif/passif en taux variable
 - change : swap en euros de toutes les opérations réalisées en devises
 - contrepartie : accords de collatéralisation asymétriques
- constituer un surdimensionnement supérieur au niveau légal requis

La conformité à ces engagements de gestion est rapportée aux agences selon une base trimestrielle.

Ces règles de gestion propre offrent une sécurité complémentaire aux investisseurs bénéficiaires du privilège légal.

Maîtrise du risque de crédit

Des filtres d'achats par catégorie d'actifs

Si la qualité des actifs réglementairement éligibles lui confère un niveau de sécurité important, la Compagnie de Financement Foncier s'impose également, **sous forme de filtres à l'achat**, des **restrictions supplémentaires** limitant son exposition au risque de crédit.

La Compagnie de Financement Foncier s'interdit notamment d'acheter des créances sur l'immobilier commercial.

Expositions sur le secteur public

Prêts et titres publics domestiques

La Compagnie de Financement Foncier utilise l'outil de notation interne du Groupe Caisse d'Épargne pour sélectionner les actifs à acquérir.

Prêts et titres publics internationaux

L'acquisition des actifs internationaux éligibles est soumise aux règles internes de la Compagnie de Financement Foncier, validées par les organes exécutifs :

- Dans l'Union européenne : notation interne des actifs par un modèle validé par Standard & Poor's et schéma délégataire incluant un seuil minimal pour autorisation
- Hors Union européenne : existence, *a minima*, d'une notation externe des actifs et application des règles internes (charte financière, notation interne et schéma délégataire).

Créances hypothécaires à l'habitat

Prêts hypothécaires à l'habitat

La Compagnie de Financement Foncier dispose d'un outil de calcul de score d'achat pour les prêts à l'habitat aux personnes physiques.

Fondé sur leur probabilité de défaut, il sélectionne, éventuellement après une période d'observation, les prêts présentant un risque de défaut inférieur à un certain seuil.

Parts de titrisations de prêts à l'habitat

Les achats par la Compagnie se limitent à des parts senior, bénéficiant au moins de deux notations AAA, et portant sur des créances sous jacentes à garantie hypothécaire résidentielle présentant les mêmes niveaux de qualité que les prêts hypothécaires à l'habitat en France.

Valeurs de remplacement détenues par la Compagnie de Financement Foncier

Ces actifs, d'une maturité inférieure à 1 an, bénéficient des meilleures notations attribuées par les agences. La notation minimale admise pour chaque actif dépend de la durée du placement et correspond au haut de la tranche *investment grade* de l'échelle de notation des agences, soit :

	FitchRatings	Moody's	Standard & Poor's
De 0 à 1 mois	CT F1	CT P1	CT A-1
De 1 à 3 mois	CT F1+	CT P1	CT A-1+
De 3 à 6 mois	CT F1+	CT P1	CT A-1+
Plus de 6 mois	LT AAA	LT Aaa	LT AAA

Un très faible taux de créances douteuses

Les procédures prudentes de sélection de la Compagnie de Financement Foncier lui confèrent des actifs acquis d'excellente qualité.

Le taux de créances douteuses sur le secteur concurrentiel (hors prêts avec garantie d'Etat) s'établit à 0,8 % au 31 décembre 2007 (y compris parts de fonds communs de créances). **L'effet complémentaire des garanties associées aux créances permet à la Compagnie de Financement Foncier d'enregistrer depuis 1999 un taux de perte remarquablement faible.**

Couverture du risque de liquidité

La Compagnie de Financement Foncier s'impose des règles strictes de gestion lui garantissant une liquidité suffisante pour honorer ses engagements de passifs privilégiés sans besoin de nouvelles ressources pendant un an. Elle peut, si nécessaire, accéder aux opérations de politique monétaire de la Banque Centrale européenne pour ses créances mobilisables.

Ainsi, à tout moment, la Compagnie dispose d'une position de trésorerie (sans activité nouvelle) assurant, sur les douze mois suivants, les remboursements contractuels de sa dette privilégiée.

Gestion du risque de taux

La Compagnie de Financement Foncier s'impose de maintenir le niveau de ses impasses de taux à l'intérieur de limites définies par période d'observation et de corriger tout dépassement au plus tard dans le trimestre suivant :

Horizon	Limite de l'impasse maximale en % du bilan projeté
Moins de 2 ans	2 %
2-5 ans	3 %
5-10 ans	5 %
Plus de 10 ans	10 %

En pratique, le bilan de la Compagnie de Financement Foncier est rigoureusement couvert contre le risque de taux. **Chaque opération d'achat d'actifs ou de refinancement est systématiquement swappée à taux variable, de sorte que les fluctuations de taux ont un impact identique à l'actif et au passif du bilan.**

La Compagnie de Financement Foncier s'oblige également à limiter la différence entre la durée de son actif et celle de son passif privilégié à deux ans au maximum. Au 31 décembre 2007, cet écart s'élève à 1,2 an.

Absence de risque de change

La Compagnie de Financement Foncier s'interdit toute position ouverte, les opérations d'acquisition d'actifs ou de refinancement non libellées en euros sont systématiquement couvertes contre le risque de change dès leur conclusion. En pratique, la Compagnie s'astreint à limiter ses positions de change résiduelles à un montant maximal de 0,1% de son bilan.

Encadrement du risque de contrepartie

La politique de risques du groupe Crédit Foncier définit des limites par contrepartie ; ces dernières entrent dans le processus de décision de la Compagnie.

La Compagnie de Financement Foncier, dans le cadre de ses opérations de couverture ou de pensions livrées, a conclu avec chacune de ses contreparties une convention-cadre disposant d'une annexe spécifique qui définit notamment des accords de collatéralisation asymétriques.

La contrepartie s'engage, si sa notation est ou vient à être inférieure à la plus faible des notations F1+ ou AA- chez FitchRatings, P1 ou Aa3 chez Moody's, A-1+ ou AA- chez Standard & Poor's, à verser (à périodicité quotidienne ou hebdomadaire selon la notation de la contrepartie) à la Compagnie de Financement Foncier un dépôt de garantie égal à sa position débitrice nette sans qu'il y ait réciprocité de la part de cette dernière.

Maintien du surdimensionnement

La législation relative aux sociétés de crédit foncier impose à la Compagnie de Financement Foncier un rapport entre ses actifs et ses passifs privilégiés supérieur à 100 %, la différence étant constituée de ressources subordonnées ou chirographaires.

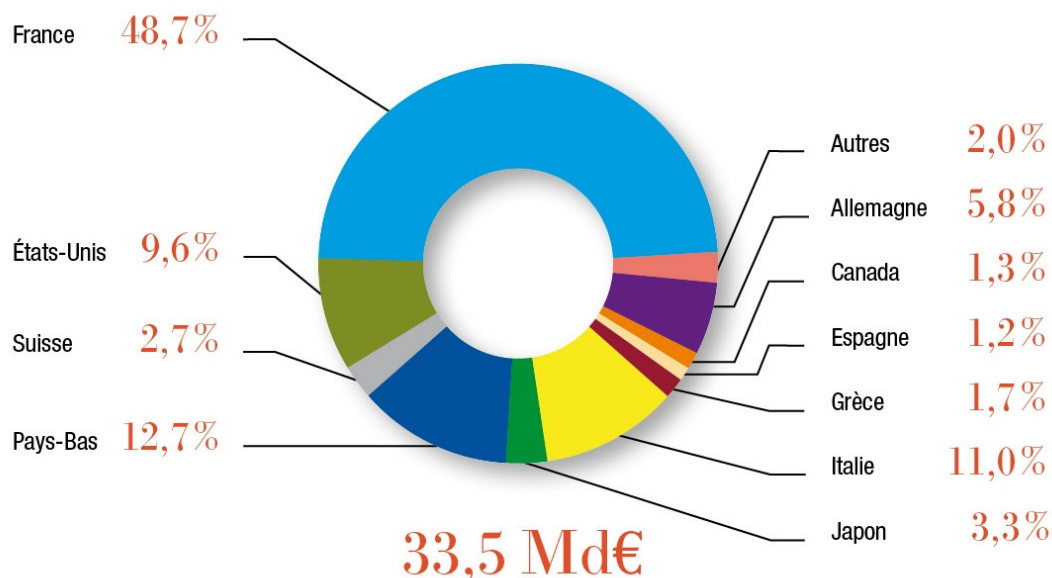
Au-delà de cette sécurité réglementaire, la Compagnie de Financement Foncier maintient un niveau minimal de surdimensionnement supérieur à cette exigence réglementaire, permettant ainsi une couverture élevée des risques qu'elle encourt.

Dans l'application de ces règles internes, deux niveaux de surdimensionnement ont été définis. Le premier couvre le risque de crédit sur les actifs détenus par la Compagnie de Financement Foncier répartis par grande classe de risque alors que le second couvre le risque de taux d'intérêt global de son bilan. C'est la somme de ces deux niveaux de surdimensionnement qui constitue le surdimensionnement minimal que la Compagnie de Financement Foncier s'oblige à maintenir.

Classes d'actifs principales	Surdimensionnement minimal de la production nouvelle
Prêts garantis par l'état Français	3%
Prêts personnes physiques accession	3,5%
Collectivités locales	3%
Immobilier social	4,5%

Des actifs diversifiés et de qualité

Expositions directes sur le secteur public



Le financement public consiste à mettre à disposition des collectivités locales et autres organismes publics des crédits, engagements et garanties de liquidité ou à participer à des émissions obligataires.

Le mouvement général de décentralisation et de débudgétisation des collectivités et la demande croissante d'équipements publics et infrastructures ont orienté à la hausse, en 2007, le marché du financement des collectivités locales.

A l'international, la taille considérable du marché, la qualité et la solvabilité des emprunteurs, et les besoins de plus en plus vastes en matière d'infrastructures publiques sont, pour le Groupe Crédit Foncier en général et pour la Compagnie en particulier, autant de possibilités de développer des activités de qualité et d'étendre sa couverture internationale.

En France

Les actifs sont constitués de créances représentatives de prêts au secteur public territorial (régions, départements, communes et établissements publics).

Dans le cadre de cette activité, les Caisses d'Épargne et le Crédit Foncier se partagent (selon des normes intra-groupe) la relation commerciale avec le client emprunteur, tandis que le Crédit Foncier assure la gestion effective des créances acquises par la Compagnie.

L'année 2007 a été marquée par le rachat, par le Crédit Foncier, de l'activité (équipes de production et portefeuille de créances) secteur public territorial d'IXIS CIB, filiale de NATIXIS. Ce portefeuille (7,5 Md€ dont 3,5 Md€ hors-bilan) a été en grande partie acheté par la Compagnie.

Le Crédit Foncier, par l'intermédiaire de la Compagnie de Financement Foncier, est devenu en 2007 un prêteur significatif aux collectivités locales en France.

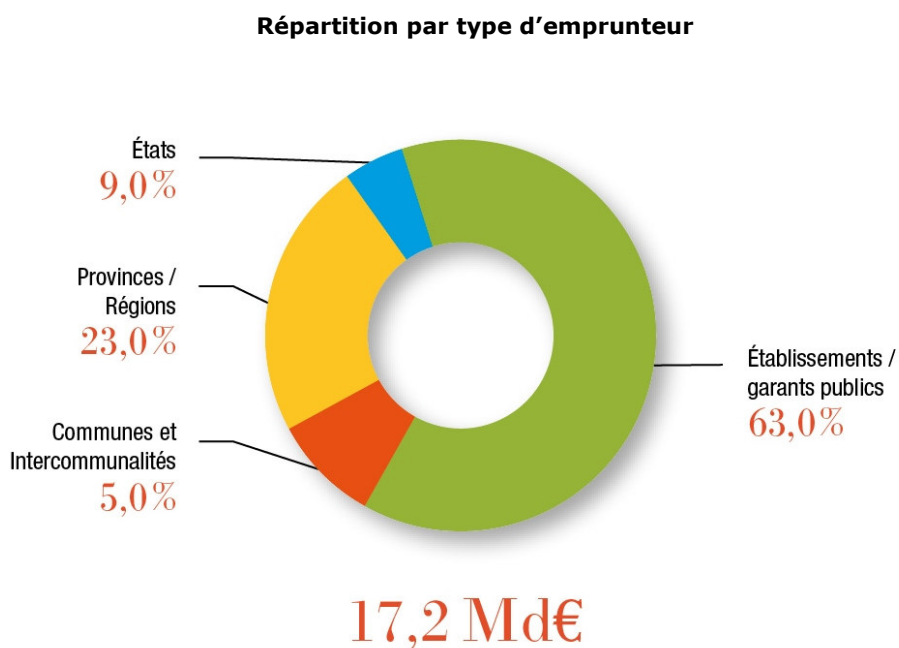
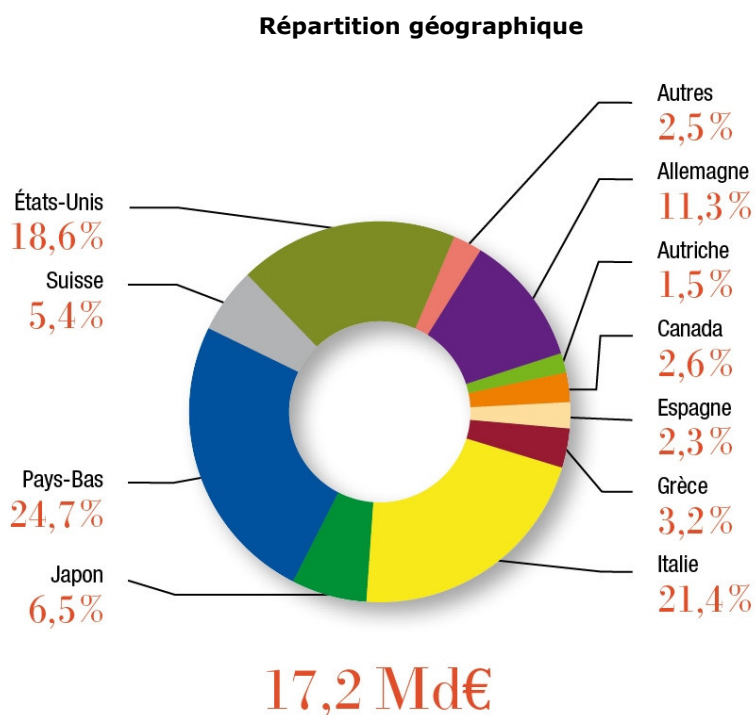
La Compagnie de Financement Foncier fournit au Groupe Caisse d'Épargne des ressources aux meilleures conditions pour accompagner son développement dans ce secteur d'activité. Au total, 4,2 Md€ de nouveaux concours aux

collectivités locales, octroyés par le réseau commercial du Groupe Caisse d'Épargne et par les équipes spécialisées du Crédit Foncier, ont été achetés par la Compagnie en 2007.

A.l'international

Les actifs sont constitués de créances directes, de titres ou de parts prioritaires de titrisations du secteur public international.

Dans le cadre de cette activité, le Crédit Foncier assure, pour le Groupe Caisse d'Épargne, la relation commerciale de front-office ainsi que la gestion effective des créances acquises par la Compagnie.

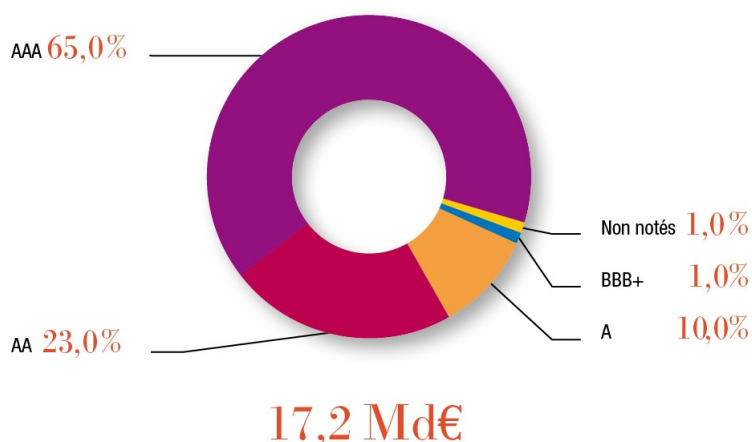


Dans ce contexte, le Crédit Foncier a finalisé sa politique d'engagement et a rendu opérationnels ses systèmes de notations internes des créances sur les collectivités locales internationales (Europe, Amérique du Nord et Japon) en application de Bâle II.

L'encours de l'activité de financement du Crédit Foncier sur le secteur public international a augmenté de plus de 33% en 2007 ; malgré la crise mondiale de liquidité au dernier trimestre, la Compagnie a réalisé ses objectifs avec une amélioration sensible de la rentabilité des opérations.

Le graphique ci-dessous montre très clairement la qualité des actifs avant leur éventuel rehaussement à AAA (moins de 40% du stock rehaussé).

Notation des actifs secteur public international avant rehaussement éventuel



- BBB + : état de l'Union européenne
- Non notés : préfectures du Japon

Créances hypothécaires à l'habitat

En France

Le marché immobilier français connaît une insuffisance quasi structurelle d'offre par rapport à la demande (besoin de 500 000 logements/an et la production est de 435 000 logements pour 2007 sans compter le retard accumulé). Cette demande soutient donc le niveau des prix de l'immobilier, contrairement aux Etats-Unis. Ces derniers étaient en effet en surproduction de logements lorsque la remontée des taux est survenue, mettant certains emprunteurs en difficulté et conduisant à de nombreuses ventes forcées de logements, amplifiant l'excédent d'offre sur le marché et ainsi la baisse du marché immobilier.

Les actifs de la Compagnie sont constitués de créances hypothécaires à l'habitat, octroyées par le Crédit Foncier, ou de parts seniors AAA de titrisations de prêts hypothécaires à l'habitat (Fonds Communs de Créances ou entités similaires).

Dans le cadre de cette activité, le Crédit Foncier assure la gestion effective de ces créances lorsqu'elles sont acquises par la Compagnie.

Le prêt hypothécaire à l'habitat en France

Le prêt hypothécaire à l'habitat se caractérise par son objet, le financement d'un bien immobilier destiné à la résidence de l'emprunteur (ou de son locataire) et par sa garantie : une hypothèque, sûreté prise sur le bien immobilier lui-même, permettant au prêteur d'être payé par préférence aux autres créanciers sur le prix de vente de l'immeuble, en cas de défaillance de l'emprunteur conduisant à mettre fin au projet immobilier financé.

Ce prêt est accordé par le prêteur en fonction de la capacité de remboursement de l'emprunteur sur ses ressources courantes et non pas en fonction de la valeur de l'immeuble financé.

Cette valeur n'est prise en compte que pour estimer le risque de perte finale en cas de défaillance et non pour autoriser le crédit à l'origine.

En pratique, le taux d'endettement admis par les banques pour la recevabilité d'un crédit ne doit pas dépasser 33% des revenus de l'emprunteur.

Au-delà de l'approche personnalisée (basée sur la capacité à rembourser) et non vénale (basée sur la valeur du bien financé) du crédit immobilier hypothécaire en France, différentes dispositions concourent à sécuriser le marché :

- o l'existence d'un taux de l'usure, fixé à un niveau très proche des conditions moyennes de prêts.*
- o un contexte législatif et réglementaire très protecteur de l'emprunteur, encore renforcé par la jurisprudence des tribunaux qui considèrent le prêteur responsable s'il endette l'emprunteur au-delà de sa capacité de remboursement et s'il ne le met pas en garde contre les risques de souscription d'un prêt.*
- o un rôle de prêteur, et donc une responsabilité, clairement identifiés : le fait pour le prêteur de vendre le prêt ou du moins de l'instruire puis de le gérer et de l'avoir financé le rend pleinement responsable d'un bout à l'autre de la chaîne.*
- o des mesures protectrices des emprunteurs en cas de surendettement et en cas de procédure de recouvrement judiciaire de la créance (saisie immobilière).*

<i>Le marché français ne comporte pas de compartiment « subprime ».</i>

En 2007, la Compagnie de Financement Foncier a poursuivi ses acquisitions de la production de prêts hypothécaires du Crédit Foncier pour un montant de 4,6 Md€ (près de 50 000 prêts).

A l'international

Les actifs sont essentiellement composés de parts seniors AAA de titrisations de prêts hypothécaires européens à l'habitat (Fonds Communs de Créances ou équivalent pour les titrisations étrangères).

Dans le cadre de cette activité, le Crédit Foncier assure le contrôle de la qualité de gestion des FCC ou équivalents.

Cette activité permet au groupe Crédit Foncier, via la Compagnie de Financement Foncier, de se diversifier en se constituant une exposition ciblée et durable aux marchés des prêts hypothécaires à l'habitat européens (hors France), sous forme de créances de la meilleure qualité, tout en structurant des protections additionnelles contre les risques de crédit, de taux ou de change et en évitant la mise en place dans les pays cibles de réseaux de distribution ou de gestion locaux coûteux.

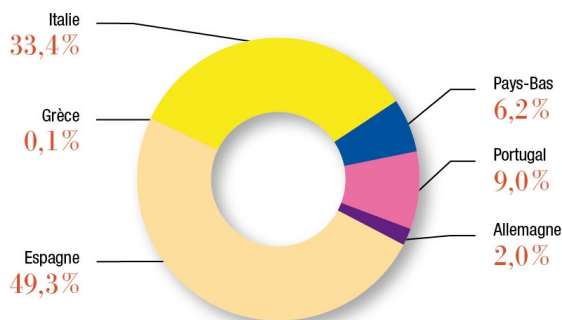
L'année 2007 s'est caractérisée par une bonne tenue de la performance des prêts à l'habitat sur les différents marchés d'Europe continentale, où le groupe est très majoritairement investi, à l'opposé du décrochage enregistré à partir du printemps sur le marché américain. La progression des marchés immobiliers a, de son côté, marqué un ralentissement dans la plupart des pays sans toutefois devenir négative.

En 2007, avec 5,9 Md€ d'opérations nouvelles à l'international, très majoritairement en Europe de l'Ouest, la Compagnie de Financement Foncier a poursuivi le développement de cette activité tant en volume qu'en terme de diversification des produits et pays cibles.

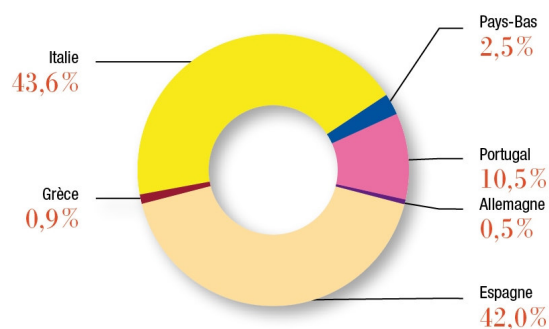
Pour la première fois, un portefeuille de créances bénéficiant d'une garantie de l'Etat néerlandais a été acquis en direct pour un montant voisin de 100 millions d'euros.

La répartition par pays des encours de la Compagnie est la suivante :

Parts de titrisation de créances hypothécaires résidentielles (créances titrisées)



15,3 Md€



1,3 million de créances

	Nb d'émissions	Montants (M€)	Nb créances	LTV origine	LTV actuelle	Surdim origine	Surdim actuel
Allemagne	3	306,9	6 538	99,14%	96,80%	117,36%	117,63%
Espagne	37	7 552,9	538 340	77,40%	71,06%	107,25%	108,91%
Grèce	1	17,8	10 858	65,30%	67,04%	109,24%	130,52%
Italie	38	5 121,7	557 900	65,17%	49,92%	109,20%	113,98%
Pays-Bas	11	955,7	32 434	87,62%	84,22%	102,13%	102,36%
Portugal	6	1 382,8	134 987	78,80%	73,28%	109,42%	110,37%
Total	96	15,3 (Md€)	1,3 million				

Un programme d'émissions réussi dans un contexte de marché mouvementé

La Compagnie de Financement Foncier a émis 23,5 Md€ d'obligations foncières en 2007.

L'environnement en 2007

L'année 2007 restera, au-delà de l'empreinte de la crise du « subprime » américain et de la crise financière qui lui a succédé, celle de l'accroissement de la prise en compte du risque de liquidité et du retour de la volatilité sur tous les marchés après une période de minoration de ces risques d'environ trois années.

Les analystes et économistes qui mettaient en garde l'ensemble des intervenants contre le risque immobilier aux Etats-Unis ne s'y sont pas trompés et les turbulences de ce secteur se sont répercutées sur l'ensemble des places financières. Les produits structurés, adossés aux créances hypothécaires américaines risquées, ont ainsi contagionné une grande partie de l'économie planétaire.

Afin de contenir les effets du climat de défiance qui s'est installé au second semestre sur les marchés, les politiques monétaires ont subi des modifications d'orientations significatives sur 2007 : la Réserve fédérale a réduit à trois reprises son principal taux directeur au cours du second semestre, pour le ramener à 4,25 % en fin d'année ; la Banque centrale européenne a mis fin à partir de l'été au resserrement, amorcé fin 2005, de sa politique monétaire. Pénalisé par le ralentissement de la croissance américaine et par les interventions de la FED, le Dollar accuse face à l'Euro une baisse de 8% en 2007.

Renforcées, par la crise, dans leur statut de valeur refuge aux yeux des investisseurs, les obligations d'Etat ont bénéficié, au détriment des obligations d'entreprises ou financières jugées plus risquées, de cette conjoncture.

La solidité offerte par le modèle français des obligations foncières a été reconnu par le marché. Les sécurités complémentaires offertes par la Compagnie lui ont permis de poursuivre son programme tout au long de l'année.

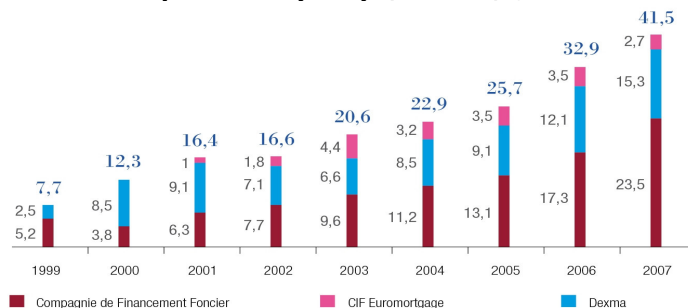
Une politique d'émission reconnue et performante

Les investisseurs institutionnels ont confirmé en 2007 leur confiance dans le marché des obligations sécurisées. Parmi elles, les obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa/AAA, perspective stable) montrent, tant par les niveaux de refinancement atteints que par la diversification des porteurs, et en particulier la présence renforcée des banques centrales, leur robustesse et la qualité intrinsèque de leur émetteur.

Bilan 2007

En 2007, le programme d'émission de la Compagnie de Financement Foncier, en hausse de plus de 35 % par rapport à 2006, a atteint un montant de 23,5 Md€ avec 121 opérations. Ce volume confirme la place de la Compagnie de Financement Foncier comme premier émetteur privé et premier émetteur d'obligations foncières en France. Elle est également le premier émetteur européen d'obligations sécurisées ainsi que le cinquième émetteur mondial AAA (hors souverains).

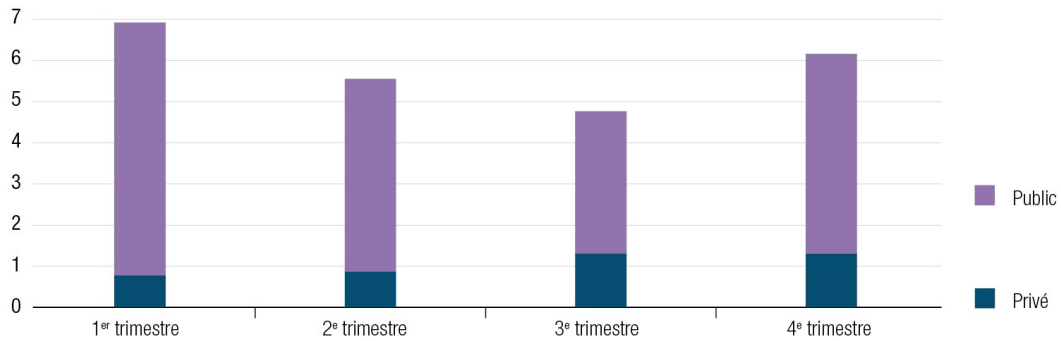
Obligations foncières émises depuis 1999 (Md€) (source Compagnie Financement Foncier)



Très active pendant le 1er semestre, la Compagnie a su adapter les caractéristiques de ses émissions à la volatilité du marché sur le second semestre 2007.

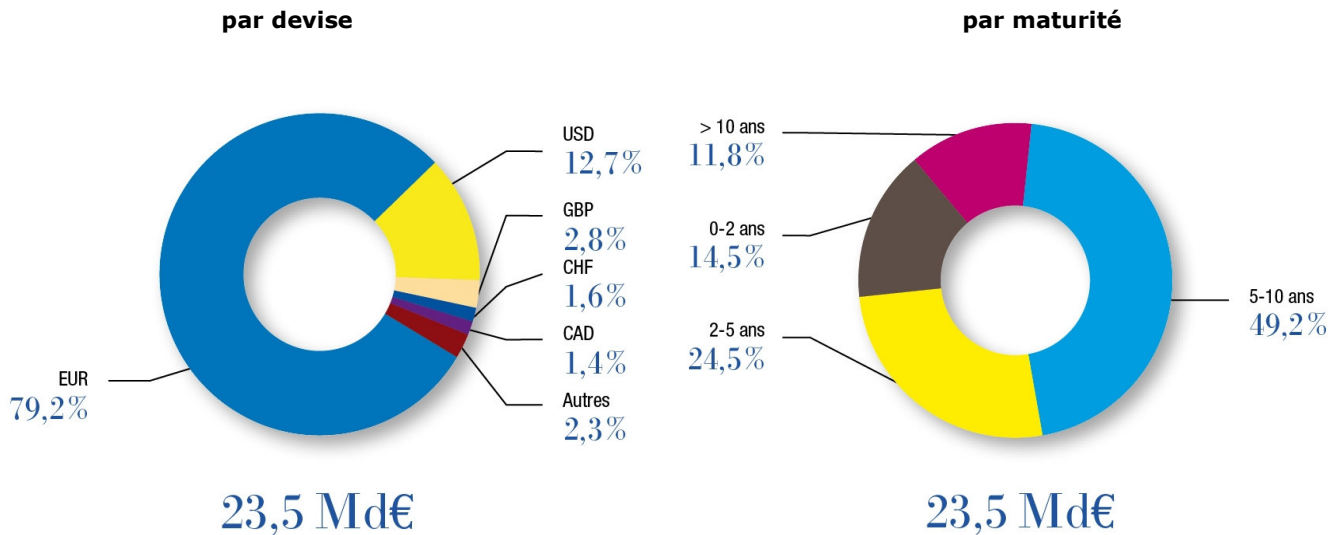
Alternant, en fonction de la demande, les émissions de benchmark, les abondements de souches existantes et les placements privés, la Compagnie de Financement Foncier a émis près de 10 Md€ de nouvelles obligations foncières (soit près du double de 2006 sur la même période) en pleine crise financière, entre août et décembre 2007.

Emissions 2007 ventilées par trimestre (Md€)



La liquidité de la Compagnie a été ainsi maintenue, tout au long de l'année, conformément à ses engagements.

Répartition des émissions 2007



Une politique d'émission flexible, adaptée à la demande des investisseurs

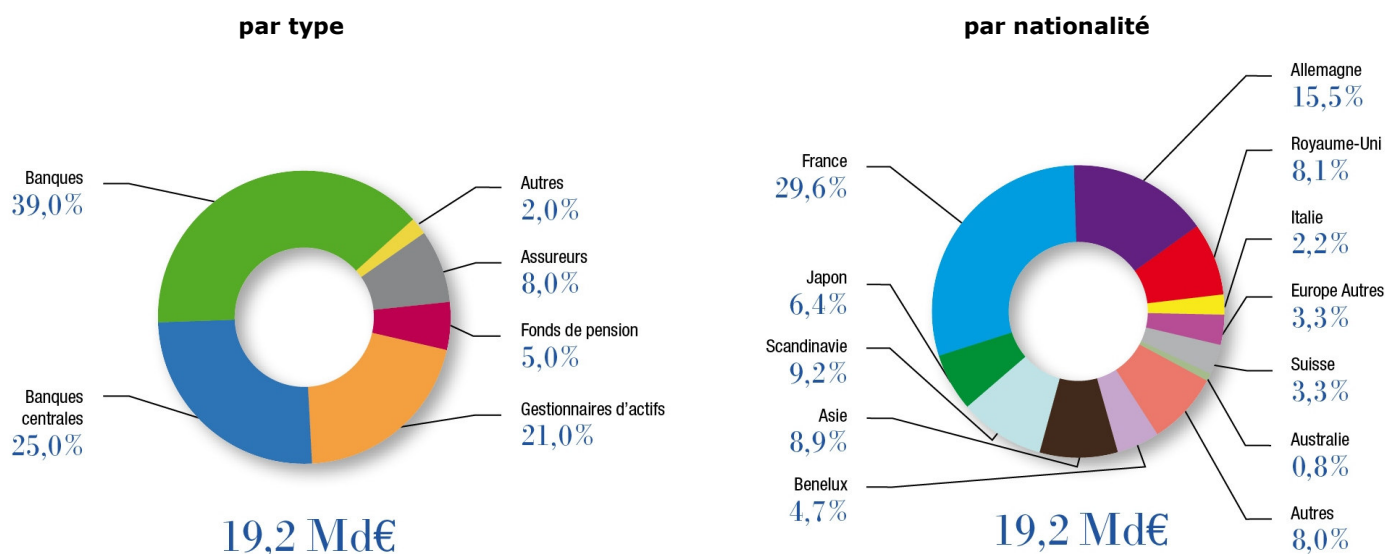
En 2007, sur un total de 19,2 Md€ d'émissions publiques, la Compagnie de Financement Foncier a émis onze nouveaux emprunts de référence dont huit en euro sur toutes les maturités (pour 9,75 Md€ au total) ainsi que trois en dollar US (pour 3,25 Md\$).

Les courbes en dollar canadien, franc suisse et livre sterling en particulier, ont été complétées par de nouvelles maturités. La Compagnie a renforcé le développement de sa base d'investisseurs, et a mis en place à cet effet deux nouveaux programmes de dettes en Allemagne et au Canada.

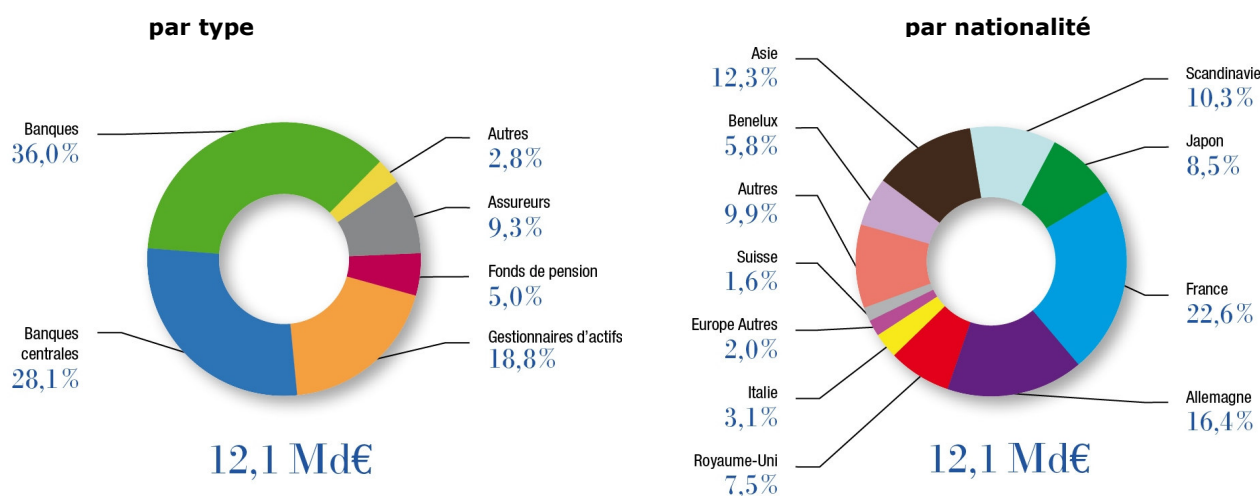
En octobre, la Compagnie de Financement Foncier a proposé au marché une émission à dix ans en euros ; la demande très large des investisseurs a permis de porter la taille de cette opération à 2,5 Md€ dès son lancement et a assuré la réouverture des maturités long terme sur ce marché : c'est à ce jour la plus importante émission en taille pour une obligation foncière.

Cette opération a reçu la distinction de « Covered Bond of the Year » par l'International Financial Review.

Caractéristiques des investisseurs des nouvelles émissions publiques 2007

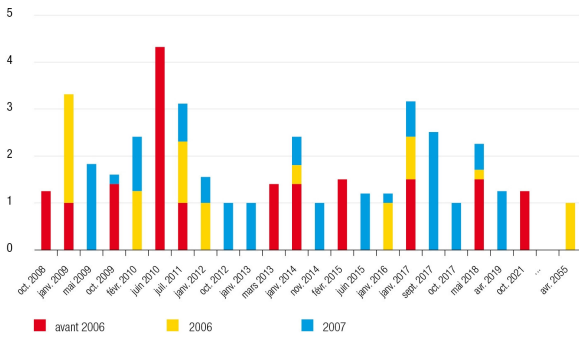


Caractéristiques des investisseurs des nouveaux benchmarks 2007

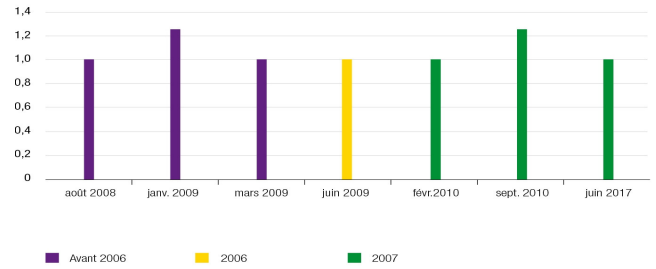


La diversité des émissions publiques de la Compagnie de Financement Foncier se traduit essentiellement par la combinaison suivante devise / maturités :

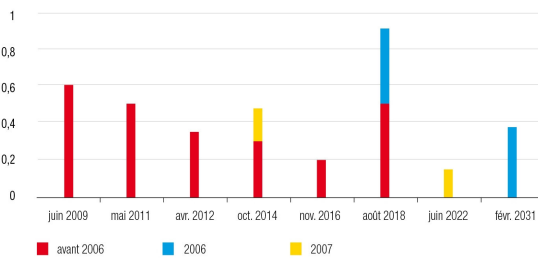
EUR : 42,4 Md€



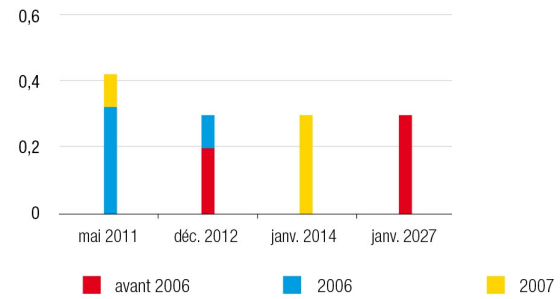
USD (7,5 Md) : éq. 5,32 Md€



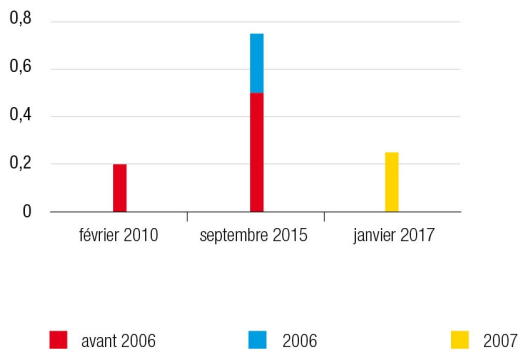
CHF (3,5 Md) : éq. 2,26 Md€



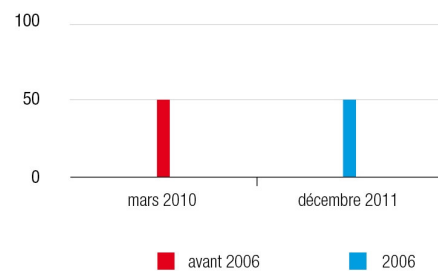
GBP (1,33 Md) : éq. 1,17Md€



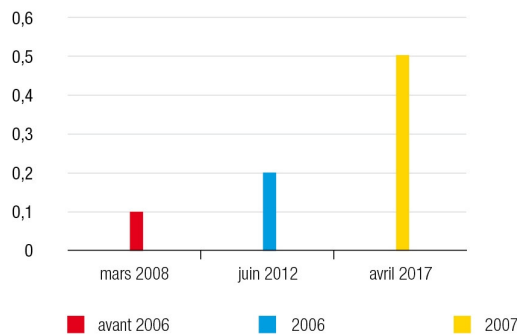
AUD (1,2 Md) : éq. 0,70 Md€



JPY (100 Md) : éq. 0,64 Md€



CAD (0,8Md) : éq. 0,49 Md€



Une communication ciblée et élargie

La communication des sociétés de crédit foncier, et donc celle de la Compagnie, est également encadrée par des textes réglementaires :

La Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil, du 4 novembre 2003, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, dite la « Directive Prospectus » :

- *cette directive, applicable en cas d'offre au public de valeurs mobilières et/ou en vue de l'admission de ces valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un État membre, a pour objectif d'harmoniser l'information disponible dans un programme d'émission, les règles relatives à l'approbation et la diffusion*
- *en précisant via le Règlement n° 809/2004 les informations minimales à intégrer dans un prospectus d'émission, ces textes renforcent la protection offerte aux investisseurs en assurant que tous les prospectus, d'où qu'ils soient émis dans l'Union européenne, leur fournissent une information claire, complète et validée par une autorité de marché.*

La Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, dite la « Directive Transparence » :

- *cette Directive, qui complète le règlement sur les normes comptables internationales (IFRS), la directive sur les abus de marché et la directive prospectus, introduit des règles de transparence relatives à l'information que doivent publier les sociétés cotées ainsi que les émetteurs de titres de créances cotés.*
- *fréquence et contenu des publications sont précisés dans cette Directive : ainsi les entités visées devront désormais publier un rapport financier contenant des états financiers annuels dans les quatre mois qui suivent la clôture de leur exercice et un rapport financier semestriel dans les deux mois suivant la clôture du premier semestre.*
- *ces rapports financiers devant demeurer à la disposition du public pendant au moins cinq ans devront comprendre : un rapport de gestion, des états financiers audités ainsi qu'une attestation des dirigeants.*

Que ce soit dans son activité d'émission publique ou de réponse par des émissions privées aux besoins spécifiques de ses clients, la Compagnie s'attache à répondre avec précision et de manière individualisée aux demandes d'information financière, particulièrement exigeantes en termes de contenu, de fréquence et de transparence.

La Compagnie répond par ailleurs aux sollicitations de tous les autres interlocuteurs (agences de notation, banques, analystes) désireux de comprendre sa stratégie et ses atouts face à une concurrence toujours plus diversifiée et complexe.

Les contacts avec l'ensemble des institutions, banques centrales, fonds de pension, compagnies d'assurance, ont été poursuivis en 2007 avec les mêmes objectifs de transparence sur la qualité des actifs, la gestion des risques financiers, et la pertinence des contrôles.

Une attention particulière a été portée au marché secondaire des titres émis. La Compagnie de Financement Foncier, avec laquelle plus d'une vingtaine d'établissements a signé une charte formelle de teneur de prix, surveille en permanence la qualité des cotations faites aux investisseurs. La Compagnie a par ailleurs eu un rôle moteur, sur le second semestre 2007, dans la continuité des cotations entre professionnels.

B - RAPPORT DE GESTION

EXERCICE 2007

La Compagnie de Financement Foncier est un établissement de crédit agréé en qualité de société financière – société de crédit foncier. L'annexe VI de la directive européenne 2006/48/CE et sa transposition française adoptent des critères communs aux pays membre de l'Union européenne pour déterminer l'éligibilité des actifs qui servent de collatéral aux obligations garanties (covered bonds) bénéficiant du risque pondéré au taux préférentiel de 10% et du taux de LGD de 12,25% (ou 11,25% sous certaines conditions) en système de notation standard.

Au cours de l'exercice 2007, la Compagnie de Financement Foncier a connu une forte croissance de son activité en matière principalement de financement des établissements publics et collectivités locales tant en France qu'à l'étranger. La Compagnie de Financement Foncier a également poursuivi sa mission de financement du groupe Crédit Foncier et du Groupe Caisse d'Épargne. La Compagnie de Financement Foncier a aussi renforcé sa diversification grâce à l'acquisition de créances hypothécaires européennes à l'habitat.

Ce développement a été assuré par un volume d'émissions d'obligations foncières de 23,5 Md€ en augmentation de 36% par rapport à l'exercice précédent. La Compagnie de Financement Foncier a ainsi confirmé sa place parmi les principaux émetteurs européens bénéficiant de la meilleure notation de qualité de crédit de la part des 3 principales agences de notation.

En tant que société de crédit foncier, son activité respecte un cadre législatif et réglementaire très complet qui a été modernisé au cours de l'année 2007. La conformité à son statut et les engagements complémentaires pris par la Compagnie de Financement Foncier permettent de maintenir une forte qualité de ses actifs avec une baisse de ses encours de prêts douteux, d'un montant déjà très réduit, et l'intégralité de ses actifs notés bénéficiant du 1^{er} échelon de qualité de crédit reconnu par la Commission bancaire, autorité de tutelle du système bancaire français.

En termes de risques financiers, ses règles de gestion ont montré leur efficacité dans un contexte de marché particulièrement difficile à compter de l'été 2007. La Compagnie de Financement Foncier n'a rencontré aucune difficulté dans la gestion de sa liquidité au cours de cette période.

Le bilan a progressé de 34% sur l'exercice et atteint 94,4 Md€ à fin 2007. Le résultat net de l'exercice est de 53 M€.

EVOLUTION DU CADRE LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE

A l'occasion de la transposition des directives européennes définissant les nouvelles modalités de calcul du ratio de solvabilité dispositif dit de « Bâle II », le cadre législatif et réglementaire propre aux sociétés de crédit foncier a été modernisé. Au cours du 2^{ème} trimestre 2007, les articles du Code monétaire et financier y afférents ainsi que leurs correspondants dans la partie réglementaire ont ainsi été revus.

Par rapport au précédent régime légal, les principales modifications sont les suivantes :

- élargissement du périmètre des prêts éligibles. En ce qui concerne le secteur public, la notion d'exposition sur des personnes publiques remplace celle de prêts aux personnes publiques ; pour les prêts garantis, leur sont assimilés les billets à ordre mobilisant des créances respectant les mêmes conditions que celles appliquées aux prêts garantis, ces billets ne pouvant représenter plus de 10% de l'actif.
- modification du périmètre géographique : autorisation pour les pays non parties à l'accord sur l'Espace économique européen et bénéficiant du meilleur échelon de notation accordé par un organisme externe reconnu par la Commission bancaire pour les biens apportés en garantie et pour les contreparties personnes publiques. Dans la limite de 20% du nominal des ressources privilégiées, les expositions sur des personnes publiques du 2^{ème} échelon sont également admises.
- augmentation, de 60% à 80%, de la quotité de financement par des ressources privilégiées autorisée pour les prêts hypothécaires aux personnes physiques finançant un logement.
- restriction en matière de parts de titrisation aux parts de fonds commun de créances ou d'entités similaires soumises aux droits d'un état appartenant à l'Espace économique européen bénéficiant du meilleur échelon de notation accordé par une agence externe agréée par les autorités de tutelle.
- limitations à 20% du nominal des ressources privilégiées des parts de titrisation composées à 90% au moins, d'une part, de prêts aux personnes physiques pour financer un logement et, d'autre part, des autres prêts hypothécaires ou cautionnés. Par dérogation jusqu'à fin 2010, ces deux limites ne s'appliquent pas aux parts de titrisation bénéficiant de la meilleure évaluation de crédit.
- relèvement des seuils à partir desquels une évaluation prudente des biens apportés en garantie et un réexamen individuel de cette valeur sont nécessaires de 350 000 € à 450 000 € à condition que le capital restant dû du prêt soit supérieur à 360 000 €.
- limitation des valeurs de remplacement à 15% du nominal des ressources privilégiées, ces valeurs étant constituées de titres, valeurs ou dépôts sur des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit ; si leur durée résiduelle ne dépasse pas 100 jours, le 2^{ème} échelon est également autorisé.

ACTIVITE 2007

Financement du secteur public territorial en France

Dans ce secteur, la Compagnie de Financement Foncier a acheté, en mai 2007, un portefeuille de prêts aux collectivités locales auprès d'IXIS CIB, filiale de NATIXIS, pour 7,5 Md€, dont 3,5 Md€ de capitaux non encore débloqués, par suite de l'intégration de l'activité sur les grands emprunteurs publics français au sein du Crédit Foncier.

La Compagnie de Financement Foncier a également poursuivi tout au long de l'année l'achat de prêts à ce secteur produits par le groupe Crédit Foncier et par le Groupe Caisse d'Épargne sous forme de créances à long terme et de lignes de trésorerie à 1 an. La Compagnie de Financement Foncier a acquis pour 3,7 Md€ de prêts décaissés ou engagés auprès du Crédit Foncier, 0,4 Md€ auprès des Caisses d'Épargne et 3,9 Md€ d'autorisations de lignes de trésorerie.

La Compagnie de Financement Foncier a de ce fait enregistré en 2007 des encours hors bilan beaucoup plus importants qu'au cours des années précédentes, une grande majorité de ces lignes ayant fait l'objet de déblocage de fonds en fin d'exercice. La nature de ces produits a nécessité une gestion adaptée de la liquidité.

Développement à l'international

La Compagnie de Financement Foncier a poursuivi et développé son activité hors de France dans les 2 branches qui lui sont autorisées par la loi sur les sociétés de crédit foncier.

S'agissant des prêts garantis par une hypothèque de 1^{er} rang ou une sûreté immobilière équivalente, la Compagnie de Financement Foncier a souscrit et acheté des parts prioritaires de titrisation de créances hypothécaires à l'habitat pour un montant total de 5,9 Md€. Les biens apportés en garantie sont tous situés en Europe et plus précisément en Espagne pour 4 Md€, en Italie pour 1,1 Md€, au Portugal pour 0,7 Md€ et aux Pays-Bas pour 0,2 Md€. Ces investissements bénéficient des notes AAA/Aaa/AAA pour 55% d'entre eux ; pour le solde, 2 des 3 principales agences leur ont accordé la meilleure notation.

La Compagnie de Financement Foncier a également acheté un portefeuille de prêts hypothécaires octroyés aux Pays-Bas qui bénéficient, en plus de la sûreté immobilière, de la garantie d'un organisme public néerlandais (NHG dont la qualité de crédit est assimilée à celle de l'Etat néerlandais). Cette 1^{ère} opération d'achat direct de prêts hypothécaires à l'étranger est restée d'un montant modeste voisin de 100 M€ ; elle a permis cependant de vérifier la sécurité et la fiabilité de ce nouveau processus d'acquisition.

S'agissant des prêts sur des personnes publiques, les nouvelles opérations de 2007 ont représenté un encours de 5,2 Md€ et ont porté sur différentes natures de produits. Des parts prioritaires de titrisation ont été achetées pour 2 Md€ dont 1,4 Md€ bénéficie de la garantie de l'état néerlandais et 0,6 Md€ de l'état italien. Les expositions sur l'Italie correspondent à 3 opérations qui chacune a fait l'objet d'un rehaussement de crédit.

La Compagnie de Financement Foncier a également prêté à des personnes publiques étrangères à hauteur de 3,2 Md€ sous forme de titres ou de prêts produits directement dans son bilan. Les collectivités locales emprunteuses sont situées dans différents pays d'Europe pour un encours de 1,8 Md€, au Japon pour un encours de 1,1 Md€ et en Amérique du nord pour un encours de 0,3 Md€.

Ces investissements bénéficient de la meilleure notation par 3 des principales agences pour plus d'un tiers d'entre eux, ils ont tous au moins une de leur note égale ou supérieure à AA+ ou Aa3 ; seule une ligne de 18 M€ n'est assortie d'aucune note, elle a pour contrepartie une banque cantonale suisse non notée.

Créances hypothécaires du Crédit Foncier

En 2007, la Compagnie de Financement Foncier a financé la production immobilière du Crédit Foncier en achetant les prêts bénéficiant d'une hypothèque de 1^{er} rang ou d'une sûreté équivalente, octroyés par sa maison mère pour un montant total de 4,1 Md€ auxquels s'ajoutait 0,7 Md€ d'engagements. Ces crédits sont accordés pour l'essentiel, à hauteur de 3,4 Md€, à des personnes physiques ; le solde, soit 0,7 Md€, relève du secteur de l'immobilier social.

Certains prêts aux particuliers bénéficient de plus de la garantie de l'Etat français au travers du dispositif du Fonds de Garantie à l'Accession Sociale, ils représentent 0,8 Md€. Sur le solde, un encours de 1,7 Md€ correspond à des opérations d'acquisition de la résidence principale et 0,9 Md€ à des investissements locatifs.

La Compagnie de Financement Foncier a aussi financé la production du Crédit Foncier de crédits immobiliers aux particuliers par souscription à des billets hypothécaires émis par sa maison mère. En effet depuis l'ordonnance d'avril 2007, ces billets à ordre sont assimilés à des prêts garantis, les critères d'éligibilité à la mobilisation par billet hypothécaire répondant rigoureusement à ceux appliqués aux sociétés de crédit foncier. En fin d'année 2007, l'encours des billets hypothécaires détenus par la Compagnie de Financement Foncier s'élève à 7,6 Md€.

Garanties additionnelles

En 2007, la Compagnie de Financement Foncier a procédé à 2 opérations de garantie complémentaire de crédit sur certains de ses actifs. A l'origine, les garanties ont été souscrites par le Crédit Foncier afin d'optimiser la gestion de ses fonds propres et portent sur des actifs en partie détenus par la Compagnie de Financement Foncier. Aussi le Crédit Foncier a rétrocédé le bénéfice de ces couvertures à la Compagnie de Financement Foncier à hauteur des éléments inscrits dans son bilan.

D'une part, la Compagnie de Financement Foncier détient une nouvelle garantie indirecte accordée par un établissement public européen noté AAA/Aaa/AAA sur une partie de ses créances hypothécaires en plus de celle déjà conclue durant l'exercice 2004 ; c'est un encours total de 4,2 Md€ à fin 2007 qui est ainsi doublement immunisé contre le risque de crédit.

D'autre part, près des 3 quarts du portefeuille de parts de titrisation hypothécaires, soit 12,8 Md€, sont couverts contre d'éventuelles pertes par une garantie indirecte provenant d'un établissement bancaire bénéficiant du 1^{er} échelon de notation.

EVOLUTION DE L'ACTIF

Conformément à son statut de société de crédit foncier, l'actif de la Compagnie de Financement Foncier se décompose en 3 principales catégories :

- les prêts garantis définis aux articles L515-14 et L515-16,
- les expositions sur des personnes publiques définies aux articles L 515-15 et L515-16,
- et les valeurs de remplacement définies à l'article L515-17 d'un montant limité désormais à 15% du nominal des ressources privilégiées.

A l'exception de cette dernière catégorie correspondant aux placements de trésorerie, les actifs éligibles sont constitués soit par :

- des prêts achetés ou produits par la société,
- des parts prioritaires de fonds communs de créances ou d'entités similaires composés d'au moins 90% de créances de même nature que celles autorisées en détention directe par la loi,
- des titres de créances émis ou garantis par des personnes publiques,
- des billets à ordre qui permettent la mobilisation de créances hypothécaires ou cautionnées.

Dans le cas particulier de la Compagnie de Financement Foncier, certains prêts garantis bénéficient de plus de la garantie directe de l'Etat français : il s'agit soit des prêts ayant été octroyés suivant le mécanisme de garantie du FGAS (Fonds de Garantie de l'Accession Sociale à la propriété), soit des prêts du secteur aidé.

Ce dernier regroupe en effet les prêts aidés à l'accession sociale garantis par l'Etat jusqu'en 1995, année de leur disparition. Le Crédit Foncier qui bénéficiait d'un quasi monopole pour leur distribution a transféré l'intégralité de sa production de prêts aidés à la Compagnie de Financement Foncier lors de sa création en 1999. Ce portefeuille ne fait donc l'objet d'aucune production nouvelle.

Il est précisé que la Compagnie de Financement Foncier qui n'établit pas de comptabilité consolidée, n'a pas produit de données comptables en normes IFRS au titre de l'exercice 2007.

Suivant cette décomposition des actifs, le bilan de la Compagnie de Financement Foncier se présente comme suit sur les trois dernières années :

	31-déc.-07		31-déc.-06		31-déc.-05	
	M€	% bilan	M€	% bilan	M€	% bilan
PRETS GARANTIS						
articles L515-14 et 16	45 016	47,7%	31 668	44,8%	30 493	53,1%
- prêts hypothécaires du secteur aidé	1 599	1,7%	2 141	3,0%	2 952	5,1%
- prêts garantis par le FGAS	6 976	7,4%	6 602	9,3%	6 157	10,7%
- autres prêts hypothécaires	10 398	11,0%	8 410	11,9%	7 124	12,4%
- parts de titrisation de créances immobilières	17 428	18,5%	13 401	19,0%	13 462	23,5%
- autres prêts avec garantie immobilière	1 028	1,1%	1 114	1,6%	797	1,4%
- billets hypothécaires	7 586	8,0%				
EXPOSITIONS SUR DES PERSONNES						
PUBLIQUES articles L515-15 et 16	33 532	35,5%	23 636	33,4%	15 625	27,2%
- prêts publics du secteur aidé	350	0,4%	369	0,5%	462	0,8%
- autres prêts publics	17 227	18,2%	8 897	12,6%	7 208	12,6%
- titres d'entités publiques	8 108	8,6%	8 431	11,9%	7 196	12,5%
- parts de titrisation de créances publiques	7 847	8,3%	5 938	8,4%	760	1,3%
Autres actifs (intérêts sur IFAT, comptes de régularisation, survaleur, autres)	4 726	5,0%	3 204	4,5%	2 143	3,7%
VALEURS DE REMPLACEMENT						
article L515-17	11 123	11,8%	12 184	17,2%	9 143	15,9%
TOTAL ACTIF	94 397	100,0%	70 691	100,0%	57 404	100,0%

L'activité de la Compagnie de Financement Foncier en 2007 s'est ainsi traduite dans la composition de son bilan essentiellement par :

- L'augmentation de plus de 8 Md€ des prêts du secteur public qui s'élèvent à 17,2 Md€ fin 2007 contre 8,9 Md€ fin 2006,
- L'accroissement de 4 Md€ des parts de titrisation de créances hypothécaires qui passent de 13,4 Md€ à fin 2006 à 17,4 Md€ un an plus tard,
- La hausse des prêts hypothécaires, hors secteur aidé, dont l'encours s'élève à 18,4 Md€ fin 2007 alors qu'il était de 16,1 Md€ fin 2006.

L'évolution des valeurs de remplacement résulte de 2 événements d'effet opposé :

- Les modifications législatives : avant la parution de l'ordonnance d'avril 2007, les billets hypothécaires souscrits auprès du Crédit Foncier étaient enregistrés en valeur de remplacement et non en prêts garantis,
- Le remplacement de l'émission de 2 Md€ de titres subordonnés remboursables réalisée par la Compagnie de Financement Foncier en fin d'année 2007.

La trésorerie à court terme de la Compagnie de Financement Foncier a de plus été augmentée en fin d'année pour faire face au remboursement contractuel de lignes de dettes privilégiées venant à échéance en janvier 2008 (en particulier, une émission de 2003 à 5 ans d'un montant de 3,5 Md€ à échéance au 28 janvier 2008).

Par ailleurs, le secteur aidé compartiment de nature extinctive, a enregistré une baisse égale de près du quart de son encours, passant de 2,5 Md€ à 1,9 Md€ au cours de l'exercice 2007.

Afin de mesurer la part réelle du secteur public dans l'activité de la Compagnie de Financement Foncier, il convient de retraiter la partie des prêts garantis qui bénéficie de la garantie de l'Etat français. Ainsi avec les prêts du secteur aidé et les prêts garantis par le FGAS, le montant des expositions sur des personnes publiques est de 42,2 Md€ fin 2007 contre 32,4 Md€ à fin 2006. En tenant compte également des garanties indirectes accordées par un établissement public sur certains crédits hypothécaires, l'encours du secteur public s'élève à 46,4 Md€ en fin d'exercice soit une augmentation de 12 Md€ en 1 an. Fin 2007, les expositions sur des personnes publiques représentent 59% de l'ensemble des prêts hors valeurs de remplacement, les prêts purement hypothécaires constituant le solde soit 41%.

Cette diversité en matière de nature des garanties accordées aux actifs s'observe également en termes d'implantation géographique. Le récent développement de l'activité à l'international a en effet permis d'élargir la localisation des actifs, essentiellement aux autres pays du continent européen et également en Amérique du Nord et au Japon.

Ainsi au 31 décembre 2007, 35% des actifs sont situés hors de France, ce pourcentage était déjà de 34% au 31 décembre 2006.

L'ensemble des actifs se répartit à la fin de l'exercice sur :

- la France avec 65% et 61,4 Md€,
- l'Italie avec 9,4% et 8,9 Md€,
- l'Espagne avec 8,7% et 8,3 Md€
- les Pays-Bas avec 5,6% et 5,3 Md€,
- les Etats-Unis avec 3,4% et 3,2 Md€(*),
- l'Allemagne avec 2,4% et 2,3 Md€,
- le Portugal avec 1,5% et 1,4 Md€,
- le Japon avec 1,2% et 1,1 Md€,
- la Suisse avec 1% et 0,9 Md€,
- et le Canada et différents pays européens pour le solde, soit 1,8% et un encours de 1,7 Md€.

(*) : cet encours ne comprend aucun crédit hypothécaire, il est uniquement composé de crédits bénéficiant de garanties fédérales.

ANALYSE DU PASSIF

Opérations de l'année 2007

Pour assurer le développement de son activité, la Compagnie de Financement Foncier a augmenté son programme annuel et réalisé un volume d'émissions de 23,5 Md€ durant l'exercice 2007.

Plus active pendant le 1^{er} semestre (12,5 Md€ d'émissions), la Compagnie de Financement Foncier a su adapter les caractéristiques de ses émissions à la crise financière qui a débuté durant l'été. La Compagnie de Financement Foncier a de fait levé pour 11 Md€ de capitaux au cours du second semestre de l'année.

11 nouveaux emprunts de référence ont été lancés dont 8 en euros pour un montant total de 9,75 Md€ et 3 en dollars américains représentant 3,25 Md\$. En octobre notamment, la Compagnie de Financement Foncier a émis des obligations foncières à 10 ans pour 2,5 Md€, confirmant ainsi la confiance que les investisseurs ont en sa signature.

Ces émissions conformément à la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier ont fait l'objet d'une attestation du contrôleur spécifique. Sur l'année 2007, 12 opérations ont été ainsi plus particulièrement analysées au plan des ratios prudentiels.

La majorité des opérations (82% soit 19,2 Md€) a été réalisée sous format public afin d'assurer et enrichir une courbe de référence permettant le suivi de la signature Compagnie de Financement Foncier en fonction des durées. Les placements privés ont représenté 4,3 Md€ soit un montant équivalent à celui enregistré en 2006.

Poursuivant la diversification de ses sources de financement, la Compagnie de Financement Foncier a mis en place en 2007 un nouveau format sous loi allemande qui a contribué à son programme annuel à hauteur de 0,3 Md€. La Compagnie de Financement Foncier a également proposé des titres libellés en devises nouvelles telles que le dollar néo zélandais et le real brésilien. Ces principales monnaies d'émission sont toutefois restées l'euro avec un volume de 18,6 Md€ en 2007 et le dollar américain avec l'équivalent de 3 Md€.

Pour accompagner sa croissance et renforcer le niveau de sécurité des investisseurs bénéficiant du privilège, la Compagnie de Financement Foncier a émis en fin d'année 2007 des titres subordonnés remboursables pour un montant de 2 Md€ intégralement souscrits par sa maison mère le Crédit Foncier. Ces titres d'une durée de 36 ans ont été immédiatement assimilés aux titres subordonnés remboursables émis en 2003 d'un encours de 0,9 Md€.

Evolution du passif

En application de la réglementation régissant les sociétés de crédit foncier, le bilan de la Compagnie de Financement Foncier peut être divisé en 2 classes principales de passif :

Les ressources privilégiées qui assurent à leur détenteur le privilège accordé par la loi, c'est-à-dire la garantie d'une priorité de remboursement et le respect de l'échéancier, même en cas de défaillance de l'émetteur ou de sa maison mère. Ce cadre légal très sécurisé et les engagements pris par la Compagnie de Financement Foncier en terme notamment de qualité de ses actifs et de gestion de son bilan ont permis aux trois principales agences de notation d'accorder leur meilleure note à ces dettes privilégiées depuis la création de la société.

Les autres ressources qui contribuent à renforcer la sécurité des prêteurs bénéficiant du privilège et rendent compte de la politique très prudente de la Compagnie de Financement Foncier en matière de suivi et de gestion de ses risques. Ces ressources proviennent soit, pour l'essentiel, du Crédit Foncier, soit de mécanismes liés au secteur aidé, soit, pour une faible part compte tenu des actifs cédés, des Caisses d'Épargne. Elles sont également constituées des dépôts de collatéralisation effectués par des banques, contreparties d'opérations de produits dérivés.

Suivant cette décomposition des passifs, le bilan de la Compagnie de Financement Foncier se présente comme suit sur les trois dernières années :

	31-déc.-07		31-déc.-06		31-déc.-05	
	M€	% bilan	M€	% bilan	M€	% bilan
Ressources privilégiées	82 539	87,4%	64 557	91,3%	51 101	89,0%
Obligations foncières	79 395	84,1%	61 680	87,3%	49 747	86,7%
Autres ressources privilégiées	3 144	3,3%	2 877	4,1%	1 355	2,4%
Ressources non privilégiées	11 859	12,6%	6 134	8,7%	6 302	11,0%
Dettes chirographaires	6 130	6,5%	2 322	3,3%	2 532	4,4%
Dettes subordonnées et assimilées	5 144	5,4%	3 282	4,6%	3 301	5,8%
- dont titres subordonnés remboursables	2 900	3,1%	900	1,3%	900	1,6%
- dont emprunt participant	1 350	1,4%	1 350	1,9%	1 350	2,4%
Capitaux propres, provisions et FRBG	585	0,6%	530	0,7%	469	0,8%
<i>(Fonds propres et assimilés)</i>	<i>1 935</i>	<i>2,1%</i>	<i>1 880</i>	<i>2,7%</i>	<i>1 819</i>	<i>3,2%</i>
TOTAL PASSIF	94 397	100,0%	70 691	100,0%	57 404	100,0%

Le montant des ressources privilégiées progresse de 28% sur l'exercice 2007 du fait de l'important volume d'émission d'obligations foncières. La dette sécurisée de la Compagnie de Financement Foncier atteint ainsi 82,5 Md€ au 31 décembre 2007.

Pour accompagner cette évolution et renforcer le niveau de couverture des investisseurs, les ressources non privilégiées ont également augmenté de 5,7 Md€ pour atteindre 11,9 Md€ au 31 décembre 2007 soit 12,6% du bilan.

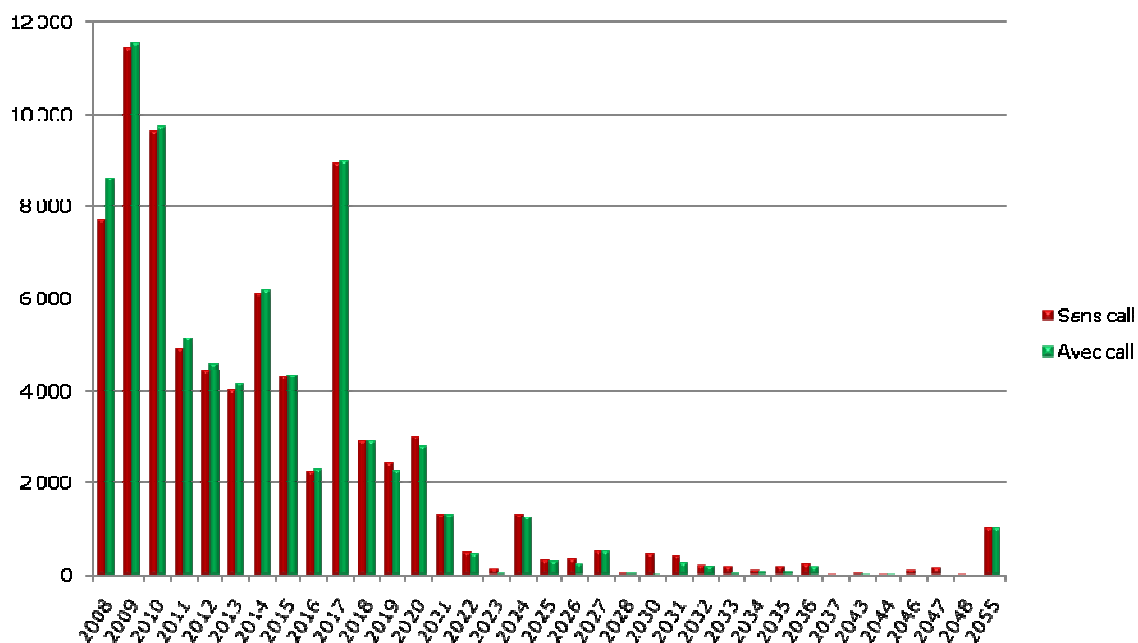
Cette protection supplémentaire est apportée par des créances de rang différent.

Les fonds propres augmentent de 55 M€ du fait du réinvestissement de la totalité du dividende de l'exercice 2006 intervenu en juin 2007. Les dettes subordonnées progressent de 1,9 Md€ après l'émission pour 2 Md€ de nouveaux titres subordonnés remboursables assimilables aux précédents émis en 2003, d'une durée restante de 36 ans. Le passif chirographaire enregistre une hausse de 3,8 Md€. Cette évolution à hauteur de 2,6 Md€ au 31 décembre 2007, correspond à la mise en pension de titres auprès de la Banque centrale européenne ou d'autres établissements bancaires et constitue donc des ressources à court terme.

Au cours de l'exercice 2008, il est prévu de procéder à la transformation d'une partie de la dette non privilégiée en capital.

Depuis sa création, la Compagnie de Financement Foncier a émis pour près de 97 Md€ d'obligations foncières après prise en compte des swaps de devises conclus lors du lancement de toute opération non libellée en euros. L'ensemble de ces titres sécurisés représente 79 Md€ au 31 décembre 2007 dont 80% seront amortis au cours des 10 prochaines années, l'échéance la plus lointaine étant en 2055 avec un capital de 1 Md€.

Echéancement de la dette privilégiée



Sur l'ensemble de ces emprunts privilégiés, 23 lignes en euros bénéficient d'une liquidité particulière du fait de leur taille supérieure à 500 M€ à l'origine et de la charte conclue avec plus d'une vingtaine de banques pour l'organisation de leur marché secondaire. Ces obligations, d'un encours de 44,7 Md€ au 31 décembre 2007, représentent la courbe de taux de référence en euros de la dette sécurisée de la Compagnie de Financement Foncier.

Emprunts	Code SICOVAM ou ISIN	Date de remboursement	Encours émis en M€
CFF 3,625% janvier 2008	FR0000471922	28 01 08	3 500
CFF 5,125% octobre 2008	FR0000485641	25 10 08	1 250
CFF 2,375% janvier 2009	FR0010235440	29 01 09	3 300
CFF 4,25% mai 2009	FR0010474189	22 05 09	1 825
CFF 4,25% octobre 2009	FR0000470544	25 10 09	1 600
CFF 3,75% février 2010	FR0010391029	26 02 10	2 400
CFF 5,625% juin 2010	FR0000497398	25 06 10	4 300
CFF 4% juillet 2011	FR0010101824	21 07 11	3 100
CFF 3,625% janvier 2012	FR0010379248	16 01 12	1 550
CFF 4% octobre 2012	FR0010422600	25 10 12	1 000
CFF 4,50% janvier 2013	FR0010526988	09 01 13	1 000
CFF 5,375% mars 2013	FR0000485724	02 03 13	1 400
CFF 4,25% janvier 2014	FR0010039149	29 01 14	2 400
CFF 4,375% novembre 2014	FR0010541946	19 11 14	1 000
CFF 6,125% février 2015	FR0000499113	23 02 15	1 500
CFF 4,75% juin 2015	FR0010489831	25 06 15	1 200
CFF 3,375% janvier 2016	FR0010271148	18 01 16	1 200
CFF 3,75% janvier 2017	FR0010157297	24 01 17	3 150
CFF 4,625% septembre 2017	FR0010532762	23 09 17	2 500
CFF 4,125% octobre 2017	FR0010422618	25 10 17	1 000
CFF 4,50% mai 2018	FR0000474652	16 05 18	2 250
CFF 5,75% octobre 2021	FR0000487225	04 10 21	1 250
CFF 3,875% avril 2055	FR0010292169	25 04 55	1 000

RATIOS PRUDENTIELS

La loi fait obligation à toute société de crédit foncier de maintenir en permanence un volume d'actifs pondérés supérieur à la dette bénéficiant du privilège. La pondération a pour effet de réduire, pour le calcul de ce ratio, le montant de certains actifs qui ne présentent pas le meilleur niveau de sécurité. La couverture des ressources privilégiées fait l'objet chaque semestre d'une certification par le contrôleur spécifique.

Au cours de l'exercice 2007, les modalités de calcul du ratio de surdimensionnement ont été revues avec, comme principale modification, une pondération des valeurs de remplacement qui est passée de 95% à 100%. Pour la Compagnie de Financement Foncier, seul ce poste n'était pas retenu dans sa totalité pour effectuer ce rapport.

Le ratio de surdimensionnement s'établit à 111,2% au 31 décembre 2007 conformément à la nouvelle réglementation. Il était de 108,5% au 31 décembre 2006 et l'impact du changement de pondération peut être estimé à 0,7 point. La hausse du ratio de sur couverture au cours de l'exercice 2007 résulte pour l'essentiel de l'émission de titres subordonnés remboursables pour 2 Md€ intervenue en fin d'année.

S'agissant des actifs assortis d'une hypothèque de 1^{er} rang ou d'une sûreté immobilière équivalente, la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier imposait également le suivi des encours dont la quotité de financement dépassait la limite autorisée (60% avec un refinancement privilégié, et jusqu'à 80% avec des ressources non privilégiées). L'ordonnance d'avril 2007 et les décrets et arrêtés y afférents ont d'une part relevé le niveau de quotité permettant un refinancement par des ressources privilégiées de 60% à 80% et d'autre part supprimé l'obligation d'une certification semestrielle par le contrôleur spécifique du ratio de dépassement.

Dans le cadre de ses règles de surveillance et de maîtrise des risques, la Compagnie de Financement Foncier détermine la quotité moyenne des prêts hypothécaires acquis qui rend compte de l'évolution des capitaux investis et du réexamen annuel des biens apportés en garantie.

Le rapport entre le montant des gages et le capital restant dû du portefeuille est de 51,6% au 31 décembre 2007, en légère hausse par rapport au taux de 49,5% déterminé fin décembre 2006. L'encours des prêts retenus pour ce calcul est de près de 20 Md€ à fin 2007, il est constitué des prêts acquis en 2007 d'un montant de 4,2 Md€, pour lesquels la quotité est comprise entre 60% et 100% selon la nature des garanties et ressort en moyenne à 69,3%, et des prêts précédemment achetés ou transférés. Ces derniers enregistrent une baisse de leur quotité de financement du fait de l'amortissement contractuel des créances et de la poursuite de la revalorisation des biens immobiliers, même si celle-ci a été moins forte en 2007 qu'au cours des précédentes années.

De plus la moitié de ce portefeuille bénéficie, au-delà de la sûreté immobilière, de la garantie de l'Etat français, ce sont les prêts du secteur aidé et ceux garantis par le FGAS ; un encours de 4 Md€ est également indirectement couvert par un autre état européen.

Par ailleurs, la Compagnie de Financement Foncier continue de présenter durant l'année 2007 des coefficients de liquidité et des ratios d'observation très largement supérieurs aux minima fixés par la réglementation bancaire du fait notamment de ses engagements de trésorerie disponible à horizon d'1 an. Les autres ratios prudentiels applicables aux établissements de crédit sont suivis, quant à eux, par le groupe Crédit Foncier au niveau consolidé.

ANALYSE DU RESULTAT NET

Produit net bancaire

Le produit net bancaire de l'exercice 2007 s'établit à 187,7 M€, en baisse de 8 M€ par rapport à l'exercice précédent.

Cette baisse est le résultat d'une part d'une forte réduction des éléments non récurrents, notamment en 2006 la Compagnie de Financement Foncier a perçu une indemnité de 17 M€ sur les parts d'un fonds de titrisation remboursées par anticipation, et d'autre part d'une augmentation des résultats liés à son activité courante de plus de 15 M€.

Le produit net bancaire récurrent rend compte de marges élevées sur le portefeuille de prêts transférés du crédit Foncier en 1999 dont l'encours décroît fortement et de marges plus réduites sur les opérations nouvelles dont le volume progresse chaque année, suivant en cela le développement de l'activité de la Compagnie de Financement Foncier.

Le capital restant dû des prêts issus du transfert est de 5,8 Md€ au 31 décembre 2007 soit seulement 6% du total du bilan. Pour le seul sous ensemble constitué des prêts aidés, le produit net bancaire a enregistré une baisse de 8 M€ par amortissement des créances.

Parmi les charges d'intérêt figurent les intérêts des dettes subordonnées qui s'élèvent à 131,1 M€ pour 2007 contre 104,5 M€ en 2006, sur un encours moyen inchangé de 2 250 M€, l'émission de titres subordonnées remboursables de 2 Md€ n'étant intervenue qu'à la fin de l'exercice. Le prêt participant d'un encours de 1 350 M€ a cette année encore, atteint son taux plafond, soit une majoration de 2,5 points du TAM observé sur la période. Pour cette valeur et les titres subordonnés remboursables, la partie des intérêts correspondant au surplus de rémunération versée au-delà des taux monétaires, s'élève à 38,3 M€ pour 2007 comme pour l'exercice précédent.

Au titre des commissions reçues, les montants d'indemnités de remboursement anticipé ou de renégociation intervenus sur les prêts à la clientèle hors éléments exceptionnels sont restés stables, passant de 21,7 M€ à 23,1 M€ au cours de l'exercice.

Le produit net bancaire tient compte également du coût des couvertures de risque de crédit mises en place sur certains actifs avec le Crédit Foncier. Elles correspondent, d'une part, à une garantie de rachat d'actifs dans le cas de dégradations éventuelles de notation, et d'autre part, d'une couverture de risque de crédit sur plus de 4 Md€ de prêts hypothécaires dont le risque a été transféré, au delà d'un certain seuil, indirectement à un établissement public noté AAA/Aaa/AAA. Sur l'exercice 2007, il a été enregistré à ce titre une charge de 4 M€.

Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation de l'exercice 2007 s'élève à 83,7 M€ contre 92,7 M€ pour l'exercice 2006, en ligne avec l'évolution du produit net bancaire.

Les charges d'exploitation enregistrent pour l'essentiel les commissions versées au Crédit Foncier en sa qualité de prestataire de services de la Compagnie de Financement Foncier, au titre notamment de la gestion des éléments composant son bilan et de la gestion administrative, comptable et financière de la société. Les taux de commissionnement, proportionnels aux encours gérés, sont différenciés selon la nature des marchés considérés.

Le secteur aidé génère des commissions élevées qui correspondent au reversement partiel d'une marge brute sur encours élevée qui est inscrite en produit net bancaire. De nature extinctive, ce compartiment a enregistré une baisse des coûts de gestion de 27 M€ à 20,3 M€ en un an. Les commissions de gestion versées au titre du secteur concurrentiel ont progressé de 56,4 M€ pour l'exercice 2006 contre 65,6 M€ en 2007.

Le poste de dotation aux amortissements correspond exclusivement à l'amortissement de l'écart incorporel entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des éléments transférés à la Compagnie de Financement Foncier en octobre 1999. L'écoulement dans le temps de cette survalueur a été déterminé lors du transfert en considérant un montant d'amortissement qui se réduit chaque année pour se terminer en juin 2009. Ainsi, ce dernier s'élève en 2007 à 6,2 M€ contre 7,5 M€ au titre de l'exercice 2006.

Coût du risque

En 2007, le coût du risque exprimé sur le seul capital restant dû s'est inversé par rapport à l'exercice précédent ; il représentait un produit de 2,7 M€ en 2006 alors qu'il s'inscrit en charge pour 3 M€ pour l'exercice 2007.

Cette charge se décompose en :

- une dotation aux provisions et dépréciations pour 12,3 M€,
- des reprises de provisions et dépréciations pour 9 M€, dont 2,5 M€ grâce à la prise en compte de nouvelles valeurs des gages immobiliers d'habitation, la méthode de valorisation de ces biens ayant été affinée au cours de l'exercice 2007,
- des pertes totales pour 2,4 M€, dont 1,3 M€ est couvert par des provisions et dépréciations,
- des gains sur créances amorties pour 2,7 M€.

Le coût du risque d'un montant très réduit par rapport à la taille du bilan, 3 M€ pour des actifs s'élevant à 94,4 Md€, doit être augmenté de la charge inscrite en produit net bancaire sur les intérêts des créances douteuses afin de mesurer la charge globale du risque.

Pour l'exercice 2007, l'ensemble du risque en capital et intérêts a généré un produit net de 3 M€, les éléments de risque ayant enregistré un gain de 6 M€ en produit net bancaire. La charge globale du risque est restée stable sur l'exercice, elle était égale à un produit d'un montant de 3,9 M€ en 2006. Le coût global du risque fait l'objet au chapitre suivant d'une analyse détaillée en fonction de la nature des actifs et de leurs garanties associées.

Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt ressort à 80,6 M€ pour l'exercice 2007 contre 95,4 M€ pour l'année précédente. Après réintégration de la majoration du taux d'intérêt versé au titre des dettes subordonnées de 38,3 M€, le résultat brut de l'exercice s'élève à 119 M€. Il est à comparer au montant des créances douteuses, nettes des provisions et dépréciations, du secteur concurrentiel non garanti par l'Etat, égal à 159,7 M€. En tenant compte de l'intégralité de la rémunération des dettes subordonnées versée au Crédit Foncier de 131,1 M€, la totalité du risque théorique est ainsi couvert par le résultat courant de l'exercice, sans mise en jeu des autres garanties que sont les fonds propres et assimilés de 573 M€, les dettes subordonnées de 5 144 M€ ou les autres ressources non privilégiées de 6 130 M€.

Résultat net

Après déduction de la charge d'impôt égale à 27,5 M€ essentiellement fondée sur le résultat courant, le résultat net de la Compagnie de Financement Foncier s'établit à 53,2 M€ pour l'exercice 2007.

ANALYSE DU RISQUE DE CREDIT

Le risque de crédit s'analyse différemment selon la nature des actifs détenus. Pour la Compagnie de Financement Foncier, 3 grandes catégories peuvent être identifiées à ce titre et présentent des approches différenciées de leur qualité de crédit :

- les prêts du secteur aidé et du secteur concurrentiel, accordés à des personnes physiques ou des professionnels relevant du secteur public ou de l'immobilier privé. A partir de 2007, à cette catégorie sont assimilés les billets hypothécaires dont le sous jacent est constitué de prêts concurrentiels au logement,
- les titres comprenant les parts de titrisation, qui font l'objet d'une notation externe par des organismes d'évaluation de crédit reconnus sur le plan international et en particulier par la Commission bancaire,
- les valeurs de remplacement constituées de titres, valeurs et dépôts sûrs et liquides. Pour la Compagnie de Financement Foncier, leur très grande majorité est représentative de créances interbancaires à moins de 6 mois auprès d'établissements bénéficiant des meilleures notations à court terme.

Prêts et assimilés

En complément des éléments de la comptabilité sociale qui vont être analysés ci-après, il convient également de considérer les gains latents qui résultent des modalités de comptabilisation des prêts transférés en 1999 du Crédit Foncier à la Compagnie de Financement Foncier. Ces boni latents correspondent à des reprises sur dépréciations faites par le Crédit Foncier avant le transfert et enregistrées uniquement au niveau consolidé du groupe. Ces profits potentiels seront enregistrés dans les comptes sociaux de la Compagnie de Financement Foncier en profits exceptionnels à l'extinction de la créance dès lors que l'amélioration de la situation sera avérée. Ces gains latents sont de 1,3 M€ pour le secteur aidé et de 0,4 M€ pour le secteur concurrentiel au 31 décembre 2007 contre respectivement 2,8 M€ et 0,7 M€ à fin 2006.

Par ailleurs, dans un contexte de hausse brutale des taux, le Crédit Foncier a décidé en décembre des mesures exceptionnelles qui seront proposées à 150.000 clients pour sécuriser leurs mensualités. Parmi ces créances clients, certaines ont été cédées à la Compagnie de Financement Foncier. Le Crédit Foncier a décidé de supporter les charges induites de ces mesures par la mise en place d'une garantie en faveur de cette dernière.

Le portefeuille de prêts détenus directement par la Compagnie de Financement Foncier s'élève à 37,6 Md€ au 31 décembre 2007 auquel il convient d'ajouter 7,6 Md€ de billets hypothécaires. Le risque de crédit sur ce portefeuille peut s'analyser à partir des pourcentages de créances douteuses et de créances douteuses compromises ainsi que du niveau de provisionnement.

Sur les 2 derniers exercices, ces différents indicateurs de risque ont évolué comme suit :

2007	encours	répartition des encours	dont encours douteux	% douteux	dont douteux compromis	% douteux compromis	provisions
SECTEUR AIDE (extinctif)	1 954,7	4,3%	235,8	12,1%	0,0	0,0%	5,9
SECTEUR CONCURRENTIEL	43 226,2	95,7%	366,0	0,8%	15,9	0,0%	23,3
- Prêts aux particuliers et billets hypothécaires	24 382,8	54,0%	333,0	1,4%	14,7	0,1%	15,0
<i>dont prêts FGAS</i>	6 976,3	15,4%	183,0	2,6%	0,0	0,0%	0,0
- Prêts aux personnes publiques *	15 897,0	35,2%	5,1	0,0%	0,0	0,0%	0,3
- Prêts à l'immobilier social	2 842,0	6,3%	14,2	0,5%	0,0	0,0%	1,6
- Prêts à l'immobilier commercial (extinctif)	104,3	0,2%	13,8	13,2%	1,2	1,1%	6,4
TOTAL	45 180,8	100,0%	601,8	1,3%	15,9	0,0%	29,1

2006	encours	répartition des encours	dont encours douteux	% douteux	dont douteux compromis	% douteux compromis	provisions
SECTEUR AIDE (extinctif)	2 512,4	9,1%	300,7	12,0%	0,0	0,0%	3,0
SECTEUR CONCURRENTIEL	25 041,0	90,9%	375,1	1,5%	43,5	0,2%	26,5
- Prêts aux particuliers	14 646,5	53,2%	339,0	2,3%	29,8	0,2%	15,4
<i>dont prêts FGAS</i>	6 602,5	24,0%	178,7	2,7%	0,0	0,0%	0,0
- Prêts aux personnes publiques *	7 711,1	28,0%	2,2	0,0%	0,0	0,0%	0,1
- Prêts à l'immobilier social	2 562,2	9,3%	15,7	0,6%	3,3	0,1%	3,4
- Prêts à l'immobilier commercial (extinctif)	121,3	0,4%	18,3	15,1%	10,3	8,5%	7,7
TOTAL	27 553,4	100,0%	675,8	2,5%	43,5	0,2%	29,5

* les encours de prêts ne comprennent pas le montant des titres émis ou garantis par des entités publiques.

En termes d'encours, la forte progression des prêts aux personnes physiques résulte pour l'essentiel du reclassement des billets hypothécaires en prêts garantis autorisé par la nouvelle réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier à compter d'avril 2007. La hausse des prêts aux personnes publiques traduit principalement l'acquisition du portefeuille d'IXIS CIB et la reprise de l'activité de financement au secteur public territorial au Groupe Caisse d'Epargne.

Le principal suivi de risque s'applique aux encours de crédits aux particuliers non garantis par l'Etat, c'est-à-dire hors secteur aidé et hors garantie FGAS, augmentés des crédits à l'immobilier social soit un montant total de 20,2 Md€. Les prêts à l'immobilier privé sont en effet d'un montant très réduit, 104 M€ au 31 décembre 2007, et ne font pas l'objet de production nouvelle.

Sur cet encours, de 20,2 Md€ à fin 2007 contre 10,6 Md€ à fin 2006, la part des créances douteuses a continué de baisser au cours de l'exercice 2007. En valeur absolue, les encours douteux ont légèrement diminué, passant de 176 M€ à 164 M€ en 1 an ; en valeur relative, la baisse est plus marquée, le taux de 1,7% passant à 0,8% au 31 décembre 2007. Même à périmètre constant sans tenir compte des billets hypothécaires, ce pourcentage se réduit sur l'année pour s'établir à 1,3% fin 2007.

Les encours douteux compromis suivent une évolution analogue. Sur l'ensemble du portefeuille de prêts ils s'élèvent à moins de 16 M€ à la fin de l'exercice, soit 0,02% du bilan, contre 43,5 M€ un an plus tôt ; ils sont de 0,06% pour les seuls prêts du secteur concurrentiel aux personnes physiques.

La qualité de crédit de ces encours est également démontrée par le très faible taux de provisionnement. Pour 2007, un montant de 29,1 M€ est enregistré au titre des provisions inscrites au passif et des dépréciations inscrites en déduction des actifs sur encours sains et douteux. Ce montant est voisin de celui de l'exercice précédent (29,5 M€ pour 2006) et rend compte d'une baisse relative de la part des encours couverts par une provision. Le taux de provisionnement passe ainsi de 0,11% à 0,06% en un an sur l'ensemble des prêts.

En termes d'impact sur les résultats de la Compagnie de Financement Foncier, le risque encouru sur ces actifs est inscrit en coût du risque, s'agissant des montants en capital, et en produit net bancaire, s'agissant des montants sur intérêts. Pour l'exercice 2007, la charge globale du risque correspond à un gain net de 3 M€, résultant d'une charge en capital de 3 M€ et d'un produit inscrit en produit net bancaire de 6 M€. En 2006 également cette contribution était positive et égale à 3,9 M€.

Ce produit global de l'exercice 2007 se décompose en :

- une charge de 3,1 M€ de dotation nette aux provisions et dépréciations,
- des pertes de 5,7 M€ dont 4,5 M€ couverts par des dépréciations,
- des gains sur créances amorties de 7,2 M€.

Il se répartit par nature de clientèle comme suit :

	2007			2006		
	encours en M€	charge du risque en M€	charge du risque en points de base	encours en M€	charge du risque en M€	charge du risque en points de base
SECTEUR AIDE (extinctif)	1 954,7	-1,06	-5,4	2 512,4	0,22	0,9
SECTEUR CONCURRENTIEL	43 226,2	-1,97	-0,5	25 041,0	-4,14	-1,7
- Prêts aux particuliers et billets hypothécaires	24 382,8	-3,03	-1,2	14 646,5	-0,60	-0,4
- Prêts aux personnes publiques	15 897,0	0,25	0,2	7 711,1	-1,82	-2,4
- Prêts à l'immobilier social	2 842,0	1,22	4,3	2 562,2	-0,55	-2,1
- Prêts à l'immobilier commercial (extinctif)	104,3	-0,41	-38,8	121,3	-1,17	-96,5
TOTAL	45 180,8	-3,03	-0,7	27 553,4	-3,92	-1,4

N. B. : par convention, la charge du risque est de signe positif quand elle représente un coût, de signe négatif quand elle constitue un produit.

Titres et parts de titrisation

Ce portefeuille est composé de titres émis par des entités publiques essentiellement étrangères et de parts de titrisation de créances hypothécaires ou garanties par des entités publiques. Il représente 33,4 Md€ au 31 décembre 2007 contre 27,8 Md€ au 31 décembre 2006. Le suivi du risque de crédit repose sur différents indicateurs dont l'évolution est appréciée en permanence par la Compagnie de Financement Foncier.

S'agissant du portefeuille de titrisation, la Compagnie de Financement Foncier conformément à sa réglementation ne peut détenir que des parts prioritaires de fonds commun de créances ou d'entités similaires.

Les opérations constitutives de ce portefeuille s'inscrivent dans le cadre de la Loi de 1999 sur les sociétés de crédit foncier et ont vocation à être détenues jusqu'à maturité.

Ce portefeuille diversifié est de grande qualité (toutes les tranches sont de premier rang senior, 99% de l'encours est noté AAA) et ne présente pas d'exposition au risque « subprime ». En outre, il ne contient aucune structure de type CDO d'ABS.

Le portefeuille de la Compagnie ne contient, en outre, ni créances hypothécaires américaines ni créances directes ou indirectes immobilières aux Etats-Unis ou hors Union européenne.

L'analyse du niveau de surdimensionnement qui dépend des règles de structuration des fonds, rend compte de l'évolution des actifs sous jacents ; ainsi, tous les fonds de titrisation détenus par la Compagnie de Financement Foncier ont aujourd'hui un taux de surdimensionnement supérieur à celui constaté lors de leur acquisition.

Pour les parts de titrisation hypothécaires, la Compagnie de Financement Foncier calcule également chaque année le ratio entre la valeur actualisée des biens apportés en garantie et l'encours des prêts sous jacents et vérifie ainsi l'efficacité des garanties.

De plus, la Compagnie de Financement Foncier assure un suivi de la qualité des informations fournies par les sociétés de gestion des fonds notamment de la régularité, l'exhaustivité et l'exactitude des données.

L'ensemble du portefeuille de titres fait l'objet de notation par des organismes d'évaluation de crédit externes. La Compagnie de Financement Foncier s'est engagée à respecter un haut niveau de notation dès l'acquisition de ces actifs et assure ensuite un suivi régulier de ces appréciations.

Sur l'exercice 2007, une seule dégradation de note a concerné une ligne détenue en portefeuille. Une agence a baissé d'un cran de AA- à A+ une contrepartie avec laquelle la Compagnie de Financement Foncier a un encours de 15 M€. Plusieurs relèvements de note ont par ailleurs été constatés.

Ainsi au 31 décembre 2007, le portefeuille de parts de titrisation hypothécaires, d'un montant de 17,4 Md€, bénéficie :

- de la meilleure note par 3 des principales agences, AAA/Aaa/AAA, sur 43% de son encours soit 7,5 Md€,
- de la meilleure note par 2 des principales agences, AAA/Aaa ou AAA/AAA, sur 57% de son encours soit 9,9 Md€,
- d'une seule fois la meilleure note, AAA ou Aaa, sur le solde soit seulement 12 M€, moins de un millième du portefeuille.

Au 31 décembre 2007, le portefeuille de titres et de parts de titrisation du secteur public, d'un montant de 16 Md€, bénéficie :

- de la meilleure note par 3 des principales agences, AAA/Aaa/AAA, sur 49% de son encours soit 7,9 Md€,
- de la meilleure note par 2 des principales agences sur 16% de son encours soit 2,6 Md€ (dont un encours de 2,1Md€ qui n'a que 2 notations et 0,5 Md€ dont la troisième note est AA+),
- au moins une fois la meilleure note par une seule des principales agences sur 21% soit 3,4 Md€.

L'ensemble relève du premier échelon de notation à l'exception d'une ligne de 15 M€ notée A+/Aaa/A+.

Ces très bonnes notations sont obtenues directement grâce à la qualité de la contrepartie ou de son garant. Dans le cas d'une note considérée comme insuffisante par la Compagnie de Financement Foncier, les actifs font l'objet d'un rehaussement par les sociétés d'assurance spécialisées.

Au 31 décembre 2007 sur l'ensemble du bilan, les encours ainsi rehaussés s'élèvent à 4,4 Md€ et se répartissent en :

- 2,5 Md€ contre garantis par CIFG,
- 1,1 Md€ contre garanti par FSA,
- 0,7 Md€ contre garanti par AMBAC,
- 0,1 Md€ contre garanti par FGIC,
- 0,1 Md€ contre garanti par MBIA.

La qualité intrinsèque de ces actifs, leur permettant de ne pas être directement affecté par une éventuelle dégradation de la qualité de crédit du rehausseur, est confirmée par le tableau suivant :

REHAUSSEUR	NOTE AVANT REHAUSSEMENT								
	Encours (Md€)	non noté	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+
AMBAC	0,7			77%		21%	1%		
CIFG	2,5	1%	2%	15%	28%	14%	38%		2%
FGIC	0,1					100%			
FSA	1,1	15%		8%	27%		34%	16%	
MBIA	0,1						100%		

N.B. : les 2% en BBB+ concernent des encours sur la Hongrie et les 16% non notés concernent des préfectures japonaises pour lesquelles aucune notation n'est encore disponible.

Analyse globale

La Compagnie de Financement Foncier encourt un risque de crédit sur le portefeuille de prêts au secteur concurrentiel et sur le portefeuille de titres et parts de titrisation. En synthèse, les principaux indicateurs sur la qualité de ses actifs ont évolué comme suit sur les 2 précédents exercices :

	2007				2006			
	encours en M€	encours douteux en M€	taux de douteux	risque en bp	encours en M€	encours douteux en M€	taux de douteux	risque en bp
prêts aux particuliers et assimilés	41 811	333	0,8%	-0,7	28 047	339	1,2%	-0,2
<i>dont parts de titrisation et billets hypothécaires</i>	25 015				13 401			
prêts aux personnes publiques et assimilés	31 852	5	0,0%	0,1	22 080	2	0,0%	-0,8
<i>dont titres et parts de titrisation</i>	15 955				14 369			
prêts à l'immobilier social	2 842	14	0,5%	4,3	2 562	16	0,6%	-2,1
prêts à l'immobilier commercial	104	14	13,2%	-38,8	121	18	15,1%	-96,5
TOTAL	76 610	366	0,5%	-0,3	52 811	375	0,7%	-0,8

N. B. : par convention, la charge du risque est de signe positif quand elle représente un coût, de signe négatif quand elle constitue un produit.

ANALYSE DU RISQUE DE TAUX ET DE CHANGE

La Compagnie de Financement Foncier ne prend pas de positions de change à l'exception de celles, très faibles, qui résultent des ajustements inhérents à toute opération de couverture, les opérations initiées en devises non euros, essentiellement celles négociées dans le cadre de ses émissions d'obligations foncières, étant dès leur conclusion converties en euros.

Grâce à la mise en place d'un ensemble de mécanismes de couverture, la Compagnie de Financement Foncier n'est soumise au risque de taux que de façon très marginale.

Opérations de couverture

Dès leur entrée dans le bilan, les actifs sont, si nécessaire, transformés en éléments à taux variable. Des swaps de macro couverture sont conclus quand il s'agit d'acquisition de portefeuille de prêts, des swaps de micro couverture sont réalisés pour toute opération unitaire. De même, les dettes émises par la Compagnie de Financement Foncier sont micro swapées dès leur origine pour constituer un passif à taux variable.

Ces opérations de couverture ont pour contrepartie le Crédit Foncier en cas d'acquisition de prêts que le Crédit Foncier cède à la Compagnie de Financement Foncier ou d'autres établissements bancaires en cas d'opérations de marché ou de créances produites à l'international. Toutes les contreparties à ces contrats d'échange de taux ou de devise ont conclu avec la Compagnie de Financement Foncier des accords de collatéralisation prévoyant des dépôts de garantie sécurisés au bénéfice de la Compagnie de Financement Foncier en cas de position débitrice et en fonction de leur niveau de notation. Ainsi, ces appels de fonds sont réalisés à périodicité quotidienne ou hebdomadaire si la notation de la contrepartie devient inférieure à F1+ ou AA- chez FitchRatings, P1 ou Aa3 chez Moody's, A1+ ou AA- chez Standard & Poor's. Si la position est inversée, les accords précisent que la Compagnie de Financement Foncier n'effectuera aucun versement de collatéral. Au 31 décembre 2007, le montant des dépôts reçus s'élève à 184 M€, classés en dettes chirographaires.

La position de taux est par ailleurs revue chaque trimestre et des opérations de macro couverture sont conclues en cas de déformation de la position qui pourrait conduire au non respect des limites d'impasses que la Compagnie de Financement Foncier s'est engagée à ne pas dépasser. Ainsi la constatation de remboursements anticipés sur les prêts plus importants que ceux qui avaient été estimés lors de leur acquisition entraîne la conclusion de swap de taux réduisant le montant des impasses à un faible pourcentage du bilan.

Des mécanismes particuliers de neutralisation du risque de taux pour la Compagnie de Financement Foncier ont par ailleurs été mis en place avec l'Etat pour les prêts du secteur aidé et avec les Caisses d'Epargne qui ont cédé des prêts du secteur public territorial.

La forte activité de la Compagnie de Financement Foncier et la poursuite d'une gestion active de ses risques se sont traduites en 2007 par une augmentation des encours de swaps de 49 Md€. Les notionnels des instruments financiers à terme sont passés de 85,8 Md€ fin 2006 à 126,1 Md€ fin 2007 et les opérations en devise ont progressé de 29,2 Md€ à 37,6 Md€ sur la même période.

Selon l'objectif de couverture recherché, ces encours de swaps de taux se décomposent au 31 décembre 2007 en :

- 29,4 Md€ de swaps de macro couverture (contre 20,5 Md€ à fin 2006),
- 12,5 Md€ de swaps de micro couverture associés à des éléments d'actif (contre 7,8 Md€ à fin 2006),
- 83,1 Md€ de swaps de micro couverture des dettes privilégiées (contre 56 Md€ à fin 2006),
- 1,1 Md€ d'opérations conditionnelles de micro couverture pour protéger la part des prêts à taux variable assortis d'une rémunération plafonnée au profit de leurs emprunteurs (contre 1,3 Md€ à fin 2006).

Position de taux résiduelle

Compte tenu des différents mécanismes de couverture conclus par la Compagnie de Financement Foncier dès la conclusion des opérations, l'exposition au risque de taux est limitée à l'éventuelle déformation de l'adossement due à des événements non connus à l'origine et intervenant en cours de vie des opérations.

Les parts de titrisation étant à taux variable dès l'origine et les autres titres d'investissement ayant une échéance certaine, la position de taux résiduelle est constituée par les encours de prêts à taux fixe dont le remboursement anticipé n'est pas couvert par des indemnités équivalentes au risque encouru.

Le risque de taux est donc limité aux prêts du secteur concurrentiel, à taux fixe, accordés à des personnes physiques en raison du plafonnement réglementaire de l'indemnité due en cas de remboursement anticipé, à 6 mois d'intérêts avec un maximum de 3% du capital restant dû.

Pour la Compagnie de Financement Foncier, ces encours s'élevaient à 5,1 Md€ au 31 décembre 2007, la production récente du Crédit Foncier restant très majoritairement à taux variable. Par ailleurs le faible taux nominal de ces prêts constitue de fait une protection supplémentaire contre le risque de remboursement anticipé et de renégociation. En effet, les prêts à taux zéro s'élevaient à 1,8 Md€ et les prêts dont le taux d'intérêt est non nul et inférieur à 6%, à 2,9 Md€. Le risque de taux, résultant de remboursement anticipé imparfaitement indemnisé, est donc, potentiellement présent sur un portefeuille de prêts d'un encours de 0,4 Md€, soit 0,5% de l'ensemble du bilan.

Autre indicateur

La Compagnie de Financement Foncier analyse chaque trimestre la variation de la valeur actuelle nette des résultats estimés sur les 10 prochaines années suivant différents scénarios de stress. Les résultats montrent une sensibilité au taux très réduite. Au 31 décembre 2007, en supposant une hausse des taux de marché de 2 points, la valeur actuelle des résultats futurs baisserait de 44 M€, hors nouvelles opérations d'émission ou d'acquisition.

ANALYSE DU RISQUE DE LIQUIDITE

Comme pour le risque de taux, les règles de gestion de bilan de la Compagnie de Financement Foncier lui assurent une exposition au risque de liquidité très limitée.

La Compagnie de Financement Foncier s'est engagée notamment à maintenir une trésorerie à court terme suffisante pour faire face aux échéances contractuelles de sa dette privilégiée pendant une durée de un an en faisant l'hypothèse improbable qu'aucun remboursement anticipé ne permettra une accélération des paiements par les emprunteurs.

En tout état de cause, elle ne s'autorise qu'un déficit de financement limité à 10% du bilan courant au-delà de la 2^{ème} année.

Par ailleurs, une large part de ses actifs est par nature facilement négociable, qu'ils s'agissent des valeurs de remplacement constituées de placement sûr et liquide, comme l'impose la loi sur les sociétés de crédit foncier, ou de son portefeuille d'investissement. Ainsi, au 31 décembre 2007, la Compagnie de Financement Foncier détient pour 11,1 Md€ de valeurs de remplacement, soit 11,8% du bilan, dont 10,8 Md€ correspondent à des créances sur des établissements financiers bénéficiant de la meilleure notation à court terme, d'une durée inférieure à 6 mois. La Compagnie de Financement Foncier détient également pour 22,7 Md€ de titres répondant aux critères d'éligibilité au refinancement de la Banque Centrale européenne.

La Compagnie de Financement Foncier a pour la 1^{ère} fois à partir d'avril 2007 mis en œuvre les techniques de mobilisation de ses titres et participé aux appels d'offre de la Banque Centrale européenne à 1 semaine et à 3 mois. L'ensemble des titres mobilisés, essentiellement auprès de la Banque Centrale européenne, représente au 31 décembre 2007 un encours de 2,6 Md€.

Ces opérations lui permettent d'ajuster sa liquidité à court terme pour faire face notamment aux tirages de lignes de trésorerie que la Compagnie de Financement Foncier a accordé aux collectivités locales françaises. Le développement de son activité dans le secteur public au cours de l'exercice 2007, avec notamment le rachat du portefeuille d'IXIS CIB, s'est en effet traduit par un fort accroissement des engagements de financement donnés. Au 31 décembre 2007, le volume enregistré en hors bilan à ce titre est de 8,8 Md€ dont en particulier 3,6 Md€ d'autorisations à 1 an et 3,5 Md€ de crédits à long terme non débloqués accordés à des entités publiques.

La Compagnie de Financement Foncier détermine également les durations de l'actif et du passif pour s'assurer de leur bon adossement en maturité et s'est engagée à respecter un écart maximum de 2 ans. Au 31 décembre 2007, la durée de l'actif est de 6,5 ans, elle était de 6,8 ans 1 an plus tôt, et la durée du passif privilégié s'établit à 5,3 ans contre 5,9 ans au 31 décembre 2006.

ANALYSE DES AUTRES RISQUES

Risques juridiques

Contrat d'assurance :

La Compagnie de Financement Foncier bénéficie des contrats d'assurance souscrits par le Crédit Foncier, parmi lesquels :

- Un contrat "tous risques sauf" immobiliers, souscrit par le Crédit Foncier pour l'ensemble des bâtiments d'exploitation (siège et réseau) qui bénéficie donc à la Compagnie de Financement Foncier dans la mesure où son activité s'exerce à l'intérieur des bâtiments appartenant au Crédit Foncier. Ce contrat couvre également les unités centrales informatiques du Crédit Foncier qui sont également utilisées par la Compagnie de Financement Foncier.
- Un contrat d'assurance garantissant contre les risques de "fraude, de malveillance ou de détournement de fonds". Le contrat cite nommément, parmi les Sociétés assurées la Compagnie de Financement Foncier.
- Un contrat de "responsabilité civile des dirigeants et mandataires sociaux", qui garantit les dirigeants et les mandataires sociaux (Président, Directeur Général, Administrateurs) contre les condamnations qui pourraient être prononcées à leur encontre pour des fautes commises dans l'exercice de leur fonction. Ce contrat a été souscrit par le Crédit Foncier pour son compte propre comme pour le compte des Sociétés filiales (dont la Compagnie de Financement Foncier).

Par ailleurs la Compagnie de Financement Foncier est signataire des Conventions d'assurance groupe garantissant les emprunteurs de prêts immobiliers contre les risques de Décès, de Perte Totale et Irréversible d'Autonomie (P.T.I.A.), d'incapacité de travail et d'invalidité. Aux termes des Conventions, la Compagnie de Financement Foncier est désignée comme bénéficiaire des indemnités versées par la Compagnie d'Assurance. Il en est de même des conventions d'assurance groupe souscrites pour garantir les emprunteurs immobiliers contre le risque de "perte d'emploi". Enfin la Compagnie de Financement Foncier est également signataire d'une convention "perte de gage", qui lui permet d'être dédommée dans le cas où l'immeuble financé et hypothéqué serait sinistré suite à incendie ou explosion alors que le propriétaire-emprunteur ne pourrait bénéficier d'une indemnisation de son propre assureur du fait d'une absence ou d'une insuffisance de couverture.

Risques de natures sociales et environnementales :

En terme de conséquences sociales et environnementales, la Compagnie de Financement Foncier a recours aux ressources humaines et matérielles mises à sa disposition par le Crédit Foncier dans le cadre des conventions conclues notamment en application des articles L.515-22 et L.515-23 du Code monétaire et financier. Son activité propre de société de crédit foncier n'est pas de nature à avoir une incidence sur l'environnement.

Évaluation des gages

Les modes d'évaluation et les méthodes de réexamen périodique des biens garantissant les prêts font l'objet d'un rapport du contrôleur spécifique et sont développés dans la partie relative aux comptes sociaux du rapport financier.

PERSPECTIVES D'AVENIR

Au cours de l'année 2008, la Compagnie de Financement Foncier entend poursuivre et intensifier son développement, suivant les mêmes orientations que celles des années précédentes :

- préservation de la qualité de ses actifs par une politique sélective d'achat et de production directe et par une gestion rigoureuse de ses risques,
- poursuite de son activité, tant en terme de prêts garantis que de prêts aux personnes publiques,
- refinancement du Groupe Caisse d'Epargne par des achats de portefeuille de prêts octroyés par le Crédit Foncier, les Caisses d'Epargne et les autres entités du Groupe,
- développement de son activité de production et acquisition de prêts et titres du secteur public notamment à l'étranger,
- confirmation de sa place d'émetteur européen de référence sur le marché des titres sécurisés et élargissement de la base de placement de ses obligations foncières auprès d'investisseurs internationaux.

ANNEXES AU RAPPORT DE GESTION

ANNEXE 1. INFORMATIONS SUR LES MANDATAIRES SOCIAUX

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, en application de l'article L 225-102-01 du Code de commerce, la liste ci-après rend compte de la rémunération totale ainsi que des avantages en nature versés durant l'exercice écoulé, à chacun des mandataires sociaux au sens de l'article L 233-16 du Code de commerce.

Etat de la rémunération totale des mandataires sociaux de la Compagnie de Financement Foncier perçue au cours de l'exercice 2007

Tous les éléments chiffrés sont en euros et intègrent, en particulier, les rémunérations versées par le Crédit Foncier et le Groupe Caisse d'Épargne (à l'exception des jetons de présence).

Prénom et nom	Fonctions	Rémunération de base	Mandat social	Rémunération variable (versée en 2007 au titre de 2006)	Avantages en nature	Total rémunération brute	Retraite sur complémentaire	Jetons de présence	Intéressement	Participation	Total
François DROUIN	Président la Compagnie de Financement Foncier Président du Directoire du Crédit Foncier de France jusqu'au 23 juillet 2007		193 888	125 000	15 260	334 148	5 580	7 500			347 228
François VEVERKA	Directeur Général de la Compagnie de Financement Foncier (non administrateur) jusqu'au 13 novembre 2007	176 754	18 337		2 970	198 061					198 061
Thierry DUFOUR	Président Directeur Général de la Compagnie de Financement Foncier Directeur général délégué du Crédit Foncier de France	209 146	65 286	256 500	5 760	536 692	8 963	4 750	6 917	889	558 211
Sandrine GUERIN	Directeur général délégué de la Compagnie de Financement Foncier Directeur des Opérations Financières au Crédit Foncier de France	246 924		326 500		573 424		3 750	6 922	951	585 047
François BLANCARD	Représentant permanent du CFF administrateur Directeur général du Crédit Foncier de France	146 214	146 060	143 420	4 920	440 615	7 358		6 766	870	455 608
François CHAUVEAU	Administrateur de la Compagnie de Financement Foncier Finance Groupe de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne	200 000	0	90 000	2 125	292 124	0	0	14 638		306 763
Pierre-Eric FUZIER	Administrateur de la Compagnie de Financement Foncier Directeur Juridique du Crédit Foncier de France	119 874		9 747		129 621		3 750	8 312	1 066	142 749
CREDIT FONCIER DE FRANCE	Administrateur de la Compagnie de Financement Foncier							1 500			1 500

Le dispositif d'indemnisation des mandataires sociaux est présenté dans la 7e résolution soumise à l'approbation de l'Assemblée générale du 26 mai 2008

INFORMATIONS DIVERSES SUR LES REMUNERATIONS ET LES PLANS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS

Au 31 décembre 2007, la Compagnie de Financement Foncier ne disposant pas de personnels propres, à l'exception de ses mandataires sociaux, il n'existe pas de schéma d'intéressement ni de participation dans la société. Par ailleurs, il n'existe pas non plus de plans d'options de souscription ou d'achat d'actions au 31 décembre 2007.

LISTE DES MANDATS DES MANDATAIRES SOCIAUX

Mandats ou Fonctions de M. François Drouin

MANDATS DE DIRECTION

SOCIETE	FONCTIONS
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SA (SACS JUSQU'AU 23/07/2007)	Président du Directoire jusqu'au 23/07/2007
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER –SA	Président-Directeur Général jusqu'au 15/01/2007 Président du Conseil d'Administration jusqu'au 23/07/2007

MANDATS ECHUS AU 23 JUILLET 2007

A.C.F.F. – SA	Président du Conseil d'Administration
CICOBAIL – SA	Président du Conseil d'Administration
FONCIER EXPERTISE (EX SEIEF) – SA	Président du Conseil d'Administration
FONCIER PARTICIPATIONS – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur
LOCINDUS - SACS	Président du Conseil de surveillance
GCE IMMOBILIER – SACS	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance
CFD – SAS	Représentant légal de Cofimab, Président
DOM 9 – SAS	Représentant légal du Crédit Foncier, Président de la sas
ENTENIAL CONSEIL – SAS	Représentant légal du Crédit Foncier, Président de la sas
FONCIER VIGNOBLES – SAS	Représentant légal du Crédit Foncier, Président de la sas
FONCIERE IMMEUBLES 1 – SAS	Représentant légal du Crédit Foncier, Président
ECUFONCIER – SCA	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant associé commandité
TANIS – SARL	Représentant légal de cfd, Liquidateur
COFIMAB – SNC	Représentant légal du Crédit Foncier, Associé-gérant
SOCLIM – SNC	Représentant légal de cfd, gérant
SOFIPAR LOGEMENT – SNC	Représentant légal du Crédit Foncier, Associé-gérant
SOFONEG – SNC	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant non associé
CHATEAU BEAUREGARD – SC	Représentant légal de Foncier Vignobles, gérant

ARION CONSEIL – SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Liquidateur
COLOMIA 31 – SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
COMELIA – SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
FRANCILIA – SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
IMMOBILIERE CHAUVEAU LAGARDE – SCI	Représentant légal de cfd, gérant- associé
IMMOBILIERE MADELEINE DUPHOT – SCI	Représentant légal de cfd, gérant
MANTELIA - SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
GIRCE INGENIERIE – GIE	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance
GIRCE STRATEGIE – GIE	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur

Mandats ou Fonctions de M. Thierry Dufour

MANDATS DE DIRECTION

SOCIETE	FONCTIONS
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Président du Conseil d’administration depuis le 31/07/2007 puis Président Directeur Général depuis le 14/12/2007
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SACS PUIS SA DEPUIS LE 23/07/2007	Membre du Directoire puis Directeur général délégué depuis le 23/07/2007
COMPTOIR FINANCIER DE GARANTIE – SA	Président-Directeur Général

MANDATS D’ADMINISTRATEUR ET DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

ACFF – SA	Représentant du Crédit Foncier, Administrateur jusqu’au 30/11/2007 (dissolution)
CICOBAIL - SA	Représentant du Crédit Foncier, Administrateur
COMPAGNIE FONCIERE DE CREDIT – SA	Représentant permanent de l’ACFF, Administrateur
FINANCIERE DESVIEUX – SA	Administrateur
FONCIER EXPERTISE – SA	Administrateur
PICARDIE-BAIL - SA	Représentant du Crédit Foncier, Administrateur
SOCRELOG – SA	Administrateur
VAUBAN MOBILISATION GARANTIE – SACS	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance
SCI VALENCE	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant

Mandats ou fonctions de Mme Sandrine Guérin

MANDATS DE DIRECTION

SOCIETE

FONCTIONS

COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Directeur général délégué Administrateur
FINANCIERE DESVIEUX – SA	Président Directeur Général
VAUBAN MOBILISATION GARANTIE – SACS	Président du Directoire

MANDATS D'ADMINISTRATEUR ET DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

FONCIER COURT TERME – SICAV	Administrateur
FONCIER ASSURANCE	Administrateur (jusqu'au 28 juin 2007)
SWISS PUBLIC FINANCE SOLUTIONS – SA	Administrateur

AUTRES MANDATS ET FONCTIONS

CREDIT FONCIER DE FRANCE - SACS	Directeur Opérations Financières
FHE	Représentant du CFF

Mandats ou Fonctions de M. François Chauveau

MANDATS D'ADMINISTRATEUR ET DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Administrateur
EUROTITRISATION – SA	Représentant permanent de la cnce, Administrateur
GCE BAIL – SA	Représentant permanent de la cnce, Administrateur
GCE DOMAINES – SA	Représentant permanent de la cnce, Administrateur (depuis le 29/06/2007)
SURASSUR – SA	Représentant permanent de la cnce, Administrateur
ISSORIA – SACS	Représentant permanent de la cnce, Membre du Conseil de Surveillance (jusqu'au 28/03/2007)
IXIS CIB – SACS	Membre du Conseil de Surveillance (jusqu'au 25/05/2007)
ECUFONCIER – SCA	Membre du Conseil de Surveillance – commanditaire
GIE CSF-GCE	Président du Conseil de Surveillance
GCE PAIEMENTS – SAS	Administrateur (depuis le 16/10/2007)

AUTRES MANDATS ET FONCTIONS

CNCE – SACS	Directeur Finance Groupe
GCE BAIL – SA	Président du Comité d'Audit
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Président du Comité d'Audit
GCE DOMAINES – SA	Président du Comité d'audit
INGEPAR – SA	Censeur
ALLIANCE ENTREPRENDRE – SA	Membre du Conseil de Gestion

Mandats ou Fonctions de M. François Blancard

MANDATS DE DIRECTION	
SOCIETE	FONCTIONS
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SACS PUIS SA DEPUIS LE 23/07/2007	Directeur Général
MANDATS D'ADMINISTRATEUR ET DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	
ACFF – SA	Président du Conseil d'administration jusqu'au 30/11/2007 (dissolution)
CICOBAIL – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur jusqu'au 30/05/2007 puis Président du Conseil d'administration depuis le 27/07/2007
CINERGIE – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur
FONCIER CONSULTANTS – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier Administrateur
ICADE EMGP – SA	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur jusqu'au 5/11/2007
LES EDITIONS DE L'EPARGNE – SA	Administrateur
FINANCIERE OCEOR – SACS	Membre du Conseil de Surveillance
GESTRIM – SACS	Membre du Conseil de Surveillance
LA COMPAGNIE 1818 – BANQUIERS PRIVES – SACS	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance
ECUREUIL CREDIT – GIECS	Membre du Conseil de Surveillance
EUROSIC – SACS	Représentant permanent du Crédit Foncier, membre du Conseil de Surveillance
FONCIER EXPERTISE – SA	Président du Conseil d'administration depuis le 12/09/2007
GCE FONCIER COINVEST- SAS	Membre du Conseil de Surveillance depuis le 10/12/2007
GIRCE INGENIERIE – GIECS	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance jusqu'au 26/11/2007
SERENA – SACS	Membre du Conseil de Surveillance
CEMM – SAS	Membre du Conseil de Surveillance
GIRCE STRATEGIE – GIE	Représentant permanent du Crédit Foncier, Administrateur
LOCINDUS – SACS	Représentant permanent du Crédit Foncier, Membre du Conseil de Surveillance jusqu'au 26/07/2007 puis à partir du 26/07/2007 Président du Conseil de Surveillance
ARION CONSEIL - SA	Représentant légal du Crédit Foncier, Liquidateur
COFIMAB - SNC	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant-associé
COLOMIA 31 - SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
COMELIA - SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
FRANCILIA - SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant
MANTELIA - SCI	Représentant légal du Crédit Foncier, Gérant

Mandats ou Fonctions de M. Pierre-Eric Fuzier

MANDATS D'ADMINISTRATEUR ET DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

SOCIETE	FONCTIONS
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Administrateur
SOCRELOG – SA	Administrateur
AXENTIA – SA HLM	Administrateur (jusqu'au 24 mai 2007)

AUTRES MANDATS ET FONCTIONS

CREDIT FONCIER DE FRANCE – SA	Secrétaire Général Adjoint
-------------------------------	----------------------------

Mandats sociaux exercés par le Crédit Foncier de France en 2007

SOCIETE	IDENTIFICATION
SOCIETES ANONYMES	
POSTES D'ADMINISTRATEUR	
AUXILIAIRE DU CREDIT FONCIER DE FRANCE ACFF – SA (JUSQU'AU 30/11/07)	334 183 704
BTP CAPITAL INVESTISSEMENT – SA	302 527 734
CFCAL BANQUE – SA	568 501 282
CFCAL SCF – SA	424 184 737
CFG – COMPTOIR FINANCIER DE GARANTIE – SA	330 316 316
CICOBAIL – SA	722 004 355
CINERGIE – SA	322 214 883
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	421 263 047
COMPAGNIE FONCIERE DE CONSTRUCTION – SA	308 383 058
CFAC – SA (JUSQU'AU 22/06/2007)	347 708 562
CREDIT LOGEMENT – SA	302 493 275
ICADE – SA	582 074 944
FONCIER ASSURANCE – SA	349 004 341
FONCIER CONSULTANTS – SA	395 304 330
FONCIER EXPERTISE – SA	788 276 806
FONCIER PARTICIPATIONS – SA	319 893 815
FONCIERE D'EVREUX – SA	399 293 067
GROUPE VB – SA	572 112 589
H & T CONSEIL – SA	313 149 973
MOBILIERE VOLNEY – SA	338 097 223
PICARDIE BAIL – SA	331 542 126
SAF ENVIRONNEMENT – SA	319 051 017
SEMERCLI – SAEM	632 052 809
SGFGAS - SOCIETE DE GESTION DU FGAS – SA	390 818 235
SIPARI – SA	305 097 446
SOCRELOG – SA	642 051 924
MANDATS DE MEMBRE DE CONSEIL DE SURVEILLANCE	
EUROSIC – SACS	307 178 871
LOCINDUS – SACS	642 041 768
SCAFR TERRES D'EUROPE – SOCIETE CENTRALE D'AMENAGEMENT FONCIER ET RURAL	612 007 468
UNION EUROPEENNE D'ASSURANCE – SACS	347 642 183
LA COMPAGNIE 1818 – BANQUIERS PRIVES – SACS	306 063 355
LA COMPAGNIE 1818 – GESTION – SACS	353 690 514
GCE IMMOBILIER - SACS	379 722 853

SIA HABITAT – SACS HLM	045 550 258
SOCFIM	390 348 779
VMG – SACS	399 343 300

MANDATS DE PRESIDENT / ADMINISTRATEUR

ADOMA (EX SONACOTRA) – SAS	788 058 030
ARTHUR COMMUNICATION – SAS	407 525 344
DOM 9 – SAS	389 724 246
ENTENIAL CONSEIL – SAS	449 755 586

SOCIETES DE PERSONNES (SNC, SCI)

ASSOCIE GERANT

ECUFONCIER – SCA	480 107 846
ARION CONSEIL (LIQUIDATEUR)	390 466 498
COFIMAB – SNC	391 754 363
COLOMIA 31	453 162 927
COMELIA	451 226 963
FRANCILIA	440 775 617
MANTELIA	432 255 271
SOFIPAR LOGEMENT	331 786 723
SOFONEG	331 444 539

G.I.E.

GIRCE INGENIERIE	469 600 050
GIRCE STRATEGIE	443 028 634

ANNEXE 2. TABLEAU DES FONDS COMMUNS DE CREANCES AU 31 DECEMBRE 2007

Parts de titrisation de créances hypothécaires résidentielles : **17 428 M€ au 31 décembre 2007**

Pays	Titre	Notation
Allemagne	E-MAC 2005-5	AAA/Aaa/AAA
	EMAC DE 2006-II	AAA/Aaa/AAA
Espagne	AYT GENOVA HIPOTECARIO 4	AAA//AAA
	AYT GENOVA HIPOTECARIO 7	AAA//AAA
	BANCAJA 10	AAA/Aaa/
	BANCAJA 11	AAA/Aaa/
	BANCAJA 4	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 5	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 6	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 7	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 8	/Aaa/AAA
	BANCAJA 9 A2	/Aaa/AAA
	BANKINTER 10	AAA/Aaa/
	BANKINTER 4	AAA/Aaa/
	BANKINTER 5	AAA/Aaa/
	BBVA 1	/Aaa/AAA
	BBVA 2	AAA/Aaa/AAA
	BBVA RMBS 3	/Aaa/AAA
	GC SABADELL 1	AAA/Aaa/
	HIPOTEBANSA VIII SERIE A	/Aaa/AAA
	HIPOTEBANSA XI	AAA/Aaa/
	IM CAJAMAR 3 Parts A	/Aaa/AAA
	IM PASTOR 2	AAA/Aaa/
	IM PASTOR 3	AAA/Aaa/
	MADRID RMBS III	AAA/Aaa/AAA
	Santander Hipotecario 3	AAA/Aaa/AAA
	TDA 27	AAA//AAA
	TDA 29	/Aaa/AAA
	TDA CAJAMAR A2	AAA/ /AAA
	TDA CAJAMAR A3	AAA/ /AAA
	TDA CAM 5	/Aaa/AAA
	TDA CAM 6 Parts A2	/Aaa/AAA
	TDA CAM 6 Parts A3	/Aaa/AAA
	TDA CAM 9	AAA/Aaa/AAA
	TDA IBERCAJA 2	AAA/Aaa/
TDA PASTOR 1 - A2	/Aaa/AAA	
UCI 14 CLASSE A 2043	AAA/ /AAA	
UCI 5 class 5	/Aaa/	
France	ANTILOPE 1	AAA/Aaa/
	ANTILOPE 2	AAA/Aaa/
Grèce	THEMELION 2	AAA/Aaa/AAA

Pays	Titre	Notation
Italie	APULIA 3	AAA/Aaa/AAA
	APULIA FINANCE 2	AAA/ /AAA
	APULIA FINANCE FCC A2	AAA/ /AAA
	ARGO MORTGAGES 2	/Aaa/AAA
	BERICA 3 PARTS A2	AAA/ /AAA
	BERICA 6 A2	AAA/Aaa/AAA
	BERICA PARTS A2	AAA/Aaa/AAA
	BIPIELLE RESIDENTIAL	/Aaa/AAA
	Capital Mortgage 2007-1	AAA/Aaa/AAA
	CORDUSIO	AAA/Aaa/AAA
	CORDUSIO 4	AAA/Aaa/AAA
	CR FIRENZE MUTUI	AAA/Aaa/AAA
	CREDICO FINANCE 5 A 2033	AAA/Aaa/
	CREDICO FINANCE SPA	AAA/Aaa/AAA
	F-E MORTGAGES	AAA/Aaa/AAA
	GIOTTO FINANCE 2 SPA	AAA/Aaa/
	GIOTTO FINANCE SPA	/Aaa/AAA
	HELICONUS	AAA/Aaa/AAA
	INTESABCI Sec 2	AAA/Aaa/AAA
	INTRA MORTGAGE FINANCE SRL	AAA/Aaa/AAA
	MANTEGNA FINANCE SRL	/Aaa/AAA
	MARCHE MUTUI	AAA/Aaa/
	MECENATE SRL	/Aaa/AAA
	sestante finance 2	AAA/Aaa/AAA
	SESTANTE 3 A 2045	AAA/Aaa/AAA
	SESTANTE 4	AAA/Aaa/AAA
	Sestante Finance	AAA/Aaa/AAA
	SIENA MORTGAGE 02-3	AAA/Aaa/AAA
	VELA ABS	AAA/Aaa
	VELA HOME	AAA/Aaa/
	VELA HOME 3 A 2040	AAA/Aaa/
	VELA HOME 4	AAA/Aaa
	VELITES	AAA/Aaa/
Pays-Bas	BELUGA	AAA/Aaa/AAA
	EMAC NL 2005 III BV	AAA/Aaa/AAA
	E-MAC NL 2007 III	AAA/Aaa/AAA
	HOLLAND HOMES 3 PARTS A 2083	/Aaa/AAA
Portugal	DOURO MORTGAGE1 A	AAA/Aaa/AAA
	DOURO MORTGAGES 3	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO 4	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO 6	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO MORTGAGE PLC 3	AAA/Aaa/AAA
	MAGELLAN 3	AAA/Aaa/

Parts de titrisation secteur public : **7 847 M€ au 31 décembre 2007**

Pays	Titre	Notation
Italie	ADRIATICA	AAA/Aaa/AAA
	ASTREA	/Aa2/AA-
	POSILLIPO FINANCE SRL	AAA/Aaa/AAA
	TRINACRIA SRL	AAA/Aaa/AAA
Pays-Bas	DARTS FINANCE PARTS A 2064	/Aaa/AAA
	E-MAC NL 2006-NHG 1	/Aaa/
	E-MAC NL 2007-NHG II	/Aaa/
	HOLLAND HOMES ORANJE	//AAA
	PEARL 1 MBS	/Aaa/AAA
	PEARL 2	/Aaa/AAA
	SGML 1	//AAA
USA	NELNET 2006-1 A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2004-8-A5	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2004-8-A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2005 9 SENIOR A6A	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2005-9 SENIOR A7A	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2006-4 A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2006-6 A4	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE série 8 102004	AAA/Aaa/AAA

C. Comptes Sociaux

Sommaire

- **Compte de bilan**
- **Compte de résultat**
- **Annexe aux comptes sociaux**
- **Rapport général des Commissaires aux Comptes**
- **Éléments de calcul des ratios (Mod 4001-1)**
- **Rapport du Contrôleur Spécifique sur les modes d'évaluation et les méthodes de réexamen périodique de la valeur des immeubles au 31 décembre 2007**
- **Procédure d'évaluation et de réexamen périodique des biens sous-jacents aux prêts au 31 décembre 2007**

BILAN

BILAN

(en milliers d'Euros)

cf notes	ACTIF	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
	Caisse, banques centrales, CCP		4 725	2 363
	Effets publics et valeurs assimilées			
1	Créances sur les établissements de crédit	9 827 024	6 049 202	4 581 545
	<i>A vue</i>	901 480	103 086	269 460
	<i>A terme</i>	8 925 544	5 946 116	4 312 085
2	Opérations avec la clientèle	35 943 673	25 643 525	23 032 980
	<i>Autres concours à la clientèle</i>	35 943 673	25 643 525	23 032 980
3	Obligations et autres titres à revenu fixe	43 904 351	35 794 541	27 646 424
4	Immobilisations incorporelles et corporelles	7 816	14 070	21 540
5	Autres actifs	169 998	209 977	168 528
6	Comptes de régularisation	4 544 432	2 974 849	1 950 224
	TOTAL DE L'ACTIF	94 397 294	70 690 889	57 403 604

(en milliers d'Euros)

cf notes	PASSIF	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
7	Dettes envers les établissements de crédit	5 117 947	1 466 703	1 282 971
	<i>A vue</i>	559 126	10 161	10 874
	<i>A terme</i>	4 558 821	1 456 542	1 272 097
8	Opérations avec la clientèle	91 152	122 416	29 914
	<i>A vue</i>	91 152	122 416	29 914
9	Dettes représentées par un titre	79 591 962	61 930 552	50 041 539
	<i>Titres du marché interbancaire et titres de créances négociables</i>	197 080	250 329	294 986
	<i>Emprunts obligataires (Obligations foncières)</i>	79 394 882	61 680 223	49 746 553
10	Autres passifs	506 394	1 600 475	1 069 712
11	Comptes de régularisation	4 253 965	2 790 141	2 260 244
12	Provisions	12 383	10 377	11 134
13	Dettes subordonnées	4 250 665	2 250 550	2 250 491
14	Fonds pour risques bancaires généraux	20 000	20 000	20 000
14	Capitaux propres hors FRBG :	552 826	499 675	437 599
	- <i>Capital souscrit</i>	154 000	132 000	110 000
	- <i>Primes d'émission</i>	271 067	209 742	144 223
	- <i>Réserves</i>	70 917	68 717	66 517
	- <i>Provisions réglementées et subventions d'investissement</i>			
	- <i>Report à nouveau (+/-)</i>	3 691	26 874	30 923
	- <i>Résultat de l'exercice (+/-)</i>	53 151	62 342	85 936
	TOTAL DU PASSIF	94 397 294	70 690 889	57 403 604

HORS-BILAN

(en milliers d'Euros)

cf notes	HORS-BILAN	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
	Engagements donnés			
15	Engagements de financement			
	- Engagements en faveur d'établissements de crédit	114 824		
	- Engagements en faveur de la clientèle	8 684 579	1 714 692	614 870
	Engagements de garantie			
	- Engagements d'ordre de la clientèle			
16	Engagements reçus			
	Engagements de financement			
	- Engagements reçus d'établissements de crédit	573 407	631 472	1 303 249
	Engagements de garantie			
	- Engagements reçus d'établissements de crédit	27 139 798	5 019 768	4 159 981
	- Engagements reçus de la clientèle	31 503 322	18 561 261	16 530 429
	Engagements réciproques			
17	- Achats et ventes de devises	37 607 259	29 198 318	23 889 538
18	- Instruments financiers à terme non dénoués	126 146 699	85 813 638	72 729 810

COMPTE DE RESULTAT

(en milliers d'Euros)

Cf. notes		31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
19	- Intérêts et produits assimilés	3 494 965	3 091 113	2 506 342
20	- Intérêts et charges assimilées	-3 311 611	-2 905 677	-2 296 626
21	- Commissions (produits)	43 425	39 827	35 291
21	- Commissions (charges)	- 24 707	- 15 565	- 14 081
22	- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	- 1 501	- 1 207	845
23	- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	- 911	- 5	9 413
24	- Autres produits d'exploitation bancaire	2 258	1 260	35 710
25	- Autres charges d'exploitation bancaire	- 14 258	- 14 002	- 27 103
	PRODUIT NET BANCAIRE	187 660	195 744	249 791
26	- Charges générales d'exploitation	- 97 752	- 95 587	- 94 565
	- Dotations aux amortissements et aux dépréciations sur immobilisations incorporelles et corporelles	- 6 250	- 7 470	- 9 604
	RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	83 658	92 687	145 622
27	- Coût du risque	- 3 000	2 707	- 1 034
	RESULTAT D'EXPLOITATION	80 658	95 394	144 588
	- Gains ou pertes sur actifs immobilisés	- 19		
	RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT	80 639	95 394	144 588
	- Résultat exceptionnel			
	- Impôt sur les bénéfices	- 27 488	- 33 052	- 58 652
	- Dotations/reprises de FRBG et provisions réglementées			
	RESULTAT NET	53 151	62 342	85 936
-	<i>Résultat par action (1) (en €)</i>	<i>5,52</i>	<i>7,56</i>	<i>12,50</i>
-	<i>Résultat dilué par action (en €)</i>	<i>5,52</i>	<i>7,56</i>	<i>12,50</i>

(1) Le résultat par action s'obtient en divisant le résultat net par le nombre d'actions existantes à la clôture de l'exercice

L'annexe qui figure aux pages suivantes fait partie intégrante des comptes individuels

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX DE LA COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER

I – CADRE JURIDIQUE ET FINANCIER - FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

I-1 La Compagnie de Financement Foncier a été agréée en qualité de société de crédit foncier dans le cadre de la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière. A ce titre, elle est soumise aux articles L 515-13 à L 515-33 du Code Monétaire et Financier.

Les sociétés de crédit foncier sont par ailleurs des établissements de crédit, agréés en qualité de société financière par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement. A ce titre, elles appliquent les règlements :

- 2000-03 modifié du Comité de la Réglementation Comptable (CRC), relatif à l'établissement et à la présentation des comptes individuels annuels des établissements de crédit,
- 99-10 du CRBF, propre aux sociétés de crédit foncier et qui porte sur :
 - l'évaluation des immeubles financés par des prêts éligibles à l'actif des sociétés de crédit foncier,
 - l'évaluation des éléments d'actif et de passif de ces sociétés,
 - leurs normes de gestion spécifiques.

I-2 En 2007, la Compagnie de Financement Foncier a acquis du Crédit Foncier des créances pour un montant de 4 619 M€, correspondant à un montant de capitaux restant dus de 4 644 M€, auxquels s'ajoutent 7 116 M€ de prêts non encore débloqués enregistrés en ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT DONNES. Elle a également acheté une créance sur un établissement public français pour 654 M€ (770 M€ de capitaux restant dus) et des créances hypothécaires bénéficiant d'une garantie d'un organisme public néerlandais pour 90 M€. Des prêts aux collectivités locales ont également été acquis auprès des Caisses d'Epargne pour 438 M€ ; le montant des capitaux restant dus sur ces prêts s'élève à 432 M€. Elle a également racheté les encours de la société Ixis-CIB pour un montant de 3 961M€, auxquels s'ajoutent 3 672 M€ d'engagements de financement.

Par ailleurs, la société a acheté des parts de titrisation hypothécaire (5 902 M€), des parts de titrisation publique (2 016 M€), des titres d'entités publiques à long terme (2 985 M€) et a consenti des prêts à des entités publiques pour 241 M€.

Ces acquisitions se sont ainsi élevées à 20 665 M€ sur l'exercice 2007.

Les valeurs de remplacement de la Compagnie, définies selon le Décret n°2007-745 du 9 mai 2007, relatif à la solvabilité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et aux sociétés de crédit foncier et modifiant le Code monétaire et financier, s'élèvent à 11 123 M€.

I-3 La Compagnie de Financement Foncier a émis pour 23 527 M€ d'obligations foncières au cours de l'exercice 2007. Depuis cette année, la Compagnie réalise des opérations de pensions livrées sur titres, qui s'élèvent à 2 570 M€ en fin d'année, pour un encours moyen de 0,8 Mrd€.

Fin 2007, la Société a également émis des Titres Subordonnés Remboursables pour 2 Mrds€, qui ont été intégralement souscrits par le Crédit Foncier. Cette émission est assimilable aux TSR émis le 30 décembre 2003 pour 900 M€ et souscrits par le Crédit Foncier.

I-4 Dans un contexte de hausse brutale des taux, le Crédit Foncier a décidé en décembre des mesures exceptionnelles qui seront proposées à 150.000 clients pour sécuriser leurs mensualités. Parmi ces créances clients, certaines ont été cédées à la Compagnie de Financement Foncier. Le Crédit Foncier a décidé de garantir ses filiales du coût engendré et de supporter les charges induites de ces mesures par la mise en place d'une garantie en faveur de la Compagnie de Financement Foncier.

II – INFORMATION SUR LES REGLES ET PRINCIPES COMPTABLES

Les comptes individuels annuels de la Compagnie de Financement Foncier sont établis et présentés conformément aux règles définies par la CNCE 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 modifié par le règlement n° 2000-03 du CRC, les états de synthèse sont présentés selon le format prévu pour les établissements de crédit.

Les comptes de l'exercice 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 des coûts historiques et tous les postes du bilan sont présentés, le cas échéant, nets d'amortissements, de provisions et de corrections de valeurs.

II-1 Créances sur les établissements de crédit

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 en pension et les créances se rapportant à des pensions livrées sur titres. Elles sont ventilées en créances à vue et créances à terme.

Les créances sur les établissements de crédit sont inscrites au bilan à leur valeur nominale, augmentée des intérêts courus non échus et nettes des dépréciations éventuelles constituées sur risque de crédit.

II-2 Créances sur la clientèle

Les créances sur la clientèle comprennent les concours distribués aux agents économiques autres que les établissements de crédit, à l'exception de celles matérialisées par un titre, les valeurs reçues en pension et les créances se rapportant à des pensions livrées sur titres. Elles sont ventilées en créances commerciales, comptes débiteurs et autres crédits.

Les crédits à la clientèle émis sont inscrits au bilan à leur valeur nominale, augmentée des intérêts courus non échus et nette des dépréciations constituées sur risques de crédit.

Les crédits distribués figurent à l'actif du bilan pour la fraction effectivement versée, dès que les procédures de mise en force sont engagées, augmentée des intérêts courus et non échus et nette des dépréciations constituées sur risque de crédit. Les montants non encore payés restent, quant à eux, inscrits au hors-bilan dans les engagements de financement donnés.

Les garanties reçues sont enregistrées en comptabilité et sont présentées en note 16. Elles font l'objet de réévaluations périodiques. La valeur comptable de l'ensemble des garanties prises sur un même crédit est limitée à l'encours de ce crédit.

La Compagnie de Financement Foncier acquiert des créances en valeur de marché. L'écart entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des crédits, appelé surcote ou décote selon le sens de l'écart, est enregistré dans un sous-compte du compte de créances.

Les surcotes et les décotes des créances acquises jusqu'au 31 décembre 2007 sont ensuite reprises au résultat de l'exercice de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des prêts.

Le montant des échéances non réglées figure à l'actif au niveau de chaque rubrique de créances, sauf si elles revêtent un caractère douteux. Dans ce cas, elles sont regroupées avec les créances douteuses.

Les intérêts courus sur les créances sont portés en comptes de créances rattachées en contrepartie du compte de résultat.

Les indemnités de remboursement anticipé et de renégociation sont comptabilisées pour leur totalité au compte de résultat lors de l'exercice d'enregistrement de ces opérations.

Les créances douteuses sont constituées de l'ensemble des encours échus et non échus, garantis ou non, dus par les débiteurs dont un engagement au moins présente un risque de crédit avéré, identifié de manière individuelle.

Un risque est avéré dès qu'il est probable que l'établissement ne percevra pas tout ou partie des sommes dues au titre des engagements souscrits par la contrepartie, nonobstant l'existence de garanties ou de cautions.

Le classement en encours douteux s'opère au plus tard lorsqu'il existe un ou plusieurs impayés depuis 3 mois au moins (9 mois pour les créances sur les collectivités locales).

Au sein de l'encours douteux, les créances douteuses compromises sont les créances pour lesquelles les perspectives de recouvrement sont fortement dégradées et un passage en perte à terme est envisagé.

Sont en particulier identifiées comme telles :

- les créances dont le terme est déchu.
- les créances considérées comme douteuses depuis plus d'un an, sauf si l'examen des garanties rend probable le remboursement intégral de la créance.

Conformément à l'avis 2005-07 du CNC du 21 juin 2005, complété par le règlement CRC 2005-03, modifiant le Règlement CRC 2002-03, les encours douteux compromis n'intègrent pas depuis 2005, les prêts qui bénéficient d'une garantie couvrant la quasi-totalité des risques. Il s'agit notamment des prêts du secteur aidé et des prêts PAS garantis par l'Etat.

Les créances irrécouvrables sont inscrites en pertes et les dépréciations correspondantes font l'objet d'une reprise.

Les créances douteuses sont réinscrites en encours sain quand les règlements reprennent de façon régulière pour les montants correspondant aux échéances contractuelles et lorsque la contrepartie ne présente plus de risque de défaillance.

Les créances qui sont restructurées à des conditions hors marché, du fait de la situation financière du débiteur, sont identifiées dans une sous-catégorie spécifique jusqu'à leur échéance finale. Lors de la restructuration, le prêt fait l'objet d'une décote d'un montant égal à l'écart entre l'actualisation des flux financiers contractuels et l'actualisation des flux financiers futurs de capital et d'intérêts, issus de la renégociation. Le taux d'actualisation est le taux d'intérêt effectif d'origine pour les prêts à taux fixe ou le dernier taux effectif avant la date de restructuration pour les prêts à taux variables. Cette décote est inscrite au résultat en coût du risque et au bilan en diminution de l'encours correspondant. Elle est reprise au compte de résultat, dans la marge d'intérêt, selon un mode actuariel sur la durée du prêt.

Pour la présentation de la note annexe 2 ter, la segmentation des encours retenue est celle adoptée au sein du Groupe Crédit Foncier pour les besoins de sa gestion interne, notamment dans les domaines commerciaux, financiers et des risques.

La Compagnie de Financement Foncier procède depuis 2003, en application des normes du Groupe Caisse d'Épargne, à la comptabilisation des garanties qui sont explicitement ou implicitement attachées à certains types de concours à la clientèle inscrits au bilan, compte tenu de leur caractère significatif, telles les valeurs des hypothèques, les contre garanties reçues de la SGFGAS et repris par l'État (*cf.* note 16 sur les ENGAGEMENTS REÇUS). Elles font l'objet de réévaluations périodiques. La valeur comptable de l'ensemble des garanties prises sur un même crédit est limitée à l'encours de ce crédit.

II-3 Dépréciations et provisions constituées en couverture des risques de contrepartie

II-3.1 Dépréciations

Les dépréciations pour pertes probables avérées couvrent l'ensemble des pertes prévisionnelles, calculées par différence entre les capitaux restant dus et les montants recouvrables actualisés. Le risque est apprécié créance par créance en tenant compte de la valeur actuelle des garanties reçues.

Pour les crédits du secteur aidé et ceux garantis par la SGFGAS, au nom de l'État, il est également tenu compte de la part de risque prise en charge par l'État.

Les prêts transférés ou cédés à la Compagnie de Financement Foncier étant inscrits à son bilan pour leur valeur d'acquisition, c'est par rapport à ce coût d'entrée que la dépréciation est déterminée.

Une estimation statistique est retenue pour les créances moyennes, aux caractéristiques similaires.

Au cours de l'exercice, la valeur des gages immobiliers d'habitation a été affinée avec la collaboration de Foncier Expertise. La prise en compte de ces nouvelles valeurs a conduit à une reprise nette de provision de 2,5 M€.

Les intérêts sur créances douteuses sont comptabilisés en Produit Net Bancaire et sont intégralement provisionnés (hors crédits du secteur aidé ou garantis par la SGFGAS). Il en est de même pour les intérêts douteux compromis.

Les dotations et reprises sur dépréciation des créances, de même que les charges couvertes par cette dépréciation figurent au compte de résultat parmi les éléments relatifs au coût du risque pour la fraction en capital des créances et sous les rubriques "INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES" pour la partie intérêts des créances.

II-3.2 Provisions pour risque de contrepartie

Pour une prise en compte plus économique du risque de contrepartie, une provision est constituée sur les engagements sains de bilan pour lesquels des informations permettant d'évaluer les probabilités de défaillance sont disponibles.

Elle couvre les risques potentiels sur les créances saines de l'immobilier professionnel, des établissements de crédit, de personnes physiques et du secteur public territorial.

Les provisions sur établissements de crédit et sur clientèle s'élevaient à 2,1 M€ fin 2006. Ces provisions s'établissent à 5 M€ fin 2007 et elles sont en phase avec les provisions sur base collective, enregistrées dans les comptes IFRS.

La provision sur risques Neiertz, qui s'élevait à 4,3 M€ fin 2006, s'établit à 3,6 M€ fin 2007.

Les provisions liés à un risque de contrepartie s'élevaient globalement à 8,6 M€ fin 2007.

Ces provisions sont inscrites au Passif et les mouvements de provisions figurent sous la rubrique "COUT DU RISQUE".

II - 4 Opérations en devises

Les opérations de bilan et de hors-bilan sont réévaluées en euros à la fin de chaque mois au cours de la devise dans laquelle ces opérations sont libellées. Les produits ou les charges correspondants sont convertis immédiatement en euros au cours du jour de leur inscription en compte de résultat.

Les gains et pertes latents ou définitifs de change, pour les opérations aux risques propres de la Compagnie de Financement Foncier, sont enregistrés en résultat de change dans les GAINS ET PERTES SUR OPERATIONS DES PORTEFEUILLES DE NEGOCIATION.

A ce jour, la Compagnie de Financement Foncier n'effectue aucune opération en devises dites « non liquides ». Elle s'est par ailleurs engagée à ne pas prendre de position de change.

II-5 Opérations sur titres

Le terme «titres» recouvre les titres du marché interbancaire, les bons du Trésor et les autres titres de créances négociables, les obligations et les autres valeurs mobilières dites à revenu fixe (à rendement non aléatoire), les actions et les autres titres à revenu variable.

Selon les dispositions du règlement CRC n° 2005-01, les titres sont classés dans les catégories suivantes : titres de participation et parts dans les entreprises liées, autres titres détenus à long terme, titres d'investissement, titres de l'activité de portefeuille, titres de placement et titres de transaction.

La Compagnie de Financement Foncier ne détient pas de titres de transaction, ni de titres d'activité de portefeuille ni d'autres titres détenus à long terme.

Par ailleurs, en tant que société de crédit foncier, la Compagnie de Financement Foncier ne peut pas détenir de participation, même minoritaire. Elle détient seulement une action de la SGFGAS, ce qui lui permet d'acquérir des prêts garantis par l'Etat, au titre de la SGFGAS. Cette participation a fait l'objet d'une autorisation du régulateur.

II-5.1 Titres de placement

Sont considérés comme des titres de placement les titres qui ne sont inscrits dans aucune autre catégorie.

Les titres de placement sont enregistrés à leur date d'acquisition et pour leur prix d'acquisition, frais exclus. Les intérêts courus attachés aux titres à revenu fixe sont inscrits dans des comptes rattachés en contrepartie du compte de résultat au poste "INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES".

Les primes et décotes sur titres de placement correspondent à la différence éventuelle entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres à revenu fixe. Elles font l'objet d'un étalement actuariel sur la durée de vie résiduelle des titres.

Les titres de placement sont évalués au plus bas de leur prix d'acquisition ou de leur prix de marché. Les moins-values latentes font l'objet d'une dépréciation qui peut être appréciée par ensembles homogènes de titres, sans compensation avec les plus values constatées sur les autres catégories de titres.

Les gains provenant des éventuels instruments de couverture sont pris en compte pour le calcul des dépréciations. Les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Les plus et moins values de cessions réalisées sur les titres de placement, ainsi que les dotations et reprises de dépréciations sont enregistrées dans la rubrique "GAINS OU PERTES DES PORTEFEUILLES DE PLACEMENT ET ASSIMILES".

II-5.2 Titres d'investissement

Les titres d'investissement sont des titres à revenu fixe assortis d'une échéance fixe qui ont été acquis ou reclassés de la catégorie « titres de placement » avec l'intention manifeste et la capacité de les détenir jusqu'à l'échéance. Les titres ne doivent pas être soumis à une contrainte existante, juridique ou autre, qui serait susceptible de remettre en cause l'intention de détention jusqu'à l'échéance des titres. Le classement en titres d'investissement ne fait pas obstacle à leur désignation comme éléments couverts contre le risque de taux.

Les titres d'investissement sont enregistrés à leur date d'acquisition et pour leur prix d'acquisition, frais exclus. Lorsqu'ils proviennent du portefeuille de placement, ils sont inscrits à leur prix d'acquisition et les dépréciations antérieurement constituées sont reprises sur la durée de vie résiduelle des titres concernés.

L'écart entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres, ainsi que les intérêts courus attachés à ces derniers sont enregistrés selon les mêmes règles que celles applicables aux titres de placement à revenu fixe.

Ils peuvent faire l'objet d'une dépréciation s'il existe une forte probabilité que l'établissement ne conserve pas les titres jusqu'à leur échéance, en raison de circonstances nouvelles. Les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Les titres d'investissement ne peuvent pas faire l'objet de vente ou de transfert dans une autre catégorie de titres, sauf dans des cas spécifiques énumérés par le règlement n° 2005-01 du CRC.

Les plus et moins values de cession et les mouvements de dépréciations sont inscrits en "GAINS OU PERTES SUR ACTIFS IMMOBILISES".

II-6 Immobilisations

La Compagnie de Financement Foncier a enregistré dans un compte d'actif incorporel, l'écart entre la valeur de marché et la valeur nette comptable des éléments transférés en 1999 par le Crédit Foncier par application de la loi du 25 juin 1999, qui s'élève à 119,4 M€ en valeur brute.

Cet actif incorporel est amorti comptablement selon un échéancier prédéterminé, les taux annuels d'amortissement ayant été calculés en 1999 sur la base du rythme prévu de décroissance de l'ensemble des actifs apportés jusqu'à leur complète extinction en 2009.

L'amortissement pratiqué en 2007 s'est élevé à 6,3 M€.

II-7 Emprunts interbancaires et emprunts obligataires

Les dettes envers les établissements de crédit et envers la clientèle sont présentées selon leur durée initiale : à vue et à terme. Sont incluses, en fonction de leur contrepartie, les opérations de pension matérialisées par des titres ou des valeurs. Les intérêts courus sont enregistrés en dettes rattachées.

Le capital restant dû des emprunts émis est enregistré au passif du bilan pour le montant brut. Les emprunts en devises sont évalués en euros aux parités constatées en fin d'exercice.

Les frais liés aux émissions, déductions faites des "surprimes" d'émission, sont enregistrés en totalité pour les exercices concernés dans les COMMISSIONS, ils sont ensuite étalés selon le principe suivant :

- inscription à l'actif du bilan dans les comptes de régularisation sous la rubrique "CHARGES A REPARTIR" en contrepartie d'un compte de transfert de charges qui figure dans les "COMMISSIONS – PRODUITS";
- amortissement du compte d'actif sur la durée de vie des emprunts concernés, enregistré dans les "AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE".

Les primes d'émission ou de remboursement sont amorties linéairement au rythme des emprunts auxquels elles se rapportent et sont enregistrées en "CHARGES A REPARTIR" sous la rubrique des comptes de régularisation actif. Elles sont amorties en contrepartie de comptes figurant parmi les "INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES SUR OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES A REVENU FIXE".

II - 8 Opérations de pension

Les opérations de pension livrée sont comptabilisées conformément au règlement n° 89-07 du CRBF, complété par l'instruction n°94-06 de la Commission Bancaire.

Les titres mis en pension sont maintenus au bilan du cédant, qui enregistre au passif le montant encaissé, représentatif de sa dette à l'égard du cessionnaire. Le cessionnaire enregistre à l'actif de son bilan le montant versé représentatif de sa créance vis-à-vis du cédant. Lors des arrêtés comptables, les titres mis en pension ainsi que la dette vis-à-vis du cessionnaire, sont évalués selon les règles propres à chacune de ces opérations.

II-9 Fonds pour Risques Bancaires Généraux

Ces Fonds sont destinés à couvrir les risques inhérents aux activités de la Compagnie de Financement Foncier, conformément aux conditions requises par l'article 3 du règlement n° 90-02 du CRBF et par l'Instruction n° 86-05 modifiée de la Commission Bancaire.

II-10 Instruments financiers à terme

Les opérations de couverture et de marché sur des instruments financiers à terme de taux, de change ou d'actions sont enregistrées conformément aux dispositions des règlements n° 88-02 et 90-15 du CRBF. Les engagements relatifs à ces opérations sont inscrits dans les comptes de hors bilan pour la valeur nominale des contrats. Au 31 décembre, le montant de ces engagements représente le volume des opérations non dénouées à la clôture.

La Compagnie de Financement Foncier ne détient pas de contrat d'option, ni de contrat ferme sur des marchés organisés.

Les principes comptables appliqués diffèrent selon la nature des instruments et les intentions des opérateurs à l'origine.

II-10.1 Contrats d'échange de taux ou de devises (Swaps) et accords de taux futurs (FRA)

Les contrats d'échange de taux et les contrats d'échange de devises regroupent des opérations de couverture affectée et des opérations de couverture globale.

Toutes ces opérations sont considérées comme traitées de gré à gré. Leurs modalités d'enregistrement comptable répondent aux principes suivants :

- les engagements relatifs à ces opérations sont inscrits dans les comptes de hors-bilan pour la valeur nominale des contrats non dénoués.
- les charges et les produits relatifs aux opérations de couverture affectée sont inscrits au compte de résultat de manière symétrique à ceux de l'élément couvert. Ils sont comptabilisés sous la même rubrique que les produits et charges de cet élément ;
- les charges et les produits relatifs aux opérations de couverture globale sont enregistrés *pro rata temporis* au compte de résultat, et les pertes et gains latents estimés par rapport à la valeur du marché ne sont pas comptabilisés.
- les soultes sur swaps correspondent à la valeur de marché, en date de transaction. Les soultes payées ou reçues font l'objet d'un étalement linéaire sur la durée restante à courir, lorsque le sous-jacent est maintenu.

Jusqu'en novembre 2005, la Compagnie de Financement Foncier a classé en micro couverture les instruments dérivés (swaps et caps de taux) mis en place dans une perspective de couverture, lors de l'acquisition des portefeuilles de créances. Ce classement avait été, à l'origine, retenu en considération de la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier. Les amendements apportés à la réglementation ont conduit la Compagnie à classer les nouvelles opérations en macro couverture fin 2005. Fin 2006, elle a également reclassé les opérations antérieures en macro couverture pour un montant total de 7,7 Mrds€. Les nouvelles opérations sont désormais inscrites en macro couverture.

II-10.2 Les garanties de taux plafond ou plancher

Les garanties de taux plafond ou plancher sont classées en couverture affectée et en couverture globale.

Toutes ces opérations sont considérées comme traitées de gré à gré. Leurs modalités d'enregistrement comptable répondent aux principes suivants :

- les primes sont enregistrées dans des comptes de régularisation et étalées linéairement sur la durée de vie de l'élément couvert.
- les différentiels d'intérêts, payés ou reçus à chaque échéance, constituent une perte ou un gain réalisés, comptabilisés dans les mêmes conditions que le résultat dégagé lors du dénouement d'une option, de façon symétrique à l'élément couvert.

Au 31 décembre 2007, la Compagnie de Financement Foncier n'a enregistré aucune garantie de taux en position ouverte isolée.

II-11 Provisions

Ce poste recouvre les provisions destinées à couvrir des risques et des charges non directement liés à des opérations bancaires au sens de l'article L311-1 du Code monétaire et financier et des opérations connexes définies à l'article L311-2 de ce même code, nettement précisées quant à leur objet et dont le montant ou l'échéance ne peuvent être fixés de façon précise. Conformément au règlement CRC n° 2000-06, la constitution de telles provisions est subordonnée à l'existence d'une obligation envers un tiers à la clôture et à l'absence de contrepartie équivalente attendue de ce tiers.

Il recouvre également les provisions destinées à couvrir des risques et des charges liés à des opérations bancaires au sens de l'article L311-1 du Code monétaire et financier et des opérations connexes définies à l'article L311-2 de ce même code que des événements survenus ou en cours rendent probables, nettement précisés quant à leur objet, mais dont la réalisation est incertaine. Ces provisions comprennent notamment les provisions liées à un risque de contrepartie (*cf.* paragraphe II 3-2)

Elles sont détaillées en note 12.

II-12 Impôt sur les sociétés

Depuis le 1er janvier 2007, la Compagnie de Financement Foncier n'est plus comprise dans le périmètre d'intégration fiscale de la CNCE. En effet, le Crédit Foncier n'est plus détenu à plus de 95% par la CNCE, depuis la cession par la CNCE à Nexity d'une partie de sa participation dans le Crédit Foncier.

En 2007, la Compagnie de Financement Foncier présente un résultat fiscal bénéficiaire qui a conduit à enregistrer au compte de résultat une charge d'impôt au taux plein de 28,4 M€.

NOTE 1 : CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

(en milliers d'Euros)

	Créances saines			Créances douteuses			Dépréciations			Montants nets		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
<u>CREANCES HORS GROUPE</u>												
- <u>A vue</u>												
Comptes ordinaires débiteurs	35 541	1 859	3 337							35 541	1 859	3 337
Comptes et prêts			209 000									209 000
Créances rattachées			27									27
Valeurs non imputées	167									167		
Sous-total	35 708	1 859	212 364							35 708	1 859	212 364
- <u>A terme</u>												
Comptes et prêts	3 004 005	1 847 957	1 259 164			218				3 004 005	1 847 957	1 259 382
Créances rattachées	43 831	37 833	34 156							43 831	37 833	34 156
Sous-total	3 047 836	1 885 790	1 293 320			218				3 047 836	1 885 790	1 293 538
Total créances hors groupe	3 083 544	1 887 649	1 505 684			218				3 083 544	1 887 649	1 505 902
<u>CREANCES GROUPE</u>												
- <u>A vue</u>	865 772	101 227	57 096							865 772	101 227	57 096
- <u>A terme</u>	5 877 708	4 060 326	3 018 547							5 877 708	4 060 326	3 018 547
Sous-total	6 743 480	4 161 553	3 075 643							6 743 480	4 161 553	3 075 643
Total créances	6 743 480	4 161 553	3 075 643							6 743 480	4 161 553	3 075 643
Total Général (1)	9 827 024	6 049 202	4 581 327			218				9 827 024	6 049 202	4 581 545

(1) dont secteur aidé

1 341

1 606

2 362

68

**NOTE 1 BIS : REPARTITION DES ENCOURS DE CREANCES A TERME SUR LES
ETABLISSEMENTS DE CREDIT**

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
	BRUT	DEPREC.	NET		
<i>Créances à terme :</i>					
- Refinancement habitat aidé	1 341		1 341	1 606	2 362
- Refinancement habitat concurrentiel	4 066		4 066	5 073	6 197
- Personnes publiques	1 629 029		1 629 029	1 659 043	1 283 721
- Financements structurés					
- Autres prêts aux Etablissements de crédit	7 291 108		7 291 108	4 280 394	3 019 587
- Créances à terme douteuses					218
TOTAL	8 925 544		8 925 544	5 946 116	4 312 085

NOTE 2 : CREANCES SUR LA CLIENTELE

(en milliers d'Euros)

	Créances saines			Créances douteuses			Dépréciations			Montants nets			
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	
<u>Concours à la clientèle :</u>													
Créances commerciales													
Crédits à l'exportation													
Crédits de trésorerie (2)	4 178 660	715 190								4 178 660	715 190		
Crédits à l'équipement	8 986 224	4 700 364	4 330 369	4 354	10 602	10 906	537	3 637	2 970	8 990 041	4 707 329	4 338 305	
Crédits à l'habitat	21 925 055	19 400 655	17 910 060	593 243	660 673	633 199	19 212	19 870	22 055	22 499 086	20 041 458	18 521 204	
Autres crédits à la clientèle	27 797	18 738	16 784	1 255	1 391	1 377	827	771	631	28 225	19 358	17 530	
Prêts à la clientèle financière													
Valeurs non imputées	37	200	355							37	200	355	
Prêts subordonnés													
Créances rattachées	244 665	156 859	151 948	2 959	3 131	3 638				247 624	159 990	155 586	
Valeurs non imputées													
Sous-total	35 362 438	24 992 006	22 409 516	601 811	675 797	649 120	20 576	24 278	25 656	35 943 673	25 643 525	23 032 980	
<u>Comptes ordinaires débiteurs :</u>													
Comptes ordinaires débiteurs													
Créances rattachées													
Sous-total													
Total créances	35 362 438	24 992 006	22 409 516	601 811	675 797	649 120	20 576	24 278	25 656	35 943 673	25 643 525	23 032 980	
Total Général (1)	35 362 438	24 992 006	22 409 516	601 811	675 797	649 120	20 576	24 278	25 656	35 943 673	25 643 525	23 032 980	
(1)	- dont secteur aidé	1 717 500	2 211 663	3 071 459	235 816	300 682	346 447	5 850	2 971	3 896	1 947 466	2 509 374	3 414 010
	- dont secteur concurrentiel	33 644 938	22 780 343	19 338 057	365 995	375 115	302 673	14 726	21 307	21 760	33 996 207	23 134 151	19 618 970

NB : La Compagnie de Financement Foncier ne recense aucune créance intra-groupe sur les concours à la clientèle

(2) La Société a acquis en 2006 la créance du Crédit Foncier sur le Trésor, relative au découvert sur primes d'épargne-logement.

En 2007, elle a acheté les créances d' Ixis CIB, qui comprennent des ouvertures de crédit permanent qui s'élèvent à 3 213 M€ fin décembre.

NOTE 2 BIS A : DEPRECIATIONS ET PROVISIONS CONSTITUEES EN COUVERTURE DE RISQUES DE CREDITS*(en milliers d'Euros)*

	31/12/2005	Dotations	Reprises	31/12/2006	Dotations	Reprises	31/12/2007
<u>Dépréciations inscrites en déduction des éléments d'actif</u> Crédits à la clientèle et sur établissements de crédit 1)	25 656	42 377	- 43 755	24 278	13 752	- 17 454	20 576
<u>Provisions inscrites au passif</u> Crédits à la clientèle, sur établissements de crédit et sur titres	9 594	72	- 3 292	6 374	4 223	- 2 005	8 592
Total	35 250	42 449	- 47 047	30 652	17 975	- 19 459	29 168

(1) Les dépréciations des créances sont évaluées en valeur actualisée, conformément au CRC 2002-03.

NOTE 2 BIS B : SURCOTES/DECOTES SUR CREANCES ACQUISES

(en milliers d'Euros)

	31/12/2005	Nouvelles entrées	Etalement	31/12/2006	Nouvelles entrées	Etalement	31/12/2007
<u>Créances sur établissements de crédit</u>							
Surcotes	170 478		- 17 650	152 828		- 18 262	134 566
Décotes							
Net	170 478		- 17 650	152 828		- 18 262	134 566
<u>Crédits à la clientèle</u>							
Surcotes	307 655	123 342	- 55 122	375 875	75 670	- 60 303	391 242
Décotes	- 53 810	- 157 694	10 220	- 201 284	- 123 442	21 891	- 302 835
Net	253 845	- 34 352	- 44 902	174 591	- 47 772	- 38 412	88 407
Total	424 323	- 34 352	- 62 552	327 419	- 47 772	- 56 674	222 973

NOTE 2 TER : REPARTITION DES ENCOURS DE CREDIT CLIENTELE

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
	BRUT	DEPREC.	NET		
Prêts aux ménages :	17 717 637		17 717 637	15 765 988	14 398 004
- Particuliers	16 803 375		16 803 375	15 008 163	13 724 346
. Habitat aidé	1 182 781		1 182 781	1 590 578	2 270 909
. Habitat concurrentiel	15 619 828		15 619 828	13 416 374	11 451 254
. Autres	766		766	1 211	2 183
- Entrepreneurs individuels	914 262		914 262	757 825	673 658
. Habitat aidé	71 224		71 224	92 820	128 300
. Habitat concurrentiel	842 919		842 919	664 696	544 747
. Autres	119		119	309	611
Prêts aux entreprises :	17 644 801		17 644 801	9 226 018	8 011 511
- Secteur public territorial (collectivités locales)	13 962 132		13 962 132	5 904 081	4 792 398
- Opérateurs sociaux	3 511 840		3 511 840	3 144 564	3 023 986
. Habitat aidé	293 029		293 029	333 166	440 905
. Habitat concurrentiel	3 142 720		3 142 720	2 598 383	2 383 864
. Autres	76 091		76 091	213 015	199 217
- Professionnels de l'immobilier					
. Habitat concurrentiel					
. Autres					
- Investisseurs immobiliers	114 728		114 728	133 643	150 522
. Habitat aidé	24 238		24 238	30 619	32 306
. Habitat concurrentiel	88 079		88 079	98 765	110 004
. Autres	2 411		2 411	4 259	8 212
- Financements structurés	7 272		7 272	8 610	10 144
. Transports	6 436		6 436	7 425	8 651
. Grands projets	836		836	1 185	1 493
- Autres	48 829		48 829	35 120	34 461
Sous-Total Créances Clientèle	35 362 438		35 362 438	24 992 006	22 409 515
Créances douteuses	601 811	20 576	581 235	651 519	623 464
dont secteur aidé	235 816	5 850	229 966	297 711	342 551
dont secteur concurrentiel	365 995	14 726	351 269	353 808	280 913
Total Créances Clientèle (1)	35 964 249	20 576	35 943 673	25 643 525	23 032 979
(1)					
dont secteur aidé	1 953 316	5 850	1 947 466	2 509 374	3 414 010
dont secteur concurrentiel	34 010 933	14 726	33 996 207	23 134 151	19 618 969

NOTE 2 QUATER - TABLEAU DE REPARTITION DES ENCOURS DOUTEUX DE CREDIT

(en milliers d'Euro)

31 décembre 2007	TOTAL CREANCES DOUTEUSES			DONT CREANCES DOUTEUSES COMPROMISES		
	BRUT	DEPREC.	NET	BRUT	DEPREC.	NET
Prêts aux ménages :	438 873	9 114	429 759	14 709	1 165	13 544
Particuliers	399 456	5 645	393 811	11 582	509	11 073
- Habitat aidé	93 147	43	93 104			
- Habitat concurrentiel	306 162	5 538	300 624	11 582	509	11 073
- Autres	147	64	83			
Entrepreneurs individuels	39 417	3 469	35 948	3 127	656	2 471
- Habitat aidé	12 728	3	12 725			
- Habitat concurrentiel	26 636	3 466	23 170	3 127	656	2 471
- Autres	53		53			
Prêts aux entreprises :	162 938	11 462	151 476	1 179	411	768
Secteur public territorial (collectivités locales)	5 858	250	5 608			
Opérateurs sociaux	16 402	513	15 889			
- Habitat aidé	3 149	7	3 142			
- Habitat concurrentiel	13 228	481	12 747			
- Autres	25	25				
Professionnels de l'immobilier						
- Habitat concurrentiel						
- Autres						
Investisseurs immobiliers	139 321	10 642	128 679	1 179	411	768
- Habitat aidé	125 534	5 798	119 736			
- Habitat concurrentiel	11 954	4 534	7 420	1 153	411	742
- Autres	1 833	310	1 523	26		26
Financements structurés						
- Transports						
- Grands projets						
Autres	1 357	57	1 300			
Total (1)	601 811	20 576	581 235	15 888	1 576	14 312
(1) dont secteur aidé	235 816	5 850	229 966			
dont secteur concurrentiel 2)	365 995	14 726	351 269	15 888	1 576	14 312

(2) L'encours des créances douteuses du secteur concurrentiel comprend 182,95 M€ de prêts garantis par la SGFGAS.

Conformément au Règlement CRC 2005-03, les encours douteux compromis n'intègrent pas les prêts qui bénéficient d'une garantie couvrant la quasi-totalité des risques.

Il s'agit notamment des prêts du secteur aidé et des prêts PAS garantis par l'Etat.

(en milliers d'Euro)

31 décembre 2006	TOTAL CREANCES DOUTEUSES			DONT CREANCES DOUTEUSES COMPROMISES		
	BRUT	DEPREC.	NET	BRUT	DEPREC.	NET
Prêts aux ménages :	461 653	11 072	450 581	29 789	7 010	22 779
Particuliers	413 880	7 961	405 919	22 809	4 365	18 444
- Habitat aidé	104 584	159	104 425			
- Habitat concurrentiel	309 178	7 757	301 421	22 725	4 321	18 404
- Autres	118	45	73	84	44	40
Entrepreneurs individuels	47 773	3 111	44 662	6 980	2 645	4 335
- Habitat aidé	18 114		18 114			
- Habitat concurrentiel	29 597	3 060	26 537	6 928	2 594	4 334
- Autres	62	51	11	52	51	1
Prêts aux entreprises :	214 143	13 206	200 937	13 756	9 618	4 138
Secteur public territorial (collectivités locales)	3 007	60	2 947	9	3	6
Opérateurs sociaux	42 746	3 375	39 371	3 248	3 113	135
- Habitat aidé	27 815		27 815			
- Habitat concurrentiel	11 715	287	11 428	32	25	7
- Autres	3 216	3 088	128	3 216	3 088	128
Professionnels de l'immobilier						
- Habitat concurrentiel						
- Autres						
Investisseurs immobiliers	167 335	9 751	157 584	10 340	6 499	3 841
- Habitat aidé	149 071	2 811	146 260			
- Habitat concurrentiel	16 146	5 774	10 372	8 535	5 335	3 200
- Autres	2 118	1 166	952	1 805	1 164	641
Financements structurés						
- Transports						
- Grands projets						
Autres	1 056	20	1 036	158	3	155
Total (1)	675 797	24 278	651 519	43 544	16 628	26 916

(1) dont secteur aidé	300 682	2 971	297 711			
dont secteur concurrentiel (2)	375 115	21 307	353 808	43 544	16 628	26 916

(2) L'encours des créances douteuses du secteur concurrentiel comprend 178,7 M€ de prêts garantis par la SGFGAS.

(en milliers d'Euro)

31 décembre 2005	TOTAL CREANCES DOUTEUSES			DONT CREANCES DOUTEUSES COMPROMISES		
	BRUT	DEPREC.	NET	BRUT	DEPREC.	NET
Prêts aux ménages :	418 589	14 087	404 502	31 656	7 213	24 443
Particuliers	368 236	10 257	357 979	23 780	4 177	19 603
- Habitat aidé	123 756	1 365	122 391			
- Habitat concurrentiel	244 306	8 853	235 453	23 679	4 147	19 532
- Autres	174	39	135	101	30	71
Entrepreneurs individuels	50 353	3 830	46 523	7 876	3 036	4 840
- Habitat aidé	21 954	165	21 789			
- Habitat concurrentiel	28 192	3 623	24 569	7 733	2 994	4 739
- Autres	207	42	165	143	42	101
Prêts aux entreprises :						
Secteur public territorial (collectivités locales)	5 358	486	4 872	506	306	200
Opérateurs sociaux	33 747	2 522	31 225	2 430	2 274	156
- Habitat aidé	28 705	52	28 653			
- Habitat concurrentiel	2 687	255	2 432	97	59	38
- Autres	2 355	2 215	140	2 333	2 215	118
Professionnels de l'immobilier						
- Habitat concurrentiel						
- Autres						
Investisseurs immobiliers	189 840	8 411	181 429	13 217	6 238	6 979
- Habitat aidé	169 027	2 133	166 894			
- Habitat concurrentiel	19 095	5 278	13 817	11 639	5 238	6 401
- Autres	1 718	1 000	718	1 578	1 000	578
Financements structurés						
- Transports						
- Grands projets						
Autres	1 586	150	1 436	462	130	332
Total (1)	649 120	25 656	623 464	48 271	16 161	32 110
(1) dont secteur aidé	346 447	3 896	342 551			
dont secteur concurrentiel (2)	302 673	21 760	280 913	48 271	16 161	32 110

(2) L'encours des créances douteuses du secteur concurrentiel comprend 156,9 M€ de prêts garantis par la SGFGAS.

NOTE 3 : PORTEFEUILLE-TITRES

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
	BRUT	DEPRECIATIONS	NET		
Obligations et autres titres à revenu fixe (1)					
<u>Titres de placement</u>					
Titres cotés	320 134	916	319 218	319 798	319 239
Titres non cotés	10 131 200		10 131 200	7 467 000	5 521 400
<u>Titres d'investissement (2)</u>					
Titres cotés	29 430 211		29 430 211	21 879 281	15 319 530
Titres non cotés	3 698 548		3 698 548	5 942 656	6 349 320
<u>Créances rattachées</u>	325 174		325 174	185 806	136 935
TOTAL (3)	43 905 267	916	43 904 351	35 794 541	27 646 424

(1) Les parts des fonds communs de créances de ce poste représentent 25 130 556 K€ (hors créances rattachées).

(2) Les moins-values latentes sur le portefeuille de titres d'investissement s'élèvent au 31 décembre 2007 à 125 950 K€ pour un encours global de 33 milliards d'Euros (données communiquées en application du règlement CRC 2004-16 du 23/11/2004 relatif aux informations à fournir résultant de la transposition des directives européennes "Juste valeur" et "Modernisation"). L'essentiel de la moins-value est lié à la dépréciation de la valeur taux (effet de la hausse des taux courts en 2007) qui est par ailleurs couvert par des swaps de micro couverture.

(3) Le portefeuille titres ne présente pas d'encours douteux.

NOTE 3 BIS : SURCOTES/DECOTES*(en milliers d'Euros)*

Montants au 31 décembre 2007	Valeur brute	Valeur de remboursement	Différence + \-
Titres de placement			
Obligations	298 025	299 194	1 169
Autres titres à revenu fixe	10 153 309	10 153 305	- 4
Titres d'investissement			
Obligations	7 917 508	7 905 301	- 12 207
Autres titres à revenu fixe	25 211 251	25 209 113	- 2 138

NOTE 3 TER : VALEURS DE MARCHE*(en milliers d'Euros)*

Montants au 31 décembre 2007	Valeur brute	Valeur de marché	Différence + \-
Titres de placement			
Obligations	298 025	298 333	308
Autres titres à revenu fixe	10 153 309		NA
Titres d'investissement			
Obligations	7 917 508	8 101 686	184 178
Autres titres à revenu fixe	25 211 251	25 374 772	163 521

NOTE 3 QUARTER : IMMOBILISATIONS FINANCIERES

(en milliers d'Euros)

	Brut 31/12/2005	Acquisitions	Cessions/ Remboursements	Variation surcotes/ décotes	Variation cours de change	Brut 31/12/2006	Acquisitions	Cessions/ Remboursements	Variation surcotes/ décotes	Variation cours de change	Brut 31/12/2007
Titres d'investissement	21 668 850	26 336 524	-20 111 687	10 840	- 82 590	27 821 937	35 252 868	-29 852 464	1 126	- 94 708	33 128 759
Total	21 668 850	26 336 524	-20 111 687	10 840	- 82 590	27 821 937	35 252 868	-29 852 464	1 126	- 94 708	33 128 759
Créances rattachées	120 598					172 484					254 750
Total Général	21 789 448	26 336 524	-20 111 687	10 840	- 82 590	27 994 421	35 252 868	-29 852 464	1 126	- 94 708	33 383 509

NOTE 4 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

(en milliers d'Euros)

	Brut au 31/12/2006	Acquisitions 2007	Cessions 2007	Brut au 31/12/2007	Amortissements et dépréciations	Net au 31/12/2007	Net au 31/12/2006	Net au 31/12/2005
Immobilisations incorporelles								
Ecart incorporel/apport du CFF	119 408			119 408	111 592	7 816	14 066	21 536
Autres immobilisations incorporelles	4		4				4	4
Total	119 412		4	119 408	111 592	7 816	14 070	21 540

NOTE 4 BIS : AMORTISSEMENTS ET DEPRECIATIONS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

(en milliers d'Euros)

	Montants au 31/12/2005	Dotations 2006	Reprises 2006	Montants au 31/12/2006	Dotations 2007	Reprises 2007	Montants au 31/12/2007
Immobilisations incorporelles	97 872	7 470		105 342	6 250		111 592
Total	97 872	7 470		105 342	6 250		111 592

NOTE 5 : AUTRES ACTIFS*(en milliers d'Euros)*

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Instruments conditionnels achetés	17 186	24 439	32 774
Débiteurs divers	15 732	38 930	1 497
Compte spécial de bonification	137 080	146 608	134 257
Total	169 998	209 977	168 528

NOTE 6 : COMPTES DE REGULARISATION ACTIF

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<u>Charges à répartir (1)</u>			
Primes d'émission ou de remboursement	391 601	277 668	170 238
Autres charges à répartir	55 644	45 537	42 473
			(Cf. note 6 bis)
<u>Autres comptes de régularisation - actif</u>			
Charges constatées d'avance	180 783	173 699	153 646
Produits à recevoir (2)	2 427 847	1 674 538	1 139 639
Divers (3)	1 488 557	803 407	444 228
Total	4 544 432	2 974 849	1 950 224

- (1) Les charges à répartir sont constituées des primes d'émission sur les dettes long terme et les dettes représentées par un titre. Se reporter au tableau suivant : "charges à répartir". Les autres charges à répartir correspondent aux frais d'émission d'emprunt restant à étaler sur la durée de vie des emprunts.
- (2) Dont produits à recevoir sur contrats d'échange pour 2 420 601 K€ au 31/12/2007
- (3) Dont comptes d'emprunteurs (versements en attente d'application sur comptes de prêts) et débloquages de fonds sur prêts pour le compte du CF : 1 277 970 K€ au 31/12/2007 contre 503 185 K€ en 2006 et 223 247 K€ en 2005 (cf note 11)

NOTE 6 BIS : CHARGES A REPARTIR

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Primes d'émission ou de remboursement			
Dettes représentées par un titre			
Obligations foncières			
Secteur aidé	4 099	5 044	6 734
Secteur non aidé	387 205	272 144	162 841
Titres des créances négociables (B.M.T.N.)	297	480	663
Total des primes d'émission ou de remboursement	391 601	277 668	170 238
Autres charges à répartir			
Frais d'émission des emprunts	55 644	45 537	42 473
Total des autres charges à répartir	55 644	45 537	42 473
Total des charges à répartir	447 245	323 205	212 711

NOTE 7 : DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
DETTES HORS GROUPE			
<u>A vue</u>			
Comptes ordinaires créditeurs			1 277
Autres sommes dues	50	317	334
Dettes rattachées			
Sous-total	50	317	1 611
<u>A terme</u>			
Emprunts à terme (1)	154 148	175 970	311 216
Titres donnés en pension livrée	1 603 611		
Dettes rattachées	10 025	4 832	8 138
Sous-total	1 767 784	180 802	319 354
TOTAL DETTES HORS GROUPE	1 767 834	181 119	320 965
DETTES GROUPE			
<u>A vue</u>	559 076	9 844	9 263
<u>A terme</u>	2 791 037	1 275 740	952 743
Emprunts à terme	1 829 348		
Titres donnés en pension livrée	961 689		
TOTAL DETTES GROUPE	3 350 113	1 285 584	962 006
TOTAL GENERAL	5 117 947	1 466 703	1 282 971
(1) Dont secteur aidé	9 971	18 854	141 259

NOTE 8 : COMPTES CREDITEURS DE LA CLIENTELE*(en milliers d'Euros)*

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Autres dettes			
Autres sommes dues à la clientèle	91 152	122 416	29 914
Total	91 152	122 416	29 914

NOTE 9 : DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Titres de créance négociables (1)	191 923	241 924	286 072
Emprunts obligataires (2)	77 329 972	60 167 293	48 692 035
Dettes rattachées	2 070 067	1 521 335	1 063 432
Total Général	79 591 962	61 930 552	50 041 539

(1) dont secteur aidé	41 923	41 923	41 923
(2) dont secteur aidé*	1 194 225	1 668 777	2 584 296

La totalité de ces dettes est constituée de ressources privilégiées.

* Les emprunts du secteur aidé comprennent un montant de 100 millions de livres sterling qui bénéficient de la garantie explicite de l'Etat Français

NOTE 10 : AUTRES PASSIFS

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Créditeurs divers (1)	37 963	950 391	28 655
Dettes rattachées	2 598	133	1 734
Instruments conditionnels vendus	200	305	435
Fonds publics affectés (2)	281 333	317 616	357 038
Dépôts reçus	184 300	332 030	681 850
Total	506 394	1 600 475	1 069 712
(2) dont secteur aidé	116 631	254 152	293 814

(1) Ce poste comprenait en 2006 un emprunt à terme de 890 M€, échu le 30/12/2006, mais dont la date de règlement a été reportée le 02/01/2007 selon les règles de place.

NOTE 11 : COMPTES DE REGULARISATION PASSIF

(en milliers d'Euros)

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Autres comptes de régularisation passif			
Subventions FGAS constatées d'avance	504 348	570 100	549 147
Autres produits constatés d'avance	609 323	496 253	351 622
Charges à payer (1)	1 444 575	826 963	572 499
Comptes d'ajustement devises (2)	1 307 375	701 421	142 271
Divers (3)	388 344	195 404	644 705
Total	4 253 965	2 790 141	2 260 244

- (1) Dont charges à payer sur contrats d'échange pour 1 379 417 K€ au 31/12/2007.
- (2) Cette rubrique permet de rétablir l'équilibre entre les actifs et les passifs, suite à la constatation au compte de résultat de gains ou de pertes relatifs à l'évaluation des opérations de hors-bilan en devises (cf. note 17).
- (3) Dont comptes d'emprunteurs 204 368 K€ au 31/12/2007 contre 114 347 K€ au 31/12/2006 et 42 821 K€ au 31/12/2005 (cf note 6).

NOTE 12 : PROVISIONS

(en milliers
d'Euros)

	31/12/2005	31/12/2006			31/12/2007				
	Solde	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Solde	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Solde
Provisions liées à l'exploitation bancaire									
Provision pour litiges	443		42	290	111				111
Provision pour litige fiscal (1)	275	14 711	11 094		3 892		212		3 680
Provision ordinaire pour l'amortissement des emprunts									
- Secteur aidé									
- Secteur non aidé	822			822					
Provision pour pertes sur engagements									
Provision sur instruments financiers									
Provisions liées à la couverture du risque de crédit									
Provisions pour risques potentiels sur les encours sains (2)	9 594	72	3 292		6 374	4 223		2 005	8 592
Total	11 134	14 783	14 428	1 112	10 377	4 223	212	2 005	12 383

(1) En 2006, la provision pour litige fiscal concerne les intérêts courus des parts de FCC de l'exercice 2005 pour 3 628 K€ et le redressement de TVA et de taxe professionnelle pour 264 K€.
En 2007, elle concerne les intérêts courus des parts de FCC de l'exercice 2005.

(2) cf. paragraphe II.3.2 de l'annexe rédactionnelle.

En 2006, la reprise de 3,3 M€ concerne principalement la provision dynamique clientèle.

En 2007, la dotation de 4,2 M€ concerne essentiellement la provision dynamique clientèle et la reprise de 2 M€ comprend la reprise de la provision dynamique établissement de crédit pour 1 146 K€ et la reprise de la provision Neiertz pour 859 K€.

NOTE 13 : DETTES SUBORDONNEES

1) Données comptables (en milliers d'Euros)

Libellés	Montant au 31/12/2007	Montant au 31/12/2006	Montant au 31/12/2005
Titres subordonnés remboursables "TSR" (1)	2 900 000	900 000	900 000
Emprunt participant subordonné	1 350 000	1 350 000	1 350 000
Dettes rattachées	665	550	491
Total des dettes subordonnées	4 250 665	2 250 550	2 250 491

2) Détail des dettes subordonnées

a) Caractéristiques financières

Libellés	Date d'émission	Date d'échéance	Taux	Modalités de remboursement	Montant au 31/12/2007
Titres subordonnés remboursables "TSR"	30/12/2003	30/12/2043	Euribor 3 mois+0,5%	IN FINE	2 900 000
Emprunt participant subordonné auprès du Crédit Foncier <i>réaménagé le 28/06/2002</i>	22/10/1999	21/10/2040	TAM + 2,5%	IN FINE	1 350 000

b) Possibilités et conditions d'un éventuel remboursement anticipé

- Sur l'emprunt participant subordonné

La Compagnie de Financement Foncier a la faculté de rembourser par anticipation tout ou partie de l'emprunt participant, sans indemnité.

- Sur les titres subordonnés remboursables "TSR"

Les TSR ont fait l'objet d'un placement privé auprès du Crédit Foncier et ne sont donc pas, d'un point de vue prudentiel, représentatifs de fonds propres du Groupe Crédit Foncier. La Compagnie de Financement Foncier s'interdit de procéder, pendant toute la durée de l'emprunt, à l'amortissement anticipé des TSR par remboursement. Toutefois, elle se réserve le droit de procéder à l'amortissement anticipé de ces titres par des rachats, ces opérations étant sans incidence sur le calendrier normal de l'amortissement des titres restant en circulation. Les TSR rachetés sont annulés. Néanmoins, et au cas où le Crédit Foncier aurait cédé ces titres à l'extérieur de son Groupe, ceux-ci deviendraient représentatifs de fonds propres et leur rachat nécessiterait l'accord préalable de la Commission Bancaire.

(1) dont 2 Md€ émis le 28.12.2007, assimilables à l'émission du 30.12.2003

c) Conditions relatives au taux d'intérêt servi

- Sur l'emprunt participant subordonné

Afin d'assurer l'équilibre du résultat de la société, l'intérêt ne sera dû que pour autant que le résultat net de l'exercice au titre duquel est dû l'intérêt, après paiement de cet intérêt, atteigne au minimum 10 millions d'Euros. En conséquence, dans l'hypothèse où le résultat avant paiement de l'intérêt serait inférieur à 10 millions d'Euros, l'intérêt ne sera pas dû et ne sera pas reporté sur les exercices suivants. Dans l'hypothèse où le résultat, avant paiement de l'intérêt, serait supérieur à 10 millions d'Euros mais deviendrait inférieur à cette somme après paiement de l'intérêt, cet intérêt dû sera réduit à due concurrence, et le montant de l'intérêt supérieur à l'intérêt ainsi réduit ne sera pas supporté sur les exercices suivants.

- Sur les titres subordonnés remboursables "TSR"

Les éventuels intérêts non payés sont reportés en tant que dettes chirographaires.

NOTE 14 : EVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES

(en milliers d'Euros)

	A nouveau 01/01/2006	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2006	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2007
			Dividendes payés en actions	Autres variations			Dividendes payés en actions	Autres variations	
Capital social (1)	110 000		22 000		132 000		22 000		154 000
Primes d'apport (1)	144 223		65 519		209 742		61 325		271 067
Réserves									
Réserve légale	11 000	2 200			13 200	2 200			15 400
Réserve générale	55 517				55 517				55 517
Réserves réglementées									
dont									
<i>Réserves réglementées de réévaluation</i>									
<i>Réserves spéciales des plus-values long terme</i>									
Report à nouveau	30 923	- 3 783		- 266	26 874	- 23 183			3 691
Situation nette avant résultat de l'exercice	351 663	- 1 583	87 519	- 266	437 333	- 20 983	83 325		499 675
Résultat de l'exercice avant répartition	85 936				62 342				53 151
Situation nette après résultat de l'exercice	437 599	- 1 583	87 519	- 266	499 675	- 20 983	83 325		552 826
Dividendes distribués		87 519				83 325			
	A nouveau 01/01/2006	Affectations	Variations de provisions		Montant au 31/12/2006	Affectations	Variations de provisions		Montant au 31/12/2007
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Provision spéciale de réévaluation									
Autres provisions réglementées									
Provisions réglementées									
Montant des capitaux propres avant répartition	437 599	-1 583	87 519	-266	499 675	-20 983	83 325		552 826
	A nouveau 01/01/2006	Affectations	Variations de FRBG		Montant au 31/12/2006	Affectations	Variations de FRBG		Montant au 31/12/2007
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Fonds pour risques bancaires généraux	20 000				20 000				20 000
TOTAL	457 599	-1 583	87 519	-266	519 675	-20 983	83 325		572 826

- (1) Le capital est composé de 9 625 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 16 €, qui confèrent toutes à leurs détenteurs les mêmes droits.
Aucune réévaluation libre n'a été pratiquée à ce jour.
Au cours de l'exercice, 1 375 000 actions nouvelles ont été émises, d'une valeur nominale unitaire de 16 €.

NOTE 14 BIS : PROPOSITION D'AFFECTATION DU RESULTAT

(en milliers
d'euros)

Origines		
Report à Nouveau		3 691
Résultat de l'exercice		53 151
Prélèvement sur les réserves		
Affectations		
Affectation aux réserves		
- Réserve légale		
- Réserve spéciale des plus values à long terme		
- Autres réserves		
Dividendes		
Autres répartitions		
Report à nouveau	56 842	
TOTAUX	56 842	56 842

NOTE 15 : ENGAGEMENTS DONNES

ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT

(en milliers d'Euros)

	2007		2006		2005	
	Autorisations nettes	Montants non débloqués	Autorisations nettes	Montants non débloqués	Autorisations nettes	Montants non débloqués
Secteur aidé						
ENGAGEMENT HORS GROUPE						
Etablissements de crédit Clientèle				8		162
Sous-total aidé				8		162
Secteur concurrentiel						
ENGAGEMENT HORS GROUPE						
Etablissements de crédit Clientèle	364 346	114 824 8 320 233	498 927	1 215 757	250 000	364 708
Sous-total concurrentiel	364 346	8 435 057	498 927	1 215 757	250 000	364 708
Total (1)	364 346	8 435 057	498 927	1 215 765	250 000	364 870
	8 799 403		1 714 692		614 870	

Les **montants non débloqués** représentent les fractions non encore débloquées sur des prêts déjà partiellement mis en place.
Les **autorisations nettes** représentent les montants des prêts autorisés n'ayant pas encore donné lieu à mise en place.

- (1) Au 31 décembre 2007, les engagements douteux s'élevaient à 3 311 K€. Les engagements de financement donnés à la clientèle progressent en 2007, en raison de l'augmentation des opérations réalisées avec le secteur public territorial :
- Lignes de trésorerie interactives : 3 421 M€
 - Secteur Public Territorial 997 M€
 - Ouvertures de crédit permanent (encours repris d'Ixis CIB) 2 498 M€
 - Trésor (primes d'épargne logement) 157 M€

NOTE 16 : ENGAGEMENTS REÇUS

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Engagements de financement			
ENGAGEMENTS HORS GROUPE			
Etablissements de crédit		40 000	
Sous-total		40 000	
ENGAGEMENTS GROUPE (1)	573 407	591 472	1 303 249
Total	573 407	631 472	1 303 249
Engagements de garantie			
ENGAGEMENTS HORS GROUPE			
Etablissements de crédit et assimilés (2)	2 033 029	1 102 765	414 518
Clientèle (3)	31 503 322	18 561 261	16 530 429
Sous-total	33 536 351	19 664 026	16 944 947
ENGAGEMENTS GROUPE (4)	25 106 769	3 917 003	3 745 463
Total	58 643 120	23 581 029	20 690 410
Total des engagements reçus (5)	59 216 527	24 212 501	21 993 659

- (1) Au 31/12/2007 les engagements groupe comprennent une ligne de crédit accordée par le Crédit Foncier pour 500 000 K€ et des engagements de rachat des parts de FCC pour 73 407 K€.
- (2) Dont 701 138 K€ notés AA/Aa2, le solde étant noté AAA :
- garanties reçues de Créserfi : 29 666 K€
 - garanties de rehaussement d'actifs reçues : 1 299 679 K€
- (3) La Compagnie de Financement Foncier procède à la comptabilisation des garanties qui sont explicitement ou implicitement attachées à certains types de concours à la clientèle inscrit au bilan, compte tenu de leur caractère significatif.
- Au 31/12/ 2007, ces garanties se ventilent comme suit :
- garanties de l'Etat sur les prêts du secteur aidé : 1 976 056 K€
 - garanties de la SFGAS sur les prêts éligibles au FGAS et repris par l'Etat : 7 134 833 K€
 - garanties hypothécaires pour les prêts hypothécaires ne bénéficiant que d'une telle garantie : 10 601 463 K€
 - garanties accordées par des collectivités locales et divers : 1 800 802 K€
 - garanties de rehaussement accordées par des Etats : 9 990 168 K€
- Ces garanties sont recensées depuis 2007.
- (4) Les engagements de garantie reçus comprennent des opérations de transfert de risque de crédit, directement ou indirectement, avec un établissement public européen noté AAA pour 4 224 M€, avec un établissement bancaire européen bénéficiant du 1er échelon de notation pour 12 847 M€, ainsi que des engagements reçus d'une société de réassurance pour 2 343 M€. Ils incluent également 150 M€ de garantie reçue sur les LTI Région Ile de France, ainsi qu'une garantie reçue de la CNCE au titre des prêts SPT repris d'IXIS CIB pour 5 516 M€ au 31 décembre 2007.
- (5) La Société bénéficie également de garanties implicites pour un montant de 978 985 K€, sur des titres dont le rehaussement est intégré à l'émission. Cette garantie est obtenue par l'émetteur des titres.

NOTE 17 : OPERATIONS EN DEVISES

(en milliers d'Euros)

	2007		2006		2005	
	Devises à recevoir	Devises à livrer	Devises à recevoir	Devises à livrer	Devises à recevoir	Devises à livrer
OPERATIONS A TERME						
Marchés de gré à gré (1)						
Opérations de couverture						
Swaps financiers						
Opérations de micro couverture						
Secteur aidé	136 361	161 891	223 380	249 780	218 882	249 780
Secteur concurrentiel	18 013 606	19 295 401	14 025 118	14 700 040	11 590 496	11 701 075
Opérations de macro couverture						
Secteur aidé						
Secteur concurrentiel						
Total des opérations de couverture	18 149 967	19 457 292	14 248 498	14 949 820	11 809 378	11 950 855
OPERATIONS A TERME (montants nominaux)	18 149 967	19 457 292	14 248 498	14 949 820	11 809 378	11 950 855
OPERATIONS A TERME (juste valeur) (2)	-1 457 834	-	- 537 473	-	- 250 175	-
OPERATIONS AU COMPTANT					64 305	65 000
TOTAUX DES OPERATIONS EN DEVISES	18 149 967	19 457 292	14 248 498	14 949 820	11 873 683	12 015 855
TOTAL	37 607 259		29 198 318		23 889 538	

La Compagnie de Financement Foncier ne traite aucune opération à terme en devises sur les marchés

(1) organisés

(2)

Données communiquées en application du règlement CRC 2004-16 du 23/11/2004 relatif aux informations à fournir résultant de la transposition des directives européennes "Juste valeur" et "Modernisation".

NOTE 18 : MARCHES A TERME D'INSTRUMENTS FINANCIERS

(en milliers d'Euros)

	2007		2006		2005	
	Euros (1)	Devises (2)	Euros (1)	Devises (2)	Euros (1)	Devises (2)
MARCHES DE GRE A GRE (3)						
OPERATIONS CONDITIONNELLES						
Opérations de micro couverture						
Achats (4)					1 604 936	
Ventes	14 483		18 294		22 105	
Opérations de macro couverture						
Achats (4)	1 111 452		1 334 523			
Ventes						
Autres opérations conditionnelles						
Achats						
Ventes						
OPERATIONS CONDITIONNELLES (montants nominaux)	1 125 935		1 352 817		1 627 041	
OPERATIONS CONDITIONNELLES (juste valeur) (5)	8 934		5 452		5 547	
OPERATIONS FERMES						
Opérations de micro couverture	95 242 727	333 155	63 555 478	360 072	59 515 028	356 148
Instruments de taux d'intérêt	95 242 727	333 155	63 555 478	360 072	59 515 028	356 148
Instruments de cours de change						
Autres instruments						
Opérations de macro couverture	29 444 882		20 545 271		11 231 593	
Instruments de taux d'intérêt	29 444 882		20 545 271		11 231 593	
Instruments de cours de change						
Autres instruments						
Autres opérations						
Instruments de taux d'intérêt						
Instruments de cours de change						
Autres instruments						
OPERATIONS FERMES (montants nominaux)	124 687 609	333 155	84 100 749	360 072	70 746 621	356 148
OPERATIONS FERMES (juste valeur) (5)	316 290	7 592	709 187	1 798	1 617 466	30 290
OPERATIONS FERMES ET CONDITIONNELLES	125 813 544	333 155	85 453 566	360 072	72 373 662	356 148
TOTAUX (6) (montants nominaux)	126 146 699		85 813 638		72 729 810	
TOTAUX (6) (juste valeur)	332 816		716 437		1 653 303	

- (1) Contre-valeur euro des devises IN.
(2) Contre-valeur euro des devises OUT.
(3) La Compagnie de Financement Foncier ne traite aucune opération à terme sur instruments financiers sur les marchés organisés.
(4) Fin 2006, la Société a reclassé les achats de caps de micro en macro couverture.
(5) Données communiquées en application du règlement CRC 2004-16 du 23/11/2004 relatif aux informations à fournir résultant de la transposition des directives européennes "Juste valeur" et "Modernisation".
(6) Au 31/12/07, il n'y a pas d'encours douteux sur les opérations sur instruments financiers.

NOTE 19 - INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES (1) (2)

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
- Sur opérations avec les établissements de crédit	280 421	204 329	200 532
- Sur opérations avec la clientèle	1 361 388	1 195 288	1 089 457
- Sur obligations et autres titres à revenu fixe	1 839 978	1 691 496	1 216 241
- Autres intérêts et produits assimilés	13 178		112
Total	3 494 965	3 091 113	2 506 342

(1) Dont produits du secteur aidé

198 380

321 119

348 240

(2) Dont 7 K€ au titre des reprises de décotes sur créances restructurées à des conditions hors marché

NOTE 20 - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES (1)

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
- Sur opérations avec les établissements de crédit	- 116 378	- 75 494	- 69 158
- Sur opérations avec la clientèle	- 5 416		- 41 386
- Sur obligations et autres titres à revenu fixe	-3 043 014	-2 465 472	-1 996 221
- Relatives aux dettes subordonnées	- 131 109	- 104 527	- 86 739
- Autres intérêts et charges assimilées	- 15 694	- 260 184	- 103 122
Total	-3 311 611	-2 905 677	-2 296 626

(1) Dont charges du secteur aidé

- 161 091

- 274 911

- 289 882

NOTE 21 - COMMISSIONS NETTES

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Produits	43 425	39 827	35 291
- Sur opérations avec les établissements de crédit	2	2	1 218
- Sur opérations avec la clientèle	22 088	25 402	22 481
- Transfert de charges/frais d'émission d'emprunts	21 169	12 497	10 672
- Relatifs aux opérations sur titres			7
- Autres commissions	166	1 926	913
Charges	- 24 707	- 15 565	- 14 081
- Sur opérations avec les établissements de crédit	- 607	- 72	- 73
- Sur opérations avec la clientèle	- 126	- 512	- 466
- Relatives aux opérations sur titres (1)	- 21 416	- 12 809	- 11 023
- Relatives aux opérations sur moyens de paiement		- 18	- 33
- Autres commissions	- 2 558	- 2 154	- 2 486
Solde net	18 718	24 262	21 210

(1) Dont frais d'émission des emprunts :

21 416

12 809

11 023

NOTE 22 - GAINS OU PERTES SUR OPERATIONS DES PORTEFEUILLES DE NEGOCIATION

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Opérations de change et d'arbitrage	- 1 501	- 1 207	845
- Gains sur opérations de change et d'arbitrage	476	326	1 012
- Pertes sur opérations de change et d'arbitrage	- 1 977	- 1 533	- 167
Opérations sur instruments financiers à terme			
- Produits sur instruments financiers à terme			
- Charges sur instruments financiers à terme			
- Reprises provisions pertes latentes sur instruments de taux			
- Dotations provisions pertes latentes sur instruments de taux			
Solde net	- 1 501	- 1 207	845

NOTE 23 - GAINS OU PERTES SUR OPERATIONS DES PORTEFEUILLES DE PLACEMENT

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
- Plus-values de cession (1)			9 406
- Moins-values de cession			
- Reprises de provisions pour dépréciation	179	22	182
- Dotations aux provisions pour dépréciation	- 1 090	- 27	- 175
Solde net	- 911	- 5	9 413

(1) En 2005, la Société a cédé des titres de placement pour un montant de 174,2 M€. Cette cession a dégagé une plus-value de 9 406 K€.

NOTE 24 - AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Reprises de provisions liées aux opérations bancaires			
- Excéd. Reprises/dot.provision pour amortiss. des emprunts (1)		822	1 248
- Provision pour litiges d'exploitation bancaire		332	2
Autres produits d'exploitation bancaire			
- Transferts de charges d'exploitation * Commissions flat sur les prêts PAS			29
- Autres produits divers d'exploitation bancaire (2)	2 258	106	34 431
Total	2 258	1 260	35 710

(1) Dont secteur aidé - - 428

(2) Dont reversements de commissions P.A.S. par le F.G.A.S. : 1 886 - 34 282

En 2005, le montant de 34 282 K€ comprend le reversement exceptionnel de 22 532 K€ des cotisations flat et sur encours des PAS, à la suite de l'arrêt du système de garantie du FGAS.

En 2007, la société a reçu du FGAS des boni sur les commissions flat des PAS, des générations de 1993 à 2002.

NOTE 25 - AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Dotations aux provisions liées aux opérations bancaires			
- Provision pour litiges d'exploitation bancaire			- 43
Autres charges d'exploitation bancaire			
- Commissions sur prêts PAS et PTZ payés au FGAS			5 136
- Amortissement des frais d'émission d'emprunts	- 11 062	- 9 406	- 10 389
- Amortissement des commissions flat / prêts PAS (1)			- 15 023
- Amortissement / compte correcteur PC PAS	- 3 133	- 4 486	- 5 695
- Autres charges diverses d'exploitation bancaire	- 63	- 110	- 1 089
Total	- 14 258	- 14 002	- 27 103

(1) En 2005, les commissions sur encours des prêts PAS ont pris fin et les charges à répartir des commissions flat sur les prêts PAS ont été amorties par anticipation, à la suite de l'arrêt du système de garantie du FGAS.

NOTE 26 - CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
- Charges de personnel	- 77	- 196	- 261
- Impôts et taxes	- 8 222	- 8 043	- 6 433
- Services extérieurs	- 3 604	- 3 848	- 3 399
- Charges refacturées par le Crédit Foncier	- 85 849	- 83 500	- 84 472
Total	- 97 752	- 95 587	- 94 565

N.B. : le montant global des rémunérations perçues par les organes de direction au titre de l'exercice 2007 s'élève à 54 K€ .

NOTE 27 - COÛT DU RISQUE

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Dépréciations, provisions et pertes sur créances	- 5 703	1 807	- 4 269
- Dotations aux dépréciations et provisions (cf note 27 bis)	- 12 316	- 35 589	- 19 801
- Reprises de dépréciations et de provisions non utilisées	7 771	38 007	16 136
- Pertes non couvertes par des dépréciations et des provisions - dont décotes sur créances restructurées	- 1 158	- 611	- 604
Pertes provisionnées sur créances irrécouvrables			
- Pertes couvertes par des dépréciations et des provisions	- 1 256	- 515	- 4 900
- Reprises de dépréciations et de provisions utilisées	1 256	515	4 900
Récupérations sur créances amorties (1)	2 703	900	3 235
Solde net	- 3 000	2 707	- 1 034

(1) : dont récupérations au titre du compte correcteur

2 033

515

2 391

NOTE 27 BIS - DOTATIONS AUX DEPRECIATIONS ET AUX PROVISIONS SUR CREANCES

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Dépréciations sur créances douteuses			
- Dépréciations sur opérations avec la clientèle	8 093	35 517	13 753
Provisions - Coût du risque			
- Provision pertes et charges sur engagements			
- Provisions liées à un risque de contrepartie (1)	4 223	72	6 048
Total	12 316	35 589	19 801

(1) En 2005, dotation de 5 276 K€ à la provision pour risques Neiertz.

En 2007, dotation de 3 035 K€ à la provision dynamique clientèle et de 988 K€ à la provision sectorielle.

NOTE 27 TER - REPRISES DE DEPRECIATIONS ET DE PROVISIONS SUR CREANCES

(en milliers d'Euros)

	2007	2006	2005
Dépréciations sur créances douteuses			
- Dépréciations sur opérations établissements de crédit			
- Dépréciations sur opérations avec la clientèle	7 022	35 230	20 467
Provisions - Coût du risque			
- Provision pertes et charges sur engagements			14
- Provisions liées à un risque de contrepartie (1)	2 005	3 292	555
Total	9 027	38 522	21 036

(1) En 2006, reprise de 2 298 K€ de la provision dynamique clientèle.

En 2007, reprise de 1 146K€ de la provision dynamique établissement de crédit et reprise de 859 K€ de la provision Neiertz.

NOTE 28 : OPERATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET AUTRES PARTICIPATIONS

(en milliers d'Euros)

	Entreprises liées		Autres participations	Total
	Groupe (1)	Hors groupe		
Créances sur les établissements de crédit				
- à vue	865 772			865 772
- à terme	5 877 708			5 877 708
Dettes envers les établissements de crédits				
- à vue	559 076			559 076
- à terme	1 829 348			1 829 348
- titres donnés en pension livrée	961 689			961 689
Engagements donnés				
- de financement				
- de garantie				
Engagements reçus				
- de financement	573 407			573 407
- de garantie	25 106 769			25 106 769
Opérations sur titres				
- obligations et autres titres à revenu fixe	11 389 018			11 389 018
- dettes représentées par un titre				
- dettes subordonnées	4 250 664			4 250 664

(1) La notion de Groupe retenue fait référence au périmètre de consolidation auquel appartient la Compagnie de Financement Foncier. La Société est intégrée globalement dans les comptes consolidés du Crédit Foncier; lui-même consolidé par le Groupe Caisse d'Epargne. En conséquence, le Groupe ainsi appréhendé représente l'ensemble des entités intégrées globalement et proportionnellement par le Groupe Caisse d'Epargne.

NOTE 29 : ETAT DES POSITIONS DE CHANGE

Recommandation C.O.B. 89.01

(en milliers d'Euros)

Rubriques	\$ Canadien	\$ Australien	\$ US	\$ Hong - Kong	Livres	Francs suisses	Yens	Rand Sud africain	\$ Néo-zélandais	Réal brésilien	Autres (1)	Total
Bilan												
Actifs financiers	49 873	16 636	1 087 390	2 013	109 814	1 005 535	1 266 298	1 302	59 933	15 999	19 079	3 633 872
Passifs financiers	563 716	804 333	7 332 361	86 421	1 915 135	2 363 951	1 104 786	57 672	10 852	219 562	224	14 459 013
Différentiel bilan (I)	- 513 843	- 787 697	- 6 244 971	- 84 408	- 1 805 321	- 1 358 416	161 512	- 56 370	49 081	- 203 563	18 855	- 10 825 141
Hors-bilan												
Engagements reçus	593 463	787 731	7 132 665	84 407	2 133 329	2 501 964	2 400 885	56 370	70 103	203 563		15 964 480
Engagements donnés	79 583		887 323		327 916	1 142 712	2 562 331		119 180		18 851	5 137 896
Différentiel hors-bilan (II)	513 880	787 731	6 245 342	84 407	1 805 413	1 359 252	- 161 446	56 370	- 49 077	203 563	- 18 851	10 826 584
Différentiel global (I)+(II)	37	34	371	- 1	92	836	66	0	4	0	4	1 443

Les actifs financiers sont constitués des créances sur les établissements de crédit, des créances sur la clientèle.
Les passifs financiers comprennent des dettes envers les établissements de crédit, les comptes créditeurs de la clientèle, les dettes représentées par un titre.

Position de change : seules ont été retenues dans le tableau ci-dessus les opérations effectuées par la Compagnie de Financement Foncier pour son propre compte, à l'exclusion des opérations réalisées pour le compte de l'Etat.

(1) : Forint hongrois, Peso mexicain, Couronne danoise

NOTE 30 : ETAT DES POSITIONS : RISQUE DE LIQUIDITE

Recommandation C.O.B. 89.01

(en milliers d'Euros)

Rubriques	Durée résiduelle					
	< 3 mois	3M<D<6M	6M<D<1A	1A<D<5A	>5ans	Total (2)
Bilan						
Actifs financiers (1)	6 946 860	5 089 065	8 666 498	11 186 526	55 649 792	87 538 741
Créances sur les établissements de crédit	3 561 290	3 700 294	288 082	45 833	1 258 457	8 853 956
Créances sur la clientèle	741 219	1 368 322	1 567 843	8 921 719	22 506 505	35 105 608
Obligations et autres titres à revenu fixe	2 644 351	20 449	6 810 573	2 218 974	31 884 830	43 579 177
Prêts subordonnés à terme						
Passifs financiers	6 256 042	1 266 521	2 981 898	29 402 815	46 388 400	86 295 676
Dettes envers les établissements de crédit	2 387 086	216 107	42 671	74 433	1 803 485	4 523 782
Comptes créditeurs de la clientèle						
Dettes représentées par un titre :	3 868 956	1 050 414	2 939 227	29 328 382	40 334 915	77 521 894
Bons de caisse						
Titres du marché interbancaire						
Titres des créances négociables	3 811	6 860	31 252		150 000	191 923
Obligations	3 865 145	1 043 554	2 907 975	29 328 382	40 184 915	77 329 971
Autres dettes constituées par des titres						
Dettes subordonnées à terme					4 250 000	4 250 000
Différentiel bilan (I)	690 818	3 822 544	5 684 600	-18 216 289	9 261 392	1 243 065
Hors-bilan						
Engagements donnés	2 017 539	896 866	2 686 017	2 863 114	332 555	8 796 091
Engagements reçus				500 000	73 407	573 407
Différentiel hors-bilan (II)	-2 017 539	- 896 866	-2 686 017	-2 363 114	- 259 148	-8 222 684
Différentiel Global (I) + (II)	-1 326 721	2 925 678	2 998 583	-20 579 403	9 002 244	-6 979 619
Positions conditionnelles	142 540	39 350	28 941	633 299	281 805	1 125 935

(1) Parmi les actifs financiers de la Compagnie de Financement Foncier, nous avons recensé 22,7 Mrds€ de titres répondant aux critères d'éligibilité au refinancement de la Banque Centrale européenne.

(2) La différence avec les montants figurant au bilan s'explique essentiellement par les créances impayées, les créances douteuses et les créances rattachées.

NOTE 31 : RESULTATS FINANCIERS DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

NATURE DES INDICATIONS (<i>montants exprimés en euros</i>)	2003	2004	2005	2006	2007
I) SITUATION FINANCIERE EN FIN D'EXERCICE :					
a) Capital social	100 000 000	100 000 000	110 000 000	132 000 000	154 000 000
b) Nombre d'actions émises	6 250 000	6 250 000	6 875 000	8 250 000	9 625 000
c) Nombre d'obligations convertibles en actions	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
II) RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS EFFECTUEES :					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	2 303 969 000	2 389 429 000	2 587 600 757	3 130 988 425	3 538 236 200
b) Résultat avant impôt, incidence de la participation et de l'intéressement au titre de l'exercice et dotations nettes aux amortissements, dépréciations et provisions	93 082 657	125 017 146	145 122 712	97 226 016	87 143 909
c) Impôt sur les bénéfices	32 050 715	40 666 904	58 377 265	29 434 298	28 416 863
d) Incidence de la participation et de l'intéressement au titre de l'exercice	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
e) Résultat après impôt, incidence de la participation au titre de l'exercice et dotations nettes aux amortissements, dépréciations et provisions	31 714 173	72 867 183	85 935 735	62 342 078	53 151 105
f) Montant des bénéfices distribués	12 500 000	35 687 500	87 518 750	83 325 000	
III) RESULTAT DES OPERATIONS REDUIT A UNE SEULE ACTION :					
a) Résultat après impôt, incidence de la participation et de l'intéressement au titre de l'exercice mais avant dotations nettes aux amortissements, dépréciations et provisions	9,77	13,50	12,62	8,22	6,10
b) Résultat après impôt, incidence de la participation et de l'intéressement au titre de l'exercice et dotations nettes aux amortissements, dépréciations et provisions	5,07	11,66	12,50	7,56	5,52
c) Dividende versé à chaque action	2,00	5,71	12,73	10,10	
IV) PERSONNEL :					
a) Nombre de salariés	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif
- catégorie Cadres	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif
- catégorie Employés et Maîtrise	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
b) Montant de la masse salariale	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres sociales, etc.)	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif	Non significatif

NOTE 32 : BILANS SOCIAUX RESUMES POUR LES CINQ DERNIERS EXERCICES

(en milliers d'Euros)

Actif	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
Caisse, banques centrales, CCP		4 725	2 363	6 684	140 251
Effets publics et valeurs assimilées					161 860
Créances sur les établissements de crédit	9 827 024	6 049 202	4 581 545	8 857 377	7 437 379
Opérations avec la clientèle	35 943 673	25 643 525	23 032 980	20 533 958	20 484 770
Portefeuille-Titres	43 904 351	35 794 541	27 646 424	17 119 338	11 994 182
Immobilisations	7 816	14 070	21 540	31 144	43 492
Autres actifs	169 998	209 977	168 528	212 296	206 107
Comptes de régularisation	4 544 432	2 974 849	1 950 224	2 434 008	2 058 202
Total de l'actif	94 397 294	70 690 889	57 403 604	49 194 805	42 526 243
Passif					
Banques centrales, CCP					
Dettes envers les établissements de crédit	5 117 947	1 466 703	1 282 971	1 468 162	2 119 344
Opérations avec la clientèle	91 152	122 416	29 914	307 323	150 064
Dettes représentées par un titre	79 591 962	61 930 552	50 041 539	41 358 710	34 536 839
Autres passifs	506 394	1 600 475	1 069 712	467 551	553 703
Comptes de régularisation	4 253 965	2 790 141	2 260 244	2 959 086	2 589 371
Provisions	12 383	10 377	11 134	6 588	9 930
Dettes subordonnées	4 250 665	2 250 550	2 250 491	2 250 465	2 250 439
Fonds pour risques bancaires généraux	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Provisions réglementées et subv. d'invest.					
Capital, réserves et report à nouveau	499 675	437 333	351 663	284 053	264 839
Résultat de l'exercice	53 151	62 342	85 936	72 867	31 714
Total du passif	94 397 294	70 690 889	57 403 604	49 194 805	42 526 243
HORS-BILAN					
Engagements donnés					
- de financement	8 799 403	1 714 692	614 870	293 803	332 011
- de garantie					
Total engagements donnés	8 799 403	1 714 692	614 870	293 803	332 011
Engagements reçus	59 216 527	24 067 501	21 993 659	21 650 950	19 297 247
Engagements réciproques					
- Achats et ventes de devises	37 607 259	29 198 318	23 889 538	15 281 596	11 788 963
- Opérations de prêts ou d'emprunts de devises					
- Instruments financiers à terme non dénoués	126 146 699	85 813 638	72 729 810	64 175 547	44 442 826
Total engagements réciproques	163 753 958	115 011 956	96 619 348	79 457 143	56 231 789

NOTE 33 : PASSIF PRIVILEGIE/NON PRIVILEGIE*(en milliers d'Euros)*

	2007	2006	2005
RESSOURCES PRIVILEGIEES	82 538 701	64 557 008	51 101 470
Dettes envers les établissements de crédit	207 325	211 310	350 045
Dettes représentées par un titre	79 591 962	61 930 551	50 041 539
Sommes dues au titre des instruments financiers à terme	2 681 430	1 497 824	706 889
Sommes dues au titre du contrat prévu par l'article L515-22 du Code monétaire et financier	57 984	27 110	2 997
Dettes résultant de frais annexes mentionnés au dernier alinéa de l'article L515-19 du Code monétaire et financier		890 213	-
RESSOURCES NON PRIVILEGIEES	11 858 593	6 133 881	6 302 134
<u>Dettes chirographaires</u>	<u>6 129 656</u>	<u>2 321 633</u>	<u>2 532 011</u>
<u>Dettes subordonnées et assimilées</u>	<u>5 143 728</u>	<u>3 282 196</u>	<u>3 301 390</u>
dont : Titres Subordonnés Remboursables	2 900 424	900 317	900 150
Emprunt participant	1 350 239	1 350 231	1 350 183
<u>Capitaux propres et provisions</u>	<u>585 209</u>	<u>530 052</u>	<u>468 733</u>
TOTAL PASSIF	94 397 294	70 690 889	57 403 604

NOTE 34 : GRANDS EQUILIBRES DU SECTEUR AIDE

(en milliers d'Euros)

ACTIF	2007	2006	2005	PASSIF	2007	2006	2005
Crédits	1 948 807	2 510 980	3 416 440	Dettes interbancaires	9 974	18 859	144 519
				Comptes créditeurs de la clientèle	896	3 811	5 555
				Dettes représentées par un titre	1 273 311	1 780 293	2 709 260
Autres actifs	138 238	149 560	134 257	Autres passifs	36 880	788 739	1 780
<i>Compte spécial de bonification</i>	<i>138 238</i>	<i>149 560</i>	<i>134 257</i>				
Comptes de régularisation actif	17 576	33 381	54 788	Comptes de régularisation passif	128 429	140 319	158 402
<i>CSB -Différences de change et de taux</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>CSB -Différences de change et de taux garanties par l'Etat</i>	<i>87</i>	<i>99</i>	<i>99</i>
<i>Autres comptes de régularisation actif</i>	<i>17 576</i>	<i>33 381</i>	<i>54 788</i>	<i>Autres comptes de régularisation passif</i>	<i>128 342</i>	<i>140 220</i>	<i>158 303</i>
				Fonds publics affectés	218 982	254 152	293 815
				<i>Subventions</i>	<i>94 593</i>	<i>119 609</i>	<i>174 374</i>
				<i>Fonds de garantie</i>	<i>124 389</i>	<i>134 543</i>	<i>119 441</i>
Trésorerie		292 252		Trésorerie	436 149		292 154
	2 104 621	2 986 173	3 605 485		2 104 621	2 986 173	3 605 485

Hors-Bilan

	2007	2006	2005		2007	2006	2005
Engagements reçus				Engagements donnés			
Garanties de l'Etat	1 976 056	2 479 747	3 378 635	Montants de prêts non débloqués		8	162

Engagements réciproques

	2007	2006	2005
Engagements sur instruments financiers à terme			
Instruments de couverture de taux			
- micro couverture		-	-
- macro couverture	500 000	500 000	1 200 000
Instruments de couverture de change			
- micro couverture			
- devises à recevoir	136 361	223 380	218 882
- devises à livrer	-161 891	-249 780	-249 780

NOTE 35 : TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

1. Principes :

Le Tableau des Flux de Trésorerie analyse l'évolution de la trésorerie, provenant des opérations d'exploitation, d'investissement et de financement, entre 2 exercices.

Le Tableau des Flux de Trésorerie de la Compagnie de Financement Foncier est présenté selon la recommandation 2004-R-03 du Conseil National de la Comptabilité, relative au format des documents de synthèse des entreprises relevant du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière.

Il est établi selon la méthode indirecte : le résultat de l'exercice est retraité des éléments non monétaires : dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles, dotations nettes aux dépréciations, provisions, autres mouvements sans décaissement de trésorerie, comme les charges à payer et les produits à recevoir. Les flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation, d'investissement et de financement sont déterminés par différence entre les postes des comptes annuels de l'exercice précédent et de l'exercice en cours. Les opérations sur le capital sans flux de trésorerie ou sans incidence sur le résultat, sont neutres : paiement du dividende en actions, dotation d'une provision par imputation sur le report à nouveau.

La répartition des activités de la Compagnie de Financement Foncier entre les catégories d'exploitation, d'investissement et de financement tient compte de son statut de société de crédit foncier.

Les activités d'exploitation comprennent :

- * l'acquisition de prêts éligibles
- * l'acquisition de parts de titrisation, de titres d'entités publiques
- * l'émission d'obligations foncières et d'autres ressources à long terme, non subordonnées.

Les activités de financement incluent :

- * les dividendes versés en numéraire
- * l'émission et le remboursement d'emprunts subordonnés.

La trésorerie est définie selon les normes du Conseil National de la Comptabilité. Elle comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue à la Banque de France, aux CCP et chez les établissements de crédit.

2. Tableau des flux de trésorerie

	2007	2006	2005
Activités d'exploitation			
Résultat de l'exercice	53 151	62 342	85 936
Retraitements du résultat, liés aux opérations d'exploitation			
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	6 250	7 470	9 604
Dotations nettes aux dépréciations / clientèle et établissements de crédit	- 3 702	- 1 378	- 13 334
Dotations nettes aux dépréciations / titres de placement	911	- 261	- 7
Dotations nettes aux provisions / crédits	2 007	- 757	4 546
Gains nets sur la cession d'immobilisations			
Autres mouvements sans décaissement de trésorerie	725 427	795 357	-1 049 905
Flux de trésorerie sur prêts aux établissements de crédit et à la clientèle	-13 163 823	-4 243 247	1 486 308
Flux de trésorerie sur titres de placement	-2 664 530	-1 946 165	-1 489 621
Flux de trésorerie sur titres d'investissement	-5 328 654	-6 224 835	-8 915 574
Flux sur autres actifs	- 645 166	- 400 632	515 960
Flux sur dettes / établissements de crédit et clientèle	3 603 427	273 947	- 463 030
Emissions nettes d'emprunts	17 112 679	11 431 109	8 815 561
Flux sur autres passifs	- 903 607	83 064	684 138
Trésorerie nette utilisée par les activités d'exploitation	-1 205 630	- 163 986	- 329 418
Activités d'investissement			
Flux liés à la cession de :			
Actifs financiers			
Immobilisations corporelles et incorporelles			
Décaissements pour l'acquisition de :			
Actifs financiers			
Immobilisations corporelles et incorporelles			
Flux net provenant d'autres activités d'investissement			
Trésorerie nette utilisée par les activités d'investissement			
Activités de financement			
Flux de trésorerie due à l'émission d'actions	83 325	85 936	35 687
Dividendes versés	- 83 325	- 85 936	- 35 687
Emissions nettes de dettes subordonnées	2 000 000		
Autres			
Trésorerie nette due aux activités de financement	2 000 000	0	0
Variation nette de la trésorerie	794 370	- 163 986	- 329 418
Trésorerie à l'ouverture	107 810	271 796	601 214
Trésorerie à la clôture	902 180	107 810	271 796
net	794 370	- 163 986	- 329 418
Caisse	0	4 725	2 363
Effets publics	0	0	0
Créances à vue établissements de crédit	902 180	103 085	269 433
	902 180	107 810	271 796

RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Compagnie de Financement Foncier S.A.

Siège social : 19, rue des Capucines – 75001 Paris
Capital social : €.154 000 000

Rapport général des commissaires aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Compagnie de Financement Foncier S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptables

Comme indiqué dans les notes II-3.1 et II-3.2 de l'annexe aux comptes annuels relatives aux règles et principes comptables, votre société constitue des dépréciations et des provisions destinées à couvrir les risques de crédit inhérents à ses activités. Nos travaux ont consisté à examiner le dispositif de contrôle mis en place par la Direction, relatif au suivi des risques de crédit, à l'appréciation des risques de non recouvrement et à leur couverture à l'actif par des dépréciations déterminées sur base individuelle et au passif par des provisions sur base de portefeuille ou destinées à couvrir des risques clientèle non affectés. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Règles et principes comptables

Votre société détient des positions sur titres et sur instruments financiers. Les notes II-5 et II-10 de l'annexe exposent les règles et méthodes comptables relatives aux titres et aux instruments financiers. Nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au classement comptable et à la détermination des paramètres utilisés pour la valorisation de ces positions. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans les notes annexes et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 31 mars 2008

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe Saint-Pierre
Associé

Rémy Tabuteau
Associé

Anik Chaumartin
Associé

ETAT 4001-1 au 31 décembre 2007

ELEMENTS DE CALCUL DU RATIO DE COUVERTURE - mod 4001-1				
EN MILLIERS D'EUROS				
NOM :	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER			
Date d'arrêté :	31/12/2007	CIB :	30051	LC : P
		TWO	02	9
				3

Ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L515-19 du Code Monétaire et Financier : éléments du passif	code poste	Montants
I - Ressources privilégiées provenant d'établissements de crédit	101	207 325
Dont montant nominal	102	202 131
II - Ressources privilégiées provenant de la clientèle		
Clientèle financière	105	0
Clientèle non financière	106	0
Sous-total	A 110	0
Dont montant nominal	111	
Dont nominal des OF et autres ressources privilégiées échues en instance de règlement	112	
III - Titres bénéficiant du privilège		
Obligations foncières	115	77 329 972
Titres de créances négociables	116	191 923
Autres titres bénéficiant du privilège	117	0
Dettes rattachées à ces titres	118	2 070 066
Sous-total	B 120	79 591 961
Dont montant nominal	121	77 521 895
IV - Sommes dues au titre du contrat prévu à l'article L515-22 du Code Monétaire et Financier	125	57 984
V - Sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège défini à l'article L515-19 du CMF	130	2 681 430
Dont impact des variations de change sur le nominal des ressources privilégiées	131	1 610 104
VI - Dettes résultant des frais annexes mentionnés au dernier alinéa de l'article L515-19 du Code Monétaire et Financier	135	0
RESSOURCES PRIVILEGIEES (140 = 101+110+120+125+130+135)	T 140	82 538 700
MONTANT NOMINAL DES RESSOURCES PRIVILEGIEES (141 = 102+111+121+112+131)	141	79 334 130

ELEMENTS DE CALCUL DU RATIO DE COUVERTURE - mod 4001-1
EN MILLIERS D'EUROS

NOM : COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER
Date d'arrêté : 31/12/2007 CIB : 30051 LC : P

TW0 02 9 3

Eléments d'actif venant en couverture des ressources privilégiées	code poste	Valeurs nettes comptables	pondération en %	Montants pondérés
I. Eléments particuliers d'actif				
Prêts cautionnés pour lesquels l'émetteur de la caution bénéficie d'une notation inférieure au 2ième meilleur échelon de qualité de crédit	201	0	0%	0
Parts de fonds commun de créances bénéficiant d'une notation inférieure au 2ième meilleur échelon de qualité de crédit	202	0	0%	0
Dont :				
parts de FCC répondant aux conditions du II de art R515-4 du CMF	202A			
parts de FCC répondant aux conditions du III de art R515-4 du CMF	202B			
Prêts cautionnés pour lesquels l'émetteur de la caution bénéficie du 2ième meilleur échelon de qualité de crédit	205	0	50%	0
Parts de fonds commun de créances bénéficiant du 2ième meilleur échelon de qualité de crédit	206	0	50%	0
Dont :				
parts de FCC répondant aux conditions du II de art R515-4 du CMF	206A			
parts de FCC répondant aux conditions du III de art R515-4 du CMF	206B			
Immobilisations résultant de l'acquisition des immeubles au titre de la mise en jeu d'une garantie	207	0	50%	0
Titres et valeurs surs et liquides	208	11 123 427	100%	11 123 427
Dont :				
titres, sommes et valeurs reçus en garantie au titre du 2ième paragraphe de l'article R515-7	208A	184 300		
d'actif et de passif				
Créances sur des établissements de crédit bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit	210	9 462 042		
Créances sur des établissements de crédit de l'Espace économique européen				
bénéficiant du 2ième meilleur échelon de qualité de crédit et de durée résiduelle ne dépassant pas 100 jours répondant au 3ième paragraphe de l'article R515-7	211			
Titres	212	1 619 218		
Créances rattachées à ces éléments	213	42 167		
II. Autres éléments d'actif				
Autres éléments d'actif de la classe 1	215	3 816	100%	3 816
Eléments d'actif de la classe 2 :	216	37 578 108	100%	37 578 108
Prêts hypothécaires	220	18 973 141		
dont				
prêts hypothécaires également garantis par le FGAS	221	6 976 258		
prêts hypothécaires également garantis par une caution délivrée par un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance	222	5 203		
prêts hypothécaires également garantis par une personne publique	223	1 689 284		
Prêts cautionnés pour lesquels l'émetteur de la caution bénéficie du meilleur échelon de qualité de crédit	225	691 479		
Expositions sur des personnes publiques :	230	17 576 528		
Dont :				
expositions visées au 5° de l'article L515-15 du CMF	23A	0		
Autres éléments de la classe 2	235	336 960		

Eléments d'actif de la classe 3 :	236	45 684 128	100%	45 684 128
Parts de fonds commun de créances bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit	240	25 275 028		
Dont :				
parts de FCC répondant aux conditions du II et IV de l'article R515-4 du CMF	240A	16 776 758		
parts de FCC répondant aux conditions du III et IV de l'article R515-4 du CMF	240B	651 593		
parts de FCC répondant aux conditions du II de l'article R515-4 du CMF et ne répondant pas au IV de l'article R515-4 du CMF	240C			
parts de FCC répondant aux conditions du III de l'article R515-4 du CMF et ne répondant pas au IV de l'article R515-4 du CMF	240D			
parts de FCC composés à hauteur de 90% au moins telles que définies dans l'article L515-15	240E	7 846 677		
Expositions sur des personnes publiques	270	8 108 481		
Dont :				
expositions visées au 5° de l'article L515-15 du CMF	270A	0		
Billets à ordre régis par les articles L313-42 et suivants du CMF	249	7 586 188		
Autres éléments de la classe 3	241	4 714 431		
Eléments d'actif de la classe 4	245	0	100%	0
Expositions sur des personnes publiques	246			
Autres éléments de la classe 4	247			
Opérations venant en déduction des actifs :				
Sommes reçues de la clientèle en attente d'imputation, portées au passif	248A	0	100%	0
Opérations de pensions livrées : titres donnés en pension	248B	2 570 548	100%	2 570 548
Pour information :				
Actifs venant en déduction des fonds propres		7 815		
TOTAL DES MONTANTS PONDERES DES ELEMENTS D'ACTIF (250 = 205+206+207+208+215+216+236+245-248A-248B) R	250			91 818 931
RATIO DE COUVERTURE (avec 2 décimales) (R/T*100)	260			111,24%

**RAPPORT DU CONTROLEUR SPECIFIQUE SUR LES MODES
D'EVALUATION ET LES METHODES DE REEXAMEN PERIODIQUE DE LA
VALEUR DES IMMEUBLES AU 31 DECEMBRE 2007**

Messieurs les Administrateurs de la Compagnie de Financement Foncier,

En notre qualité de contrôleur spécifique de votre société et en application des dispositions prévues par l'article L.515-30 du Code monétaire et financier, ainsi que par l'article 5 du règlement 99-10 du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière modifié par l'Arrêté du 9 mai 2007, nous vous présentons notre rapport relatif à l'appréciation de la procédure décrivant les modes d'évaluation des immeubles sous-jacents aux prêts et les méthodes de réexamen périodique de leur valeur, publiée simultanément aux comptes annuels au 31 décembre 2007 et jointe au présent rapport.

La procédure décrivant les modes d'évaluation des immeubles et les méthodes de réexamen périodique de leur valeur a été définie et mise en œuvre sous la responsabilité de la direction de votre société. Il nous appartient de nous prononcer sur sa validité au regard de sa conformité aux règles en vigueur.

Nous avons procédé à la vérification des modes d'évaluation des immeubles et des méthodes de réexamen périodique de leur valeur sur la base des diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, relative à cette mission. Ces diligences sont destinées à apprécier la conformité des modes d'évaluation et des méthodes de réexamen périodique, dans leur conception et dans leur application, à la réglementation en vigueur, et à vérifier la présentation de l'information publiée simultanément aux comptes annuels.

Sur la base de nos travaux, la procédure décrivant les modes d'évaluation des immeubles sous-jacents aux prêts et les méthodes de réexamen périodique de leur valeur, publiée simultanément aux comptes annuels au 31 décembre 2007, respecte les dispositions prévues par le règlement 99-10 du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière modifié par l'Arrêté du 9 mai 2007.

Il convient de préciser que, sur la base des tests effectués par nos soins, la mise en œuvre opérationnelle de cette procédure demeure néanmoins perfectible concernant :

- le respect des règles d'évaluation initiale des biens devant être réalisée par voie d'expertise ;
- les contrôles internes liés à la procédure d'évaluation des immeubles et de leur réexamen périodique, qui doivent être renforcés.

Fait à Paris, le 10 avril 2008

Le Contrôleur Spécifique

CAILLIAU DEDOIT ET ASSOCIES

Laurent BRUN

PROCEDURE D'ÉVALUATION ET DE REEXAMEN PERIODIQUE DES BIENS SOUS-JACENTS AUX PRETS AU 31 DECEMBRE 2007

I. Mode d'évaluation initiale des biens sous-jacents aux prêts acquis par la Compagnie de Financement Foncier

A - Principes généraux d'évaluation des biens

La procédure décrite ci-après a été déterminée, conformément aux articles 1, 2 et 4 du Règlement n° 99-10 du CRBF, tels que modifiés par le règlement n° 2002-02, puis par l'arrêté du 7 mai 2007 transposant en droit français la directive européenne 2006/48/CE.

Les immeubles financés par des prêts éligibles ou apportés en garantie de ces prêts font l'objet d'une évaluation prudente.

L'évaluation est réalisée sur la base des caractéristiques durables à long terme de l'immeuble, des conditions de marché normales et locales, de l'usage actuel du bien et des autres usages qui pourraient lui être donnés.

B - Règle dérogatoire retenue par la Compagnie de Financement Foncier

Pour les prêts mis en force entre le 1^{er} janvier 2003 et le 31 décembre 2006, conformément aux dispositions du règlement 99-10 du CRBF et à une décision du Président du Directoire du Crédit Foncier en date du 28 juillet 2003, était retenue comme valeur estimée du bien le coût de l'opération sans abattement, pour toutes les opérations d'habitat aux particuliers dont le coût est inférieur à 350 000 euros. A la suite des modifications apportées au Règlement CRBF 99-10, ce principe a été étendu à toutes les opérations d'habitat aux particuliers dont le coût est inférieur à 450 000 € ou lorsque le capital restant dû du prêt acquis est inférieur à 360 000 euros.

Au-delà de ces seuils, la valeur d'expertise est retenue comme valeur du bien lors de la mise en force du prêt.

C - Synthèse

Les règles énoncées ci-avant et appliquées à compter du 7 mai 2007 sont résumées dans le tableau suivant :

TYPES DE BIENS	Coût d'opération inférieur à 450 000 euros ou montant du prêt acquis inférieur à 360 000 euros	Coût d'opération supérieur à 450 000 euros et montant du prêt acquis supérieur à 360 000 euros
Bien Habitat aux Particuliers	Coût de l'opération	Expertise
Bien Habitat aux Professionnels	Expertise	Expertise
Immeuble à usage professionnel (1)	Expertise	Expertise

(1) Par Immeuble à usage professionnel, il convient d'entendre tous les biens autres qu'habitat et les biens mixtes dont la valeur affectée à l'habitat est inférieure à 75% de la valeur de l'ensemble.

Les évaluations ne s'appliquent que pour les nouvelles mises en force de l'année. Ainsi, en 2007, ont été évalués selon ces principes, les gages sous-jacents à des prêts mis en force dans l'année.

Les gages afférents à des prêts mis en force avant 2007 font nécessairement l'objet d'un réexamen périodique de leur valeur, tel que présenté ci-après (Cf. § II, III et IV).

II - Méthodes de réexamen périodique des biens HABITAT aux particuliers et aux professionnels

Les règles détaillées ci-après s'appliquent aux gages sous-jacents à des prêts mis en force avant 2007.

Deux méthodes de réexamen périodique de la valeur des gages sont appliquées selon la distinction suivante :

- Méthode statistique dite S1 pour les biens Habitat aux particuliers.
- Méthode statistique dite S1 pour les biens Habitat aux clients professionnels dont le montant est inférieur à 450 000 € ou pour lesquels le Capital Restant Dû (CRD) du prêt garanti par le bien est inférieur à 360 000 €.
- Méthode dite S2 pour les biens Habitat aux clients professionnels dont le montant est supérieur à 450 000 euros et pour lesquels le Capital Restant Dû (CRD) du prêt garanti par le bien est supérieur à 360 000 euros

A - Méthode de réexamen périodique S1

Principes

Le principe du modèle, afin de s'approcher au plus près de la notion de marché immobilier se fonde sur l'établissement d'indices. Les indices obtenus sont des variations observées, d'une année sur l'autre, par rapport à des valeurs vénales, en précisant que l'évaluation des biens est réalisée, conformément à la Loi, sur la base d'une valeur prudente (laquelle est ensuite réévaluée par application des indices).

Les indices sont déterminés selon 4 catégories géographiques distinctes :

- i) Les agglomérations issues de regroupements de code postaux arrêtés par l'INSEE sont au nombre de 110. Elles sont définies comme étant des unités urbaines de plus de 50 000 habitants. La liste des agglomérations et leur composition évoluent en fonction de la modification du tissu urbain et des marchés immobiliers.
- ii) En dehors de ces agglomérations, le marché immobilier « hors agglomération » est segmenté en régions administratives (20, hors Corse et Ile de France).
- iii) L'Ile de France hors Paris fait l'objet d'un traitement spécifique avec l'établissement d'indices dédiés.
- iv) Paris, qui fait également l'objet d'un traitement spécifique avec l'établissement d'un indice dédié.

Pour chacune des 4 catégories ainsi définie (Agglomération, Région, Paris et Ile de France), structurée au moyen des codes postaux rattachés, sont calculés des indices décomposés de la façon suivante :

- En agglomération : 110 indices Appartement / 110 indices Maison
- Hors agglomération : 20 indices Maison
- En Ile de France (hors Paris) : 1 indice Appartement / 1 indice Maison
- A Paris : 1 indice Appartement

Lorsque, pour un gage, la distinction appartement/maison est indisponible, le plus petit des deux indices, pour le code postal correspondant, est retenu.

Lorsque la localisation du gage est imprécise, le plus petit des indices d'évolution annuelle, pour le type de logement correspondant, est retenu. Il en est de même pour les départements des DOM-TOM.

Gestion du cycle de réévaluation

L'actualisation des indices de valeurs immobilières est annuelle. Pour chaque période, courant novembre, de nouveaux indices sont déterminés sur une base arrêtée au 30 septembre.

Cette gestion du cycle de réévaluation permet de raisonner en année glissante du 30 septembre de l'année « n-1 » au 30 septembre de l'année « n ».

Cette méthodologie appliquée lors des arrêts au 31 décembre de chaque année permet une connaissance stabilisée des évaluations définitives de l'année « n », dès le mois de janvier de l'année « n+1 ».

Sources

La détermination des indices d'évolution repose sur une enquête « ad-hoc » et « à dire d'expert », réalisée chaque année par Foncier Expertise, auprès du réseau des Experts Immobiliers Régionaux.

B - Méthode de réexamen périodique S2

Pour l'année 2007, la méthode de réévaluation S2 a consisté à appliquer aux valeurs 2006 l'évolution annuelle de l'indice des loyers d'habitation, soit + 3,2 % (source INSEE).

III - Méthodes de réexamen périodique des immeubles à usage professionnel (non habitat)

Conformément aux dispositions du règlement 99-10 du CRBF, les trois méthodes de réévaluation suivantes sont appliquées pour les biens à usage professionnel en fonction de leurs caractéristiques :

A – Méthode dite « E1 »

Cette catégorie concerne les immeubles à usage professionnel dont la valeur est inférieure à 450 000 € ou pour lesquels le Capital Restant Dû (CRD) du prêt garanti par le bien est inférieur à 360 000 €.

Les biens entrant dans cette catégorie sont réévalués individuellement, tous les trois ans, au moyen d'une expertise, puis statistiquement, dans l'intervalle, selon la méthode S1.

B – Méthode dite « E2 »

Cette catégorie concerne les immeubles à usage professionnel dont la valeur est supérieure à 450 000 € et pour lesquels le Capital Restant Dû (CRD) du prêt garanti par le bien est supérieur à 360 000 €.

Chaque bien entrant dans cette catégorie est réévalué individuellement, tous les ans, au moyen d'une expertise. L'expert détermine une valeur prudentielle hypothécaire, fondée sur une analyse fine de la nature du bien et ses caractéristiques propres d'une part, et sur une vision prospective et prudente du marché d'autre part.

C – Méthode statistique dite « S1 »

Cette catégorie concerne les immeubles à usage professionnel pour lesquels le CRD du prêt garanti par le bien est devenu inférieur à 30% du capital initial prêté.

Pour les biens entrant dans cette catégorie, la méthode de réévaluation statistique S1 (cf. § II.a ci-avant) est appliquée à partir de la dernière valeur d'expertise obtenue.

IV - Tableau récapitulatif des méthodes

Les règles énoncées ci-avant et appliquées pour la réévaluation 2007 sont résumées dans le tableau suivant :

Type de bien	<i>rapport CRD / montant initial ≤ 30%</i>		<i>rapport CRD / montant initial > 30%</i>		Affaires contentieuses
	<i>Coût d'opération ≤ 450 k€ ou montant autorisé total ≤ 360 k€</i>	<i>Coût d'opération > 450 k€ et montant autorisé total > 360 k€</i>	<i>Coût d'opération ≤ 450 k€ ou montant autorisé total ≤ 360 k€</i>	<i>Coût d'opération > 450 k€ et montant autorisé total > 360 k€</i>	
Habitat	Si Client Particulier : méthode S1				Examen individuel spécifique
	Si Client Professionnel : méthode S1	Si Client Professionnel : méthode S2	Si Client Professionnel : méthode S1	Si Client Professionnel : méthode S2	
Immeuble à usage professionnel	Méthode S1		Méthode E1	Méthode E2	

ANNEXE – Indices 2007
Agglomérations (110 indices x 2)

VILLE	INDICE APPARTEMENT	INDICE MAISON
Bayonne	1,05	1,03
Beauvais	1,09	1,02
Belfort	1,11	1,09
Bergerac	1,05	1,06
Besançon	1,12	1,11
Béthune	1,03	1,03
Béziers	1,01	1,02
Blois	1,07	1,08
Bordeaux	1,04	1,06
Boulogne-sur-Mer	1,08	1,07
Bourg-en-Bresse	1,05	1,05
Bourges	1,10	1,10
Brest	1,04	1,04
Brive-la-Gaillarde	1,01	1,03
Caen	1,14	1,08
Calais	1,05	1,07
Castres	1,07	1,03
Châlons-en-Champagne	1,04	1,05
Chalon-sur-Saône	1,12	1,09
Chambéry	1,02	1,02
Charleville-Mézières	1,02	1,03
Chartres	1,08	1,08
Châteauroux	1,08	1,09
Cherbourg	1,08	1,07
Cholet	1,01	1,02
Clermont-Ferrand	1,00	1,02
Cluses	1,05	1,00
Colmar	1,08	1,05
Compiègne	1,09	1,09
Creil	1,08	1,02
Dijon	1,12	1,10
Douai-Lens	1,03	1,02
Dunkerque	1,07	1,08
Elbeuf	1,09	1,13
Épinal	1,05	1,03
Évreux	1,07	1,05
Forbach (partie française)	1,07	1,06
Fréjus	1,09	1,04
Agen	1,03	1,03
Albi	1,04	1,03
Alès	1,00	1,01
Amiens	1,03	1,02
Angers	0,95	1,00
Angoulême	1,04	1,07
Annecy	1,00	1,01
Arcachon	1,04	1,07

VILLE	INDICE APPARTEMENT	INDICE MAISON
Arles	1,03	1,06
Armentières (partie française)	1,08	1,07
Arras	1,05	1,04
Avignon	1,13	1,05
Genève(CH)-Annemasse (partie française)	1,02	0,98
Grenoble	1,04	1,03
Haguenau	1,10	1,09
Havre	1,06	1,14
Laval	1,03	1,00
Lille (partie française)	1,04	1,02
Limoges	1,02	1,03
Lorient	1,09	1,03
Lyon	1,06	1,06
Mans	0,98	0,98
Marseille-Aix-en-Provence	1,10	1,07
Maubeuge (partie française)	1,00	1,00
Menton-Monaco (partie française)	1,07	1,11
Metz	1,06	1,07
Montargis	1,08	1,08
Montauban	1,04	1,03
Montbéliard	1,06	1,07
Montluçon	1,00	1,00
Montpellier	1,04	1,04
Mulhouse	1,05	1,05
Nancy	1,07	1,07
Nantes	1,05	1,04
Nevers	1,04	1,03
Nice	1,04	1,07
Nîmes	1,07	1,02
Niort	1,04	1,07
Orléans	1,08	1,08
Pau	1,03	1,06
Périgueux	1,03	1,06
Perpignan	1,07	1,03
Poitiers	1,05	1,06
Quimper	1,01	1,03
Reims	1,05	1,07
Rennes	1,04	1,04
Roanne	1,10	1,07
Rochelle	1,08	1,05
Romans-sur-Isère	1,03	1,03
Rouen	1,08	1,16
Saint-Brieuc	1,03	1,04
Saint-Chamond	1,09	1,05
Saint-Étienne	1,09	1,05
Saint-Malo	1,09	1,06
Saint-Nazaire	1,10	1,07
Saint-Omer	1,09	1,03
Saint-Quentin	1,06	1,08
Salon-de-Provence	1,04	1,07
Sète	1,03	1,02

VILLE	INDICE APPARTEMENT	INDICE MAISON
Strasbourg (partie française)	1,07	1,08
Tarbes	1,03	1,03
Thionville	1,07	1,08
Thonon-les-Bains	1,00	1,01
Toulon	1,09	1,08
Toulouse	1,12	1,04
Tours	1,08	1,07
Troyes	1,10	1,11
Valence	1,08	1,05
Valenciennes (partie française)	1,04	1,03
Vannes	1,01	1,06
Vichy	1,05	1,07
Villefranche-sur-Saône	1,03	1,05

Régions (20 indices)

REGION	INDICE
ALSACE	1,06
AQUITAINE	1,07
AUVERGNE	1,04
BASSE NORMANDIE	1,04
BOURGOGNE	1,07
BRETAGNE	1,06
CENTRE	1,06
CHAMPAGNE	1,04
FRANCHE COMTE	1,07
HAUTE NORMANDIE	1,07
LANGUEDOC ROUSSILLON	1,03
LIMOUSIN	1,08
LORRAINE	1,05
MIDI PYRENEES	1,03
NORD	1,02
PACA	1,08
PAYS DE LOIRE	1,00
PICARDIE	1,09
POITOU CHARENTES	1,07
RHONE ALPES	1,06

Paris (1 indice)

DEPARTEMENT	INDICE
PARIS	1,08

Ile de France (1 indice x 2)

REGION	INDICE MAISON	INDICE APPARTEMENT
ILE DE FRANCE	1,07	1,06

**D. Rapport du Président du Conseil d'administration de la
Compagnie de Financement Foncier sur le fonctionnement
du Conseil et sur le Contrôle Interne**

(articles 117 et 120 de la loi LSF)

Sommaire

- 1. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration**
- 2. Procédures de contrôle interne**
- 3. Rapport des Commissaires aux comptes**

1. CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

1) COMPOSITION DU CONSEIL

Au 31 décembre 2007, le Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier est composé de 5 membres dont le président du Conseil d'administration (qui assume également la direction générale de la société depuis le 14 décembre 2007) et le directeur général délégué. Il associe à ses travaux un censeur, assistant au conseil avec voix consultative. La composition du conseil est détaillée dans le tableau joint. Assistent également au conseil, en fonction des sujets à l'ordre du jour, les commissaires aux comptes, au nombre de deux, ainsi que le contrôleur spécifique de la société.

2) REUNIONS DU CONSEIL

Le secrétariat juridique du Conseil d'administration est assuré par la Direction Juridique du Crédit Foncier laquelle établit, en concertation avec la direction générale, l'ordre du jour des conseils ainsi que les dossiers diffusés aux participants qui exposent les différents points à débattre. Cette direction assure également la rédaction des procès-verbaux ainsi que la tenue des registres légaux. Il n'a pas été adopté de règlement intérieur fixant les règles de fonctionnement du conseil.

Le Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier se réunit au moins tous les trois mois et l'ordre du jour suit un plan régulier, des sujets particuliers pouvant être ajoutés selon la période de l'année. Les points étudiés sont les suivants :

- arrêté des comptes de l'exercice précédent ;
- examen des documents de gestion prévisionnelle ;
- compte-rendu trimestriel des émissions d'emprunts et analyse de la performance des obligations foncières de la Compagnie de Financement Foncier sur les marchés primaire et secondaire ;
- arrêté chaque fin de trimestre, pour le trimestre suivant, du programme d'émission d'obligations foncières et autres ressources privilégiées qui donne lieu à attestation du contrôleur spécifique ;
- délégation des pouvoirs nécessaires pour réaliser ces emprunts ;
- examen des comptes semestriels ;
- de manière plus générale, autorisation de toute opération importante de la société ou information de tout fait significatif la concernant (gouvernance, modifications statutaires, conventions conclues avec la maison mère, mise à jour du programme EMTN, émissions d'emprunts excédant les limites des délégations de pouvoirs ...)
- examen des rapports sur le contrôle interne et sur la mesure et la surveillance des risques en application des articles 42 et 43 du règlement CRB n°97-02 ;
- examen des informations destinées à la publication relatives à la qualité des actifs ainsi que sur la congruence en maturité et en taux des éléments d'actifs et de passifs en application de l'article 13 du règlement CRB n° 99-10.

Les dossiers et documents transmis au conseil lui permettent d'avoir une information claire, sincère et complète sur la société et son évolution.

Le Conseil d'administration n'a apporté aucune limitation aux pouvoirs du directeur général. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, dans les limites de son objet social et sous réserve d'une part des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et d'autre part des pouvoirs spécifiques du Conseil d'administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers. Le directeur général délégué dispose des mêmes pouvoirs que le directeur général.

Au cours de l'exercice 2007, le Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier s'est réuni huit fois.

3) COMITES ET CONTROLES

La société est dotée d'un Comité d'audit. Ce Comité d'audit fonctionne selon les termes d'un règlement intérieur approuvé par le Conseil d'administration dans sa séance du 29 juin 2004.

Le Comité d'audit a pour missions principales :

- de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes de l'entreprise,
- de porter une appréciation sur le système de contrôle interne,
- de suivre le niveau des risques,
- d'exercer une surveillance sur la qualité du système d'information.

Le Comité d'Audit va donc:

- examiner les projets de comptes annuels et semestriels et toute situation intermédiaire éventuelle, destinée à être publiée ou établie dans le cadre d'une opération déterminée,
- examiner le rapport annuel du contrôleur spécifique,
- analyser les résultats du système de gestion de bilan et du contrôle de gestion

Au 31 décembre 2007, le Comité d'audit est composé de trois membres : Monsieur François Chauveau, directeur exécutif en charge des finances de la CNCE, qui en assure la présidence, Monsieur Pierre Nuyts directeur exécutif du Crédit Foncier en charge des finances, et Monsieur Didier Patault, président du directoire de la Caisse d'Epargne des Pays de la Loire.

Jusqu'au 13 novembre 2007, Monsieur François Veverka, directeur général de la société, a assuré la mission de responsable des contrôles permanents et périodiques et de la conformité pour la Compagnie de Financement Foncier. Cette fonction est désormais dévolue au Président-Directeur général.

Cette désignation répond aux exigences de l'article 7.1 du règlement CRBF 97-02 modifié et au principe retenu par le Directoire du Crédit Foncier selon lequel l'organe exécutif des filiales établissement de crédit assumera la responsabilité des contrôles permanent et périodique et de la conformité, en s'appuyant sur les structures de la maison mère.

2. PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

A. Le Cadre Réglementaire et sa déclinaison dans le contexte de l'appartenance au Groupe Caisse d'Épargne

La double qualité d'établissement de crédit et de société de crédit foncier de la Compagnie de Financement foncier la soumet à un cadre législatif et réglementaire qui régit de manière très complète l'exercice et le contrôle de ses activités.

- En qualité d'établissement de crédit, ce cadre est principalement constitué par le Code Monétaire et Financier (CMF) et par les règlements édictés par le Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF) et notamment, s'agissant du contrôle interne, par le règlement n°97-02 du CRBF, modifié par les arrêtés du 31 mars 2005 et du 2 juillet 2007.
- En qualité de société de crédit foncier, la Compagnie de Financement Foncier est soumise à des dispositions spécifiques qui figurent aux articles L 515-13 à L 515-33 du CMF et dans divers textes d'application (articles R 515-2 à 14 du CMF, règlement CRBF 99-10, etc). Ce cadre législatif et réglementaire régissant les sociétés de crédit foncier a été revu et modernisé au cours de l'exercice 2007 à l'occasion de la transposition des directives européennes définissant les nouvelles modalités de calcul du ratio de solvabilité, dispositif dit de « Bâle II ».

Ce cadre spécifique institue notamment la nomination d'un contrôleur spécifique, après avis conforme de la Commission Bancaire. Celui-ci est en charge du contrôle du respect des dispositions légales : éligibilité des actifs, surdimensionnement, congruence en taux et en liquidité, valorisation des biens ou garanties sous-jacents. Le contrôleur rédige un rapport annuel transmis à la Commission Bancaire et aux organes sociaux.

En conformité avec les dispositions réglementaires, la Direction Générale de la Compagnie de Financement Foncier est responsable de la définition et de la mise en œuvre du contrôle interne. Celui-ci regroupe l'ensemble des procédures, des systèmes et des contrôles nécessaires pour garantir le respect des lois, des règlements, des règles de place ou du Groupe et assurer la maîtrise des risques de toute nature.

Dans le cadre du dispositif mis en œuvre pour assurer le privilège dont les Obligations Foncières sont assorties, la loi a prévu que les Sociétés de Crédit Foncier puissent ne pas détenir de moyens propres.

La Compagnie utilise donc, pour l'exercice de ses activités, les moyens de sa maison-mère. Le Crédit Foncier rend ainsi un certain nombre de prestations, décrites dans un ensemble de conventions ayant fait l'objet d'actualisations en 2006 et début 2007, et notamment celles relatives aux prestations de contrôle interne et de conformité.

Ces prestations doivent faire l'objet d'un dispositif particulier en matière de contrôle, selon le règlement 97-02 modifié qui exige dans ce cas l'adéquation du système de contrôle interne du prestataire. Cette adéquation demeure sous la responsabilité de la Direction Générale, ainsi que le précise le règlement 97-02 : « l'externalisation n'entraîne aucune délégation de responsabilité de l'organe exécutif ».

Ces activités externalisées sont assurées dans le cadre des dispositions en matière de contrôle permanent et de contrôle périodique mis en œuvre par le Crédit Foncier, ces dernières étant en conformité avec les règles et normes validées par la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE).

En tant qu'organe central, la CNCE fixe les obligations des Etablissements du Groupe des Caisses d'Epargne en matière de contrôle permanent et de contrôle périodique.

Le Crédit Foncier, filiale à 75% de la CNCE, est ainsi soumis aux dispositions générales et particulières que la CNCE lui impose en matière de contrôles, dont les moyens, l'organisation et les orientations à suivre.

Le Crédit Foncier fait également l'objet de contrôles périodiques effectués par les moyens de l'Inspection Générale de la CNCE, dans le cadre de l'évaluation de ses dispositifs de contrôle.

B. L'organisation du contrôle interne, l'articulation et la cohérence des rôles entre ses acteurs

L'efficacité du contrôle interne repose sur une répartition claire des rôles et responsabilités entre les structures de gouvernance, sur celle également entre les acteurs opérationnels du contrôle permanent et enfin sur les dispositions en matière de contrôle périodique.

◆ **La Gouvernance d'entreprise**

La Direction Générale de la Compagnie de Financement Foncier assume les responsabilités de la gestion et traite des aspects opérationnels de la société. Elle est responsable de la maîtrise des risques et du contrôle interne et, à ce titre, du dispositif de contrôle permanent. Le Conseil d'Administration exerce le contrôle de la gestion de la Société et oriente sa stratégie. Il est impliqué dans les décisions les plus importantes, et informé régulièrement de l'évolution des indicateurs. Ses travaux sont préparés par le Comité d'Audit, lequel a pour missions essentielles d'une part de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes de l'entreprise, d'autre part de porter une appréciation sur la qualité du contrôle interne, notamment la cohérence des systèmes de mesure, de surveillance et de maîtrise des risques et enfin de proposer, si nécessaire, des actions complémentaires à ce titre.

◆ **Le contrôle permanent**

Le Contrôle permanent repose sur :

- le contrôle opérationnel de premier niveau, du ressort des Directions en charge du traitement des opérations
- le contrôle effectué par des acteurs dédiés au sein des structures, voire par des structures spécialisées.

Il s'appuie également sur des principes d'organisation en matière de séparation des fonctions et de délégation.

Le contrôle interne au sein du groupe Crédit Foncier se décline en différents niveaux :

- ❖ Les contrôles permanents opérationnels de premier niveau sont assurés respectivement au sein des unités opérationnelles par les collaborateurs ou leur hiérarchie ainsi que par des unités spécifiques. Leurs modalités figurent dans des manuels de procédures ou d'opérations, dont la constitution et la mise à jour sont du ressort des responsables d'unités.

Les Directions sont dotées, pour les plus significatives, d'unités dédiées chargées de mettre en place et de réaliser des contrôles permanents de premier niveau et de qualifier le niveau de contrôle des processus opérationnels.

Selon cet aspect et à titre d'illustration, le Service « Contrôle Comptable » au sein de la Direction de la Comptabilité, est chargé de réaliser des missions de révision comptable. Il s'agit d'un contrôle permanent métier, d'application à la fois interne et transverse.

Au sein des directions du Crédit Foncier, les fonctions dédiées à la Compagnie de Financement Foncier sont identifiées et attribuées.

❖ Le contrôle permanent de second niveau relève d'unités sans attribution opérationnelle :

- Direction des Risques : cette entité assure la mesure, la maîtrise et la surveillance des risques de crédit et de contrepartie, ainsi que des risques financiers et opérationnels.
- Direction de la Conformité et des Contrôles Permanents : cette unité, créée en décembre 2004, contrôle les risques de non-conformité et ceux des services d'investissement ; organisée au cours de l'année 2005, la fonction s'est enrichie en 2007 de la responsabilité du contrôle permanent. Elle couvre également les activités du Déontologue (déontologie et lutte contre le blanchiment).
- Responsable de la sécurité des systèmes d'information : la fonction de Responsable Sécurité Systèmes d'Information (RSSI) du Groupe Crédit Foncier, directement rattachée à la Direction Générale de l'établissement, a été créée en 2004.

Les missions du RSSI sont de trois ordres :

- Définition de la politique de Sécurité des Systèmes d'Information,
- Animation d'un réseau de correspondants au sein des entités de l'entreprise,
- Assistance et conseil auprès de la Direction Informatique en matière de sécurité.

Le système de contrôle permanent du Groupe Crédit Foncier a été structuré durant l'année 2006 : dans chaque unité a été créé un dispositif formalisé, le Dispositif de Maîtrise des Risques (DMR).

Le Comité de Contrôle Interne s'est substitué fin 2007 au Comité du Contrôle Permanent. Il a pour missions principales :

- de s'assurer de la bonne organisation et de la complétude des contrôles permanents des activités, de l'efficacité des dispositifs de surveillance et de contrôle des risques (incluant le pilotage du DMR) ;
- de coordonner les actions en vue d'assurer la maîtrise des risques, la conformité des opérations et des procédures internes, la qualité, disponibilité des informations traitées par le SI et la sécurité de ces systèmes ;
- de veiller à la résolution des dysfonctionnements identifiés par la Direction de l'Inspection Générale et à la mise en œuvre des recommandations.

Présidé par le Directeur Général du Crédit Foncier, il réunit au moins cinq fois par an les représentants des fonctions de contrôle. Les procès-verbaux de ses réunions sont communiqués au Comité d'Audit du Crédit Foncier.

❖ Le rôle particulier de la Direction « Suivi de la SCF et de VMG »

Pour la Compagnie de Financement Foncier: la Direction « Suivi de la SCF et de VMG » au sein de la Direction des Opérations Financières est chargée du suivi et du contrôle permanent des prestations externalisées et en particulier, à ce titre, de la bonne application des conventions passées entre la Compagnie de Financement et le Crédit Foncier.

❖ Les principes d'organisation en matière de délégation et de séparation des fonctions

▶ **Principe de séparation des fonctions**

- L'indépendance est globalement assurée entre les unités chargées de l'engagement des opérations et les unités chargées de leur validation comptable, de leur règlement ainsi que de la surveillance et du contrôle des risques qui y sont rattachés.

- L'indépendance des filières de contrôle par rapport aux unités opérationnelles est assurée au travers des fonctions suivantes :
 - surveillance des risques de contrepartie, financiers et opérationnels par la Direction des Risques,
 - contrôle comptable par la Direction Comptable et son unité dédiée,
 - conformité et déontologie par la Direction de la Conformité et le Déontologue,
 - contrôle périodique par la Direction de l'Inspection Générale.

► **Système de délégation pour l'engagement et le suivi des Opérations**

Le système de délégation en place au Crédit Foncier repose sur un dispositif assurant que les décisions, en fonction de l'importance des risques qu'elles présentent, sont prises à un échelon approprié (intervention de Comités décisionnels compétents, ou systèmes de délégations internes).

Les décisions ne relevant pas directement de la Direction Générale et dépassant les délégations consenties aux responsables opérationnels sont du ressort des Comités spécialisés. On citera, pour les plus importants d'entre eux :

- le Comité National des Engagements : autorisation des engagements excédant les pouvoirs délégués aux unités opérationnelles et aux Comités Métiers,
- le Comité des Risques : suivi de l'évolution globale des risques de contrepartie, financiers et opérationnels et décisions consécutives (règles de scoring, délégations, limites) ; à partir de 2008, un Comité des Risques dédié à la Compagnie de Financement Foncier est instauré. Il a pour mission le suivi de l'ensemble des risques encourus par la Compagnie de Financement Foncier
- le Comité National des Affaires Sensibles : orientations de gestion et décisions concernant les créances d'un montant significatif en difficulté ou porteuses de risque,
- le Comité de Gestion de Bilan : analyse des indicateurs ALM et décisions consécutives, un Comité de Gestion de Bilan dédié à la Compagnie de Financement Foncier se réunit également chaque trimestre pour analyser les positions de taux et de liquidité ainsi que le respect des limites définies avec les agences de notation
- le Comité de Politique Tarifaire qui fixe les conditions financières des crédits.
- Le Comité de suivi des conventions : veille à l'interprétation et à l'application des conventions, vérifie le respect de l'équilibre qui en résulte et propose toutes modifications nécessaires
- Le Comité de Gestion de la SCF : en tant qu'émanation du Comité de suivi des conventions, il exerce un suivi opérationnel de la gestion de la Compagnie de Financement Foncier et propose des solutions en vue de résoudre les difficultés relatives au respect des conventions

► **Surveillance et mesure des risques**

Les informations sur les risques, transmises à la Direction Générale de la Compagnie de Financement Foncier au moyen de tableaux de bord périodiques et à l'occasion des Comités, sont communiquées régulièrement au Comité d'audit et par ce biais au Conseil d'Administration de la Compagnie de Financement Foncier

◆ ***Le contrôle périodique, les travaux de l'Inspection Générale***

► **L'organisation et les moyens de l'Inspection Générale**

L'évaluation des dispositifs de contrôle permanent est de la responsabilité de la Direction de l'Inspection Générale du Crédit Foncier.

Celle-ci rend compte de ses missions au Directeur Général de la Compagnie Foncier et au Comité d'audit. Ses travaux sont disponibles pour l'information du Chef de Réseau (la CNCE) et de la Commission Bancaire.

Fin 2007, la Direction comptait un effectif de 27 collaborateurs, dont 2 superviseurs, 3 chefs de mission et 16

auditeurs, ayant tous une formation supérieure et conjuguant des compétences variées (comptables, financières, juridiques, commerciales).

Un plan annuel d'audit est élaboré par la Direction de l'Inspection Générale, en concertation avec l'Inspection Générale de la CNCE, approuvé par la Direction Générale du Crédit Foncier et soumis pour validation à son Comité d'audit. De même, un plan annuel d'audit spécifique de la Compagnie de Financement Foncier est établi et autorisé par la Direction Générale de cette dernière après validation de son Comité d'audit.

Il s'inscrit dans le cadre du périmètre d'intervention de l'Inspection Générale, couvert selon un plan pluriannuel tenant compte du cycle d'audit de quatre ans au maximum. Le corps de contrôle de l'actionnaire principal participe à la réalisation du plan annuel.

En cours d'année, des enquêtes ou missions spécifiques peuvent être réalisées sur demande du Directeur Général.

Les missions réalisées et le suivi des recommandations donnent lieu à un reporting à la Direction Générale, au Comité d'audit et, en tant que de besoin, au Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier qu'il s'agisse des missions arrêtées dans le plan d'audit annuel de la société ou de celles faisant partie du plan d'audit annuel du Crédit Foncier et pouvant avoir un impact sur l'activité de la Compagnie de Financement Foncier.

Sont ainsi reportées aux organes exécutif et délibérant la plupart des missions réalisées au sein du Crédit Foncier, en sa qualité de prestataire de la Compagnie de Financement Foncier, pour un ensemble de domaines définis par les conventions passées entre les deux établissements.

► **Missions d'inspection réalisées en 2007**

Au total, 55 missions ont été réalisées par l'Inspection Générale du Crédit Foncier au cours de l'exercice 2007. En outre, 13 missions engagées fin 2006 ont été finalisées et leurs recommandations validées en 2007.

Il s'agit pour l'essentiel de missions prévues au plan annuel d'audit validé par le Comité d'audit du Crédit Foncier du 6 décembre 2006 et portant sur les différents secteurs du Groupe Crédit Foncier ainsi que sur le suivi de projets réglementaires :

- Réseau d'agences,
- Crédits aux professionnels,
- Gestion financière,
- Développement et Engagements,
- Informations de gestion,
- Logistique,
- Risques.

En ce qui concerne plus spécifiquement la Compagnie de Financement Foncier, les missions réalisées en 2007 ont porté sur :

- l'évolution des impayés et des pertes
- l'évaluation des provisions
- le contrôle de la réévaluation des gages
- la qualité des informations transmises aux agences de notation

Par ailleurs, quatre missions ont été réalisées par l'Inspection Générale de la CNCE.

► **Suivi des recommandations des missions antérieures**

Au cours de l'exercice 2007, l'Inspection Générale a procédé au suivi de la mise en œuvre des recommandations par les unités auditées. Le suivi des recommandations est effectué selon la méthodologie de l'Inspection Générale de la CNCE,

à savoir un suivi semestriel systématique étayé par un plan d'actions assorti. Ces réponses doivent systématiquement s'appuyer sur un dossier de preuve tenu dans l'unité auditée du Crédit Foncier.

Les réponses des unités auditées du Crédit Foncier font l'objet d'un contrôle de cohérence assorti d'une cotation par l'Inspection Générale, puis d'une synthèse transmise au Comité d'Audit. Cette synthèse intègre un commentaire pour les cas où sont constatés des retards dans la mise en œuvre.

En complément de cette procédure, le suivi peut aussi être exercé par d'autres voies :

- les recommandations issues de certaines missions importantes donnent lieu à des audits spécifiques de suivi, sur place et sur pièces, de la part de l'Inspection Générale ;
- à la demande des organes exécutif et délibérant, les recommandations les plus sensibles ont fait l'objet d'un suivi particulier à l'automne 2007
- les recommandations font également l'objet d'un suivi particulier par le comité de gestion de la Compagnie de Financement Foncier.

c) Le contrôle de l'information comptable et financière

► Rôle de la CNCE

La Direction Réglementation et Consolidation Groupe de la CNCE assure les missions de normalisation, d'animation, d'expertise, de surveillance, de prospective, de veille réglementaire et de représentation du Groupe en matière prudentielle, comptable et fiscale.

A ce titre, elle définit et tient à jour le référentiel comptable du Groupe via les règles et méthodes comptables applicables à tous les établissements du Groupe. Ces règles et méthodes comprennent les schémas comptables et génériques des opérations et sont récapitulées dans un manuel commun à l'ensemble des établissements du Groupe qui fait l'objet de mises à jour systématiques en fonction de l'évolution de la réglementation comptable. Par ailleurs, les règles en matière d'arrêtés des comptes semestriels et annuels font l'objet d'une communication spécifique favorisant l'harmonisation des traitements entre les différentes entités et la préparation des arrêtés.

► Comité d'audit de la Compagnie de Financement Foncier

L'information comptable et financière (comptes annuels et semestriels y compris leurs annexes) est présentée au Comité d'audit qui l'examine, reçoit les conclusions des Commissaires aux comptes et rend compte de ses travaux au Conseil d'Administration.

► Organisation de la fonction comptable dans le Groupe Crédit Foncier

La fonction comptable dans le Groupe Crédit Foncier est assurée par la Direction de la Comptabilité chargée d'élaborer les bilans, comptes de résultat, annexes et déclarations réglementaires des différentes entités qui composent le Groupe.

Par application de la convention relative aux prestations de gestion administrative et comptable, la Direction de la Comptabilité du Crédit Foncier a en charge d'assurer la fonction comptable pour la Compagnie de Financement Foncier

La coordination de l'ensemble est assurée par la Direction de la Comptabilité du Crédit Foncier, elle-même divisée en unités principales dont les responsabilités sont réparties de la manière suivante :

Unités	Principales responsabilités dans le fonctionnement du système comptable	Principales responsabilités dans l'élaboration d'une information de synthèse
Service Production comptable	Comptes sociaux : - tenue de la comptabilité de la Compagnie de Financement Foncier - déclarations fiscales	- bilans, comptes de résultat et annexes - états mensuels de synthèse sur les bénéfices - reportings sur la charge du risque
Comptabilité des prêts	- surveillance et contrôle du fonctionnement des interfaces entre les chaînes de gestion prêts, le progiciel comptable et les bases de reporting	- reportings sur les encours et les flux de prêts
Service Normes et Etudes	- définition et suivi des normes comptables en conformité avec les normes comptables du Groupe CNCE - maintenance du plan de comptes et mise en œuvre de la piste d'audit	- manuels de procédures.
Service Contrôle Comptable	- contrôles comptables permanents	- rapports d'audit comptable
Service Reporting Réglementaire	- déclarations prudentielles à la Commission Bancaire (via la CNCE, organe central) - calculs des ratios réglementaires (liquidité, RSE,...) et des ratios spécifiques de la Compagnie de Financement Foncier - suivi sur la situation du groupe au regard des contraintes réglementaires	- reporting à la Commission Bancaire (via la CNCE, organe central)
Service Support fonctionnel des systèmes d'information	- paramétrage des schémas comptables RDJ et maintenance du paramétrage comptable des chaînes prêts - suivi des incidents techniques de production - gestion des progiciels comptables	

Le Directeur Comptable rapporte au membre du Comité Exécutif en charge des finances.

Contrôles comptables

Le système comptable du Crédit Foncier repose largement sur l'alimentation de la comptabilité par les chaînes de gestion.

Les principes d'organisation du contrôle comptable, dans un contexte de large décentralisation des travaux, sont formalisés au sein de la nouvelle « Charte de la fonction comptable » diffusée dans l'entreprise en 2007. Les contrôles comptables opérationnels sont de la responsabilité des comptables décentralisés (teneurs de comptes et responsables opérationnels). La justification et l'attestation des comptes selon des formats normalisés, sont réalisées trimestriellement dans un outil informatique unique et centralisé (la Base de Justification des Comptes), piloté par le Contrôle Comptable. Des reportings permettent de suivre les progrès réalisés dans la justification des comptes (en quantité et en qualité), de vérifier au niveau central la qualité des justificatifs et d'orienter les missions de contrôle sur place.

Ces dernières font l'objet d'un programme annuel validé par le Directeur de la Comptabilité et donnent lieu à des rapports de contrôle. Une note de synthèse est présentée à l'ensemble des métiers et fait l'objet d'une communication aux réviseurs externes le cas échéant.

Les recommandations des Commissaires aux comptes et de l'Inspection Générale sont présentées aux responsables des entités concernées et donnent lieu à une synthèse au Comité d'audit. Elles font l'objet d'un suivi périodique de leur application.

L'ensemble des déclarations réglementaires et prudentielles est centralisé par la CNCE qui pratique des contrôles de cohérence automatisés avant envoi à la Commission bancaire.

► **Contrôle de l'information financière**

L'information financière communiquée aux tiers (plaquettes à destination des investisseurs, restitutions réglementaires à l'intention notamment de la Commission Bancaire, documentation de référence destinée à l'Autorité des Marchés Financiers) fait l'objet de vérifications approfondies de la part des services compétents (Contrôle de Gestion, Gestion de Bilan, Comptabilité Générale, Direction des Risques, Direction des Opérations Financières, Direction du suivi de la SCF et de VMG).

Pour la Compagnie de Financement Foncier plus particulièrement, la Direction Suivi de la SCF et de VMG a en charge le contrôle des documents destinés au contrôleur spécifique et aux agences de notation.

ANNEXE

COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER

COMPOSITION DU CONSEIL AU 31 DECEMBRE 2007

Fourchette du nombre de membres : 3 à 18

Nombre effectif de membres : 5

Nombre de réunions du conseil : 8

Taux de présence moyen : 77 %

Jetons de présence : oui

Nom/prénom Dénomination sociale + représentant permanent	Fonction au sein du conseil et de la société	Date de nomination	Date d'expiration du mandat	Observations
CREDIT FONCIER DE FRANCE représenté par M. François BLANCARD	Administrateur	25 juin 1999	AGO 2011	
M. Thierry DUFOUR	Administrateur - Président Directeur général	Administrateur depuis le 18 décembre 1998 Président depuis le 31 juillet 2007 Président Directeur général depuis le 14 décembre 2007	AGO 2013	En remplacement de M. François Drouin, démissionnaire Suite à la démission de M. François VEVERKA, Directeur général non administrateur
Mme Sandrine GUERIN	Administrateur – Directeur général délégué	Administrateur depuis le 25 mars 2002 DGD depuis le 17 mai 2002	AGO 2012	Suite à dissociation de la présidence et de la direction générale
M. François CHAUVEAU	Administrateur	16 décembre 2004	AGO 2011	
M. Pierre-Eric FUZIER	Administrateur	18 décembre 1998	AGO 2013	
M. Guy LAFITE	Censeur	25 mai 2005	AGO 2009	Démission 30 septembre 2007

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la Compagnie de Financement Foncier, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Exercice clos le 31 décembre 2007

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la Compagnie de Financement Foncier et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 31 mars 2008

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

PricewaterhouseCoopers Audit

Rémy Tabuteau

Philippe Saint-Pierre

Anik Chaumartin

E. Éléments juridiques

- 1. Organes d'administration**
- 2. Renseignements concernant la société**
- 3. Renseignements concernant le capital**
- 4. Résolutions soumises à l'Assemblée Générale**
- 5. Statuts**
- 6. Informations générales**

Annexes :

Annexe 1 : Honoraires des Commissaires aux comptes

Annexe 2 : Focus sur la position de la Compagnie au sein du Groupe Caisse d'Épargne

1. ORGANES D'ADMINISTRATION

Composition du Conseil d'Administration au cours de l'exercice 2007 et adresses professionnelles de ses membres.

M. FRANÇOIS DROUIN

Administrateur et Président du Conseil d'administration depuis le 25 juin 2003

Président – Directeur général depuis le 4 septembre 2006

Président du Conseil d'administration depuis le 15 janvier 2007

Démission des mandats d'administrateur et de président du Conseil d'administration à compter du 23 juillet 2007

4, quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont

M. THIERRY DUFOUR

Administrateur depuis le 18 décembre 1998

Président du 18 décembre 1998 au 25 juin 1999

Directeur général du 25 juin 1999 au 16 mai 2001

Directeur général délégué du 16 mai 2001 (suite à la promulgation de la loi NRE) au 17 mai 2002

Directeur général depuis le 17 mai 2002 (suite à dissociation de la présidence et de la direction générale)

Démission du mandat de Directeur général le 4 septembre 2006

Président du Conseil d'administration depuis le 31 juillet 2007

Président – Directeur général depuis le 14 décembre 2007

4, quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont

MME SANDRINE GUERIN

Directeur général délégué depuis le 17 mai 2002

Administrateur depuis le 25 mars 2002

4, quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont

M. FRANÇOIS CHAUVEAU

Administrateur depuis le 16 décembre 2004

CNCE – 50, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

M. PIERRE-ERIC FUZIER

Administrateur depuis le 18 décembre 1998

4, quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont

CREDIT FONCIER DE FRANCE

Administrateur depuis le 25 juin 1999

Représenté par M. François BLANCARD

4, quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont

A compter du 15 janvier 2007, le Conseil d'administration a décidé de dissocier la présidence et la direction générale de la société. A compter de cette date, Monsieur François DROUIN assumait la présidence du Conseil d'administration, Monsieur François VEVERKA et Madame Sandrine GUERIN assumant pour leur part respectivement les fonctions de Directeur général et de Directeur général délégué.

Par suite de la démission de Messieurs François DROUIN et de François VEVERKA, Monsieur Thierry DUFOUR a été nommé Président en date du 31 juillet 2007 puis, en date du 14 décembre 2007, Président-Directeur-Général de la Société, Madame Sandrine GUERIN ayant été reconduite dans ses fonctions de Directeur général délégué.

2. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE

a) Dénomination du siège social

Le siège social de la Compagnie de Financement Foncier est situé au 19 rue des Capucines, 75001 Paris.

b) Activité

La Compagnie de Financement Foncier est la société de crédit foncier du Groupe Crédit Foncier de France, régie par les dispositions spécifiques du titre IV de la seconde partie de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière repris par les articles L 515-13 à L 515-33 du Code monétaire et financier.

En application de l'article 110 de cette loi, le Crédit Foncier a transféré le 21 octobre 1999 à la Compagnie de Financement Foncier des éléments d'actif et de passif relevant des dispositions législatives et réglementaires particulières qui lui étaient applicables avant ledit transfert.

La Compagnie de Financement Foncier a pour objet la production ou l'acquisition de prêts garantis et de prêts aux personnes publiques financés par des émissions d'obligations foncières, par d'autres ressources privilégiées ou par des ressources ne bénéficiant pas du privilège institué par l'article L 515-19 du Code monétaire et financier.

c) Organisation des relations entre la Compagnie de Financement Foncier et le Crédit Foncier

La production nouvelle du Crédit Foncier, dès lors qu'elle répond aux critères d'éligibilité prévus par les textes, peut être financée par la Compagnie de Financement Foncier, dans le cadre notamment des dispositions des articles L 515-13 à L 515-33 du Code monétaire et financier.

Conformément à la loi, la Compagnie de Financement foncier a recours aux moyens techniques et humains de la maison mère en vertu de conventions liant les deux sociétés ; ces conventions, qui sont des conventions réglementées au sens des L. 225-38 et L. 225-86 du Code du commerce (anciennement articles 101 et 143 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966), couvrent l'ensemble des activités de l'entreprise.

Les principes généraux retenus pour l'élaboration de ces conventions sont décrits ci-après.

Les textes élaborés tiennent compte de la spécificité des relations existantes entre le Crédit Foncier et sa filiale, la Compagnie de Financement Foncier.

Dix-sept conventions ont été signées entre le Crédit Foncier et la Compagnie de Financement Foncier à savoir :

- Une convention cadre, posant les principes généraux,
- Une convention de cession des prêts,
- Une convention de gestion et de recouvrement des créances,
- Une convention de prestations financières,
- Une convention de gestion actif/passif (ALM),
- Une convention de gestion administrative et comptable,
- Une convention de prestations en matière de contrôle interne et de conformité,
- Une convention relative à la mise en œuvre des outils informatiques,
- Une convention de mise à disposition de personnels,
- Une convention relative à la rémunération des prestations.

- Une convention relative à la prestation de banque de règlement.
- Une convention de garantie au titre des prêts à taux révisibles
- Une convention de garantie et d'indemnisation
- Une convention d'agent payeur
- Une convention de gestion et de recouvrement des prêts aidés par l'Etat
- Une convention de Prêt participant
- Une convention de Titres subordonnés (TSR)

A l'exception des mandataires sociaux, la Compagnie de Financement Foncier n'emploie pas de personnel salarié.

d) Forme juridique et législation

La Compagnie de Financement Foncier est un établissement de crédit qui a été agréé en qualité de société financière et de société de crédit foncier par décision du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement du 23 juillet 1999. Elle est donc régie par l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires applicables aux établissements de crédit, et, en tant que société de crédit foncier, par les dispositions spécifiques des articles 515-13 à 515-33 du Code monétaire et financier.

Elle est constituée sous forme de société anonyme et est de ce fait également soumise, sauf dérogations, aux dispositions applicables aux sociétés commerciales contenues notamment dans le Code de commerce.

Les sociétés de crédit foncier connaissent un certain nombre de dérogations au droit commun, et notamment :

- L'article L 515.19 du Code monétaire et financier instituant le privilège pour les détenteurs d'obligations foncières ;
- L'article L 515-27 du Code monétaire et financier prévoit que le redressement ou la liquidation judiciaire d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut être étendu à la société de crédit foncier ;
- En outre, l'article L 515-28 du Code monétaire et financier prévoit que, nonobstant toutes dispositions contraires et notamment celles du titre II du livre VI du Code de commerce, les contrats qui prévoient la gestion ou le recouvrement des créances d'une société de crédit foncier peuvent être immédiatement résiliés en cas de redressement ou liquidation judiciaire de la société chargée de la gestion ou du recouvrement de ces créances.

e) Durée

La société a été constituée le 22 décembre 1998 pour une durée de 99 ans.

f) Objet social (article 2 des statuts)

Article 2 - OBJET

La Société a pour objet, dans le cadre des dispositions applicables aux sociétés de crédit foncier :

1° d'effectuer toutes opérations mentionnées aux articles L. 515-13 et suivants du Code monétaire et financier et sans autres restrictions quant aux pays dans lesquels elle intervient que celles résultant desdits articles.

Selon la législation en vigueur à compter du 21 avril 2007, ces opérations consistent notamment :

- à consentir ou acquérir des prêts garantis, des expositions sur des personnes publiques et des titres et valeurs tels que définis aux articles L. 515-14 à L. 515-17 du Code monétaire et financier,

- pour le financement de ces catégories de prêts, d'expositions, de titres et valeurs, à émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d'autres ressources, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège.

La Société peut également assurer le financement des activités mentionnées ci-dessus par l'émission d'emprunts ou de ressources ne bénéficiant pas de ce privilège. Elle ne peut émettre de billets à ordre mentionnés aux articles L. 313-42 à L. 313-48 du Code monétaire et financier.

Nonobstant toutes dispositions ou stipulations contraires, la Société peut mobiliser, conformément aux articles L. 313-23 à L. 313-34 du Code monétaire et financier, l'ensemble des créances qu'elle détient, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances. La Société peut également procéder à des cessions temporaires de ses titres dans les conditions fixées aux articles L. 432-6 à L. 432-19 du Code monétaire et financier. Les créances ou titres ainsi mobilisés ou cédés ne sont pas comptabilisés au titre de l'article L. 515-20 dudit code.

La Société ne peut détenir de participations ;

2° de conclure avec tout établissement de crédit toutes conventions nécessaires :

- pour assurer la gestion et le recouvrement des prêts, expositions et titres,

- pour assurer la gestion des obligations et de ses autres ressources,

- plus généralement pour assurer toutes prestations nécessaires à la gestion de l'actif, du passif et des équilibres financiers de la société,

- ainsi que toutes conventions relatives à la distribution des prêts et à leur refinancement ;

3° d'acquérir et posséder tous biens immeubles ou meubles nécessaires à l'accomplissement de son objet ou provenant du recouvrement de ses créances ;

- de conclure avec tout tiers habilité toute convention relative à l'acquisition, la détention, la gestion, l'entretien, la cession de ces biens ;

4° de conclure avec toute entreprise d'assurance toute convention utile à l'accomplissement de son objet social, relative en particulier à la couverture des risques liés aux emprunteurs, des risques grevant les biens offerts en garantie des prêts et les biens détenus par la société, ou de toute mise en cause de la responsabilité de la société ou de ses mandataires sociaux ;

5° Dans le cadre de son activité propre ou pour le compte d'autres sociétés, de mettre à disposition de la clientèle et gérer des moyens de paiement, en particulier :

- pour l'émission de versements de fonds ou l'encaissement de toutes sommes dues afférentes à l'activité de crédit,

- pour la tenue de tout compte de relations financières avec tout autre établissement de crédit ou entité publique,

- pour la gestion de comptes techniques de dépenses ou recettes ;

6° de participer à tout système de règlements interbancaires, de règlement-livraison de titres, ainsi qu'à toute opération s'inscrivant dans le cadre des opérations de politique monétaire de la Banque Centrale européenne, contribuant au développement des activités de la société ;

7° Plus généralement

- d'accomplir toutes opérations concourant à la réalisation de l'objet social, dès lors que ces opérations sont conformes à l'objet des sociétés de crédit foncier tel qu'il est défini par la législation et la réglementation qui régissent leur activité,

- de conclure toute convention permettant à la société de recourir à des prestations externalisées.

g) Numéro de RCS

La Compagnie de Financement Foncier est inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro RCS B 421 263 047.

h) Lieu de consultation des documents juridiques relatifs à la société

Les documents juridiques concernant la Compagnie de Financement Foncier peuvent être consultés au 4 quai de Bercy, 94224 Charenton Cedex.

i) Exercice Social

L'exercice social commence le 1er janvier et finit le 31 décembre.

j) Répartition statutaire des bénéfices

S'il résulte des comptes de l'exercice, tels qu'ils sont approuvés par l'assemblée générale, l'existence d'un bénéfice distribuable tel qu'il est défini par la loi, l'assemblée générale décide de l'inscrire à un ou plusieurs postes de réserves dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.

Après avoir constaté l'existence de réserves dont elle a la disposition, l'assemblée générale peut décider la distribution de sommes prélevées sur ces réserves. Dans ce cas, la décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements seront effectués.

Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

L'assemblée a, en outre, la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividendes en numéraire ou en actions.

k) Assemblées Générales

Les Assemblées Générales des actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi. Chaque année, il doit être réuni, dans les cinq mois de la clôture de l'exercice, une Assemblée Générale Ordinaire. Les réunions ont lieu au siège social ou dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation. Tout actionnaire peut participer personnellement, ou par mandataire, aux Assemblées sur justification de son identité et de la propriété de ses actions, sous la forme d'une inscription nominative à son nom dans les comptes de la Société cinq jours avant la date de réunion de l'Assemblée.

Il peut également voter par correspondance dans les conditions prévues par la loi. Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'Administration ou, en son absence, par un Administrateur spécialement délégué à cet effet par le Conseil. A défaut, l'Assemblée désigne elle-même son Président. Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi. Les procès-verbaux d'Assemblée sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

3. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL

a) Capital social

Au 31 décembre 2007, le capital souscrit s'élève à 154 000 000 euros. Il est représenté par 9 625 000 actions entièrement libérées d'un montant nominal de 16 euros.

b) Capital autorisé non souscrit

Il n'existe aucune autorisation d'augmentation de capital qui n'ait pas été utilisée, ni de capital potentiel.

c) Répartition du capital et des droits de vote

Principaux actionnaires au 31 décembre 2007

Actionnaires	Nombre d'actions	Soit en %
Crédit Foncier de France	9 624 994	100,00
Administrateurs et autres personnes physiques	6	-
Total	9 625 000	100,00

d) Modifications intervenues dans la répartition du capital au cours des cinq dernières années

Le Conseil d'administration, dans sa séance du 29 juin 2005, a constaté que, par la suite du paiement du dividende en actions, le capital a été augmenté de 10 000 000 d'euros par création de 625 000 actions nouvelles de 16 euros de nominal chacune, intégralement souscrites par le Crédit Foncier.

Le Conseil d'administration, dans sa séance du 22 juin 2006, a constaté que, par suite du paiement du dividende de l'exercice 2005 en actions, le capital social a été augmenté de 22 000 000 d'euros, par création de 1 375 000 actions nouvelles de 16 euros de nominal chacune, intégralement souscrites par le Crédit Foncier.

Le Conseil d'administration, dans sa séance du 26 juin 2007, a constaté que, par suite du paiement du dividende de l'exercice 2006 en actions, le capital social a été augmenté de 22 000 000 d'euros, par création de 1 375 000 actions nouvelles de 16 euros de nominal chacune, intégralement souscrites par le Crédit Foncier.

e) Personnes physiques ou morales exerçant un contrôle sur la société

Crédit Foncier de France

19 rue des Capucines – 75001 Paris

542 029 848 RCS Paris

f) Informations relatives au Groupe Crédit Foncier de France, dont la Compagnie de Financement Foncier fait partie.

Le Crédit Foncier a pour principale activité de consentir des concours immobiliers aux particuliers et aux professionnels de l'immobilier avec garantie hypothécaire, des prêts aux collectivités territoriales ainsi que des financements structurés et d'émettre des obligations en représentation de ces prêts.

Dès sa création en 1852, le Crédit Foncier a bénéficié, jusqu'en 1999, du statut spécial de société de crédit foncier, émettant à ce titres des obligations foncières.

Acteur central du financement immobilier spécialisé et chargé de missions de service public par la distribution de prêts aidés par l'Etat, le Crédit Foncier, à la suite de la crise du secteur immobilier des années 1990 ainsi que de la suppression de ces prêts aidés, rejoint la sphère privée en 1999, acquis à plus de 90% par le groupe des Caisses d'Épargne.

Dans le contexte législatif encadrant cette acquisition, le parlement crée également un nouveau statut spécifique pour les sociétés de crédit foncier. La Compagnie de Crédit Foncier est alors constituée et agréée en tant que société de crédit foncier par le CECEI. Le Crédit Foncier lui a apporté la totalité de ses obligations foncières et les actifs qui les garantissaient, en vertu des dispositions de l'article 110 de la loi du 25 juin 1999.

Adossé au groupe Caisse d'Épargne depuis, le Crédit Foncier a pu reprendre sa place d'acteur majeur dans le financement de l'immobilier et des collectivités territoriales.

Evénements marquants du Groupe Crédit Foncier :

Les années 2002 à 2006 ont principalement été marquées par :

- l'acquisition de la société A3C, permettant au Crédit Foncier de se doter de structures de gestion performantes dans le domaine du crédit-bail immobilier et de l'épargne immobilière.
- l'acquisition de son concurrent direct sur le financement spécialisé de l'immobilier, la société Entenial
- la prise d'une participation de 66% dans le capital du Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine-Banque (CFCAL-Banque), société anonyme agréée en qualité de banque, détenant en outre une filiale à 100% ayant le statut de société de crédit foncier dénommée « Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine – Société de Crédit Foncier » (CFCAL-SCF).
- les opérations boursières de retrait sur les actions du Crédit Foncier conduisant la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (CNCE) à détenir 100% du capital et des droits de vote du Crédit Foncier.
- la création de la filière Crédit-bail immobilier du Groupe Caisse d'Epargne : regroupement des différentes filiales spécialisées du Crédit Foncier (Foncier Bail et Investimur, Cicobail, Mur Ecureuil, Cinergie) : ces sociétés ont fusionné sous l'égide de Cicobail pour constituer le pôle crédit-Bail immobilier du groupe Caisse d'Epargne.
- l'ouverture d'une succursale à Bruxelles et d'un bureau de représentation à Londres.
- La création, au Portugal, de la société Banco Primus, banque spécialisée dans le financement hypothécaire, en s'appuyant sur la compétence du Groupe Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine.

L'année 2007 a été marquée par :

- la concrétisation du projet annoncé en 2006 avec Nexity. Nexity entrant, dans le cadre de cet accord avec la CNCE, à hauteur de 25 % dans le capital du Crédit Foncier. Ce projet industriel, générateur de synergies sur les différents secteurs d'activité du Groupe Caisse d'Epargne, permet aux réseaux de distribuer des biens immobiliers produits par Nexity, notamment auprès de la clientèle d'investisseurs ; il offre également la possibilité de capitaliser sur les relations du Groupe avec les Collectivités locales en leur proposant des offres plus intégrées ; il conduit à augmenter la part de marché du Groupe Caisse d'Epargne dans le financement des transactions immobilières réalisées par Nexity et ses réseaux franchisés.
- la prise de participation du Crédit Foncier, dans le cadre de la consolidation de la filière crédit-bail, dans Locindus ; opération permettant à terme au Crédit Foncier de détenir 67,95 % du capital de Locindus.
- la création de Swiss Public Finance Solutions ; la Banque Cantonale de Genève (BCGE), le Groupe Caisse d'Epargne avec sa filiale le Crédit Foncier et la Caisse d'Epargne Rhône Alpes (CERA) ont signé en août 2007 un accord de partenariat afin de proposer des solutions de financement adaptées aux besoins des diverses corporations de droit public en Suisse. Cet accord a conduit à la création d'une nouvelle entité, dénommée Swiss Public Finance Solutions (SPFS).
- la cession de Foncier Vignobles à la CNCE
- des restructurations internes (transmissions universelles de patrimoine en faveur du Crédit Foncier : Auxiliaire du Crédit Foncier de France, Crédit Foncier Assurance Courtage, Comptoir Assurance Service) permettant de simplifier l'organigramme capitalistique du groupe Crédit Foncier.
- la reprise du portefeuille de crédit du secteur public territorial d'IXIS-CIB, filiale de Natixis, pour un montant de 8,4 milliards d'euros, et de l'activité d'origination des crédits au secteur public du Groupe Caisse d'Epargne aux grandes collectivités locales françaises.
- la reprise, dans le cadre du projet stratégique avec Nexity, de la participation de 15 % détenue par le Crédit Lyonnais dans le capital du Crédit Financier Lillois (CFL).
- la mise en place de la solution Fontec, entre Foncier Expertise, filiale du Crédit Foncier, et Socotec

- une modification de la gouvernance modifiant les statuts du Crédit Foncier qui adopte la forme d'une société anonyme à Conseil d'administration

Filiale spécialisée au sein d'un grand groupe

Soutenu par sa filiale, la Compagnie de Financement Foncier, société de crédit foncier, qui lui permet d'obtenir, ainsi qu'au Groupe Caisse d'Épargne, un coût de ressources particulièrement avantageux (AAA) et de bénéficier d'une ingénierie financière de premier plan, le Crédit Foncier se positionne au sein du Groupe Caisse d'Épargne en tant que filiale spécialisée du financement et pôle de compétence immobilière.

4. RESOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLEE GENERALE

Assemblée générale mixte du 26 mai 2008

PROJETS DE RESOLUTIONS

PARTIE ORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION (*approbation des comptes annuels*)

L'Assemblée générale, après avoir entendu les rapports du Conseil d'administration et des Commissaires aux comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2007, approuve les comptes tels qu'ils lui sont présentés.

DEUXIEME RESOLUTION (*affectation des résultats*)

L'Assemblée générale, après avoir constaté l'existence d'un résultat bénéficiaire de 53 151 105,24 euros au titre de l'exercice 2007, décide d'affecter ledit bénéfice en totalité au compte « report à nouveau ».

En application des articles 47 de la loi du 12 juillet 1965 et 243 bis du Code général des impôts, il est rappelé que le dividende et la rémunération globale par action ont évolué ainsi qu'il suit au cours des trois exercices précédents :

Exercice	Nombre d'actions	Rémunération unitaire globale	Dividende distribué	Impôt déjà payé au Trésor (avoir fiscal)
2004	6 250 000	5,71 €	5,71 €	_____
2005	6 875 000	12,73 €	12,73 €	_____
2006	8 250.000	10,10 €	10,10 €	_____

TROISIEME RESOLUTION (*approbation des conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce*)

L'Assemblée générale, après avoir entendu le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les opérations visées à l'article L 225-38 du Code de commerce, prend acte des termes dudit rapport et approuve les opérations conclues au cours de l'exercice.

QUATRIEME RESOLUTION (*approbation d'une convention visée à l'article L. 225-42 du Code de commerce*)

L'Assemblée générale, après avoir entendu le rapport spécial des Commissaires aux comptes, approuve la convention relative à l'émission de TSR en date du 28 décembre 2007, qui lui est présentée en application de l'article L. 225-42 du Code de commerce.

CINQUIEME RESOLUTION (*renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes titulaire*)

L'Assemblée générale prenant acte de ce que le mandat de PricewaterhouseCoopers Audit, Commissaire aux comptes titulaire, est arrivé à son terme, décide de renouveler ledit mandat, pour une période de six années prenant fin lors de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2013.

SIXEME RESOLUTION (*renouvellement du mandat d'un commissaire aux comptes suppléant*)

L'Assemblée générale prenant acte de ce que le mandat de Monsieur Pierre COLL, Commissaire aux comptes suppléant, est arrivé à son terme, décide de nommer pour le remplacer dans ledit mandat, Monsieur Boris ETIENNE, pour une période de six années prenant fin lors de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2013.

SEPTIEME RESOLUTION (*dispositif d'indemnisation de Monsieur Thierry Dufour*)

Sur proposition du conseil d'administration et après avoir entendu le rapport spécial des commissaires aux comptes, et conformément à la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat dite « TEPA », l'assemblée générale ordinaire approuve le dispositif d'indemnisation de M. Thierry Dufour selon les modalités suivantes :

- En cas de non renouvellement de son mandat à son échéance, de révocation ou de retrait d'agrément, non lié à une faute grave et entraînant une sortie définitive du Groupe Caisse d'Epargne,
- et dès lors que la société dégagera un résultat net comptable bénéficiaire sur le dernier exercice précédant la cessation de son mandat social,
- M. Thierry Dufour percevra, en cas de réalisation par la Compagnie de Financement Foncier de 50% en moyenne du résultat prévisionnel ou du montant minimal de la fourchette des émissions prévues par les budgets arrêtés par le Conseil d'administration, pendant la durée du mandat en cours, une indemnité brute égale au plus élevé des deux montants suivants : soit 36 mois de la rémunération mensuelle brute fixe, soit la moyenne des 3 dernières années de rémunération brute fixe et variable au sein de l'entreprise. En cas de réalisation de 40% en moyenne du résultat prévisionnel ou des émissions prévues, M. Thierry Dufour percevra 75% du montant de l'indemnité indiqué ci-dessus ; en cas de réalisation de 30% en moyenne du résultat prévisionnel ou des émissions prévues, il percevra 50% du montant de cette indemnité.

PARTIE EXTRAORDINAIRE

HUITIEME RESOLUTION (*émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, de valeurs mobilières donnant accès au capital*)

L'Assemblée générale, statuant en sa compétence d'assemblée générale extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-2 du Code de commerce :

1) Délègue au Conseil d'administration sa compétence à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission d'actions de la Société ainsi que de toutes valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la Société ;

Elle décide de fixer à 800 millions d'euros le montant maximum des augmentations de capital social, susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation, étant précisé qu'à ce montant nominal s'ajoutera, éventuellement, le montant nominal des actions à émettre en supplément pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant droit à des actions qui auraient été créées.

2) Précise que, dans le cadre de la présente délégation, les actionnaires pourront exercer, lors de l'émission des actions ou valeurs mobilières visées au 1) ci-dessus, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible.

En outre le Conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ;

Si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que visées au 1) ci-dessus, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :

- limiter, dans les conditions définies par la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues ;
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- sans pouvoir offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

3) Constate que la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la Société, qui seraient émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;

4) Décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment arrêter les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer, fixer les prix et conditions des émissions, les montants à émettre, la date de jouissance, même rétroactive, des titres à émettre, déterminer le mode de libération des actions ou autres titres émis, fixer les modalités suivantes lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital social et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;

En outre, le Conseil d'administration pourra procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions, prendre toutes dispositions utiles pour parvenir à la bonne fin, constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;

5) La délégation ainsi conférée est valable, à compter de la présente assemblée, pour une durée de vingt-six mois et prive d'effet toute délégation antérieure de même nature.

RESOLUTION COMMUNE

NEUVIEME RESOLUTION (*pouvoirs*)

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait de procès-verbal de la présente Assemblée pour l'accomplissement de toutes formalités de dépôt et de publication.

6. STATUTS

TITRE I

FORME - OBJET - DENOMINATION - SIEGE - DUREE de la SOCIETE

Article 1 - FORME

La Société est de forme anonyme.

Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur applicables aux sociétés anonymes, aux établissements de crédit et en particulier aux sociétés de crédit foncier, ainsi que par les présents statuts.

Article 2 - OBJET

La Société a pour objet, dans le cadre des dispositions applicables aux sociétés de crédit foncier :

1° d'effectuer toutes opérations mentionnées aux articles L. 515-13 et suivants du Code monétaire et financier et sans autres restrictions quant aux pays dans lesquels elle intervient que celles résultant desdits articles.

Selon la législation en vigueur à compter du 21 avril 2007, ces opérations consistent notamment :

- à consentir ou acquérir des prêts garantis, des expositions sur des personnes publiques et des titres et valeurs tels que définis aux articles L. 515-14 à L. 515-17 du Code monétaire et financier,
- pour le financement de ces catégories de prêts, d'expositions, de titres et valeurs, à émettre des obligations appelées obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier et de recueillir d'autres ressources, dont le contrat d'émission ou de souscription mentionne ce privilège.

La Société peut également assurer le financement des activités mentionnées ci-dessus par l'émission d'emprunts ou de ressources ne bénéficiant pas de ce privilège. Elle ne peut émettre de billets à ordre mentionnés aux articles L. 313-42 à L. 313-48 du Code monétaire et financier.

Nonobstant toutes dispositions ou stipulations contraires, la Société peut mobiliser, conformément aux articles L. 313-23 à L. 313-34 du Code monétaire et financier, l'ensemble des créances qu'elle détient, quelle que soit la nature, professionnelle ou non, de ces créances. La Société peut également procéder à des cessions temporaires de ses titres dans les conditions fixées aux articles L. 432-6 à L. 432-19 du Code monétaire et financier. Les créances ou titres ainsi mobilisés ou cédés ne sont pas comptabilisés au titre de l'article L. 515-20 dudit code.

La Société ne peut détenir de participations ;

2° de conclure avec tout établissement de crédit toutes conventions nécessaires :

- pour assurer la gestion et le recouvrement des prêts, expositions et titres,
- pour assurer la gestion des obligations et de ses autres ressources,

- plus généralement pour assurer toutes prestations nécessaires à la gestion de l'actif, du passif et des équilibres financiers de la société,

- ainsi que toutes conventions relatives à la distribution des prêts et à leur refinancement ;

3° d'acquérir et posséder tous biens immeubles ou meubles nécessaires à l'accomplissement de son objet ou provenant du recouvrement de ses créances ;

- de conclure avec tout tiers habilité toute convention relative à l'acquisition, la détention, la gestion, l'entretien, la cession de ces biens ;

4° de conclure avec toute entreprise d'assurance toute convention utile à l'accomplissement de son objet social, relative en particulier à la couverture des risques liés aux emprunteurs, des risques grevant les biens offerts en garantie des prêts et les biens détenus par la société, ou de toute mise en cause de la responsabilité de la société ou de ses mandataires sociaux ;

5° Dans le cadre de son activité propre ou pour le compte d'autres sociétés, de mettre à disposition de la clientèle et gérer des moyens de paiement, en particulier :

- pour l'émission de versements de fonds ou l'encaissement de toutes sommes dues afférentes à l'activité de crédit,

- pour la tenue de tout compte de relations financières avec tout autre établissement de crédit ou entité publique,

- pour la gestion de comptes techniques de dépenses ou recettes ;

6° de participer à tout système de règlements interbancaires, de règlement-livraison de titres, ainsi qu'à toute opération s'inscrivant dans le cadre des opérations de politique monétaire de la Banque Centrale européenne, contribuant au développement des activités de la société ;

7° Plus généralement

- d'accomplir toutes opérations concourant à la réalisation de l'objet social, dès lors que ces opérations sont conformes à l'objet des sociétés de crédit foncier tel qu'il est défini par la législation et la réglementation qui régissent leur activité,

- de conclure toute convention permettant à la société de recourir à des prestations externalisées.

Article 3 - DENOMINATION

La Société a pour dénomination sociale : "COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER"

Article 4 - SIEGE SOCIAL

Le siège social est fixé à PARIS (75001) 19, rue des Capucines

Au cas où le siège social est déplacé par le Conseil d'administration dans les conditions prévues par la loi, le nouveau lieu est d'office substitué à l'ancien dans le présent article, sous réserve de la ratification de l'Assemblée générale ordinaire.

Article 5 - DUREE

La durée de la Société est de quatre-vingt-dix neuf années à compter de son immatriculation au Registre du commerce et des sociétés, sauf les cas de prorogation ou de dissolution anticipée prévus par les textes en vigueur ou les présents statuts.

TITRE II

CAPITAL SOCIAL - ACTIONS

Article 6 - CAPITAL SOCIAL

Le capital social est fixé à 154.000.000 € (cent cinquante quatre millions d'euros).

Il est divisé en 9.625.000 actions de 16 (seize) euros de nominal chacune, de même catégorie, toutes de numéraire et entièrement libérées.

Article 7 - FORME des ACTIONS

Les actions sont nominatives.

Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et suivant les modalités prévues par la loi.

Article 8 - DROITS et OBLIGATIONS ATTACHES aux ACTIONS

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente.

Toutes les actions qui composent ou composeront le capital social, pourvu qu'elles soient de même type et de même capital nominal, sont entièrement assimilées à partir du moment où elles portent même jouissance ; en cours de société comme en liquidation, elles donnent lieu au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement, en sorte qu'il est, le cas échéant, fait masse entre tous les actionnaires indistinctement, de toutes exonérations fiscales comme de toutes taxations auxquelles cette répartition ou ce remboursement pourrait donner lieu.

Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelque main qu'il passe.

La propriété de l'action emporte, de plein droit, adhésion aux statuts et aux décisions de l'Assemblée générale des actionnaires.

Les héritiers, créanciers, ayants droit ou autres représentants de l'actionnaire ne peuvent provoquer l'apposition des scellés sur les biens et valeurs de la Société ni en demander le partage ou la licitation, ni s'immiscer, en aucune manière, dans son administration.

Ils doivent, pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux délibérations de l'Assemblée générale.

Chaque fois qu'il sera nécessaire de posséder plusieurs actions pour exercer un droit quelconque, en cas d'échange, de regroupement ou d'attribution de titres, ou en conséquence d'augmentation de capital ou de réduction de capital, de fusion ou de division des titres ou autres opérations sociales, les propriétaires de titres isolés ou en nombre inférieur à celui requis, ne peuvent exercer ces droits qu'à la condition de faire leur affaire personnelle du groupement et, éventuellement, de l'achat ou de la vente du nombre de titres nécessaires.

Article 9 - TRANSMISSION des ACTIONS

Les actions sont librement négociables.

Les actions sont transmissibles à l'égard des tiers et de la Société par un ordre de virement de compte à compte.

Article 10 - INDIVISIBILITE des ACTIONS

Les actions sont indivisibles à l'égard de la Société qui ne reconnaît qu'un seul propriétaire pour chaque action. Les propriétaires indivis sont tenus de se faire représenter auprès de la Société par l'un d'eux ou par un mandataire unique.

L'usufruitier représente le nu-propriétaire dans les Assemblées générales ordinaires, mais ce dernier a seul le droit de vote dans les Assemblées générales extraordinaires.

TITRE III

ADMINISTRATION de la SOCIETE

Article 11 - CONSEIL d'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée générale ordinaire.

Chaque administrateur doit, pendant toute la durée de ses fonctions, être propriétaire d'une action au moins.

Article 12 - DUREE des FONCTIONS des ADMINISTRATEURS

La durée des fonctions des Administrateurs est de six années.

Tout Administrateur sortant est rééligible, mais le nombre des Administrateurs âgés de plus de 70 ans révolus ne peut être supérieur à trois.

Lorsque plus de trois d'entre eux viennent à dépasser l'âge limite, les mandats des Administrateurs les plus âgés prennent fin à l'issue de l'Assemblée annuelle suivant la date de ce dépassement, quelle qu'ait été la durée initialement prévue pour ces mandats.

Article 13 - CONVOCATION et DELIBERATIONS du CONSEIL - PROCES-VERBAUX

Le Conseil d'administration se réunit sur la convocation de son Président, aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué par la convocation. Celle-ci peut être faite par tous les moyens et même verbalement.

Lorsqu'il ne s'est pas tenu depuis plus de deux mois, le tiers au moins des membres du Conseil d'administration peut demander au Président de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé.

Le Directeur général peut également demander au Président de convoquer le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé.

Le Président est lié par les demandes qui lui sont adressées en vertu des deux alinéas précédents.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Le règlement intérieur peut prévoir que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les Administrateurs qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective.

Cette disposition n'est pas applicable pour l'adoption des décisions nécessitant, conformément à la législation en vigueur, la présence effective des Administrateurs.

Il est suffisamment justifié du nombre des membres du Conseil en exercice et de leur présence par la production d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la délibération du Conseil.

Les procès-verbaux sont dressés et les copies ou extraits des délibérations sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

Article 14 - POUVOIRS du CONSEIL

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Chaque Administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du Conseil d'administration qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte en cause dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant précisé que la seule publication des statuts ne peut suffire à constituer cette preuve.

Article 15 - ALLOCATIONS au CONSEIL d'ADMINISTRATION

L'Assemblée générale ordinaire peut allouer au Conseil d'administration une rémunération fixe annuelle, à titre de jetons de présence, dont elle détermine le montant. Cette rémunération demeure maintenue jusqu'à décision contraire de cette Assemblée.

Le Conseil d'administration répartit cette rémunération dans les proportions qu'il juge convenables.

Article 16 - PRESIDENCE du CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres personnes physiques un Président et détermine sa rémunération. Il fixe la durée des fonctions du Président qui ne peut excéder celle de son mandat d'Administrateur. Il est rééligible.

Les fonctions du Président doivent prendre fin au plus tard à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire suivant la date à laquelle l'intéressé atteint l'âge de 65 ans révolus.

Le Président représente le Conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'Assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les Administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Le Conseil peut conférer à un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Il peut également nommer un ou plusieurs comités dont il fixe la composition et les attributions. Ces comités, qui peuvent comprendre des Administrateurs ou des tiers choisis en raison de leur compétence, sont chargés d'étudier les questions que le Conseil ou le Président renvoie à leur examen.

Dans ces divers cas, le Conseil peut allouer aux Administrateurs qu'il désigne des rémunérations spéciales.

Article 17 – DIRECTION GENERALE

La direction générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, soit par le Président du Conseil d'administration, soit par une autre personne physique nommée par le Conseil d'administration et portant le titre de Directeur général. Le choix à cet égard, qui peut être modifié à tout moment, est effectué par le Conseil d'administration à la majorité des trois quart des membres présents ou représentés. Le Conseil d'administration rend compte, dans le rapport annuel, du choix qui a été fait et en précise les motivations.

Le Conseil d'administration détermine la durée du mandat du Directeur général.

Le Directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et des pouvoirs spécifiques du Conseil d'administration. Le Directeur général représente la Société dans ses rapports avec les tiers. La Société est engagée même par les actes du Directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte en cause dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant précisé que la seule publication des statuts ne peut suffire à constituer cette preuve.

Sur la proposition du Directeur général, le Conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques, administrateurs ou non, chargées d'assister le Directeur général, avec le titre de Directeur général délégué. Le nombre de Directeurs généraux délégués ne peut dépasser cinq. L'étendue et la durée des pouvoirs du ou des Directeurs généraux délégués sont déterminées par le Conseil d'administration en accord avec le Directeur général.

A l'égard des tiers, les Directeurs généraux délégués disposent des mêmes pouvoirs que le Directeur général.

Le Conseil d'administration détermine la rémunération du Directeur général et des Directeurs généraux délégués.

Le Directeur général et, le cas échéant, les Directeurs généraux délégués, même non administrateurs, sont invités aux séances du Conseil d'administration.

Les fonctions de Directeur général et de Directeur général délégué doivent prendre fin au plus tard à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire suivant la date à laquelle l'intéressé atteint l'âge de 65 ans révolus.

Le Directeur général est révocable à tout moment par le Conseil d'administration. Il en est de même, sur proposition de Directeur général, des directeurs généraux délégués. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf lorsque le Directeur général assume les fonctions de Président du Conseil d'administration.

Lorsque le Directeur général cesse ou est empêché d'exercer ses fonctions, les Directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du Conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination du nouveau Directeur général.

Article 18 - CENSEURS

L'Assemblée générale ordinaire peut, sur proposition du Conseil d'administration, nommer un ou plusieurs Censeurs.

La durée des fonctions des Censeurs est de trois années. Ils sont renouvelables.

Les Censeurs assistent aux réunions du Conseil d'administration avec voix consultative.

Le Conseil d'administration détermine leur rémunération dans le cadre de la répartition des jetons de présence alloués par l'Assemblée générale.

TITRE IV

CONTROLE de la SOCIETE

Article 19 - COMMISSAIRES aux COMPTES

L'Assemblée générale des actionnaires désigne un ou plusieurs Commissaires aux comptes titulaires et un ou plusieurs Commissaires suppléants, dans les conditions prévues par la loi.

Article 20 - CONTROLEUR SPECIFIQUE

Le Directeur général nomme, dans les conditions prévues par la législation ainsi que par la réglementation applicables aux sociétés de crédit foncier et après avoir recueilli l'avis du Conseil d'administration, un Contrôleur spécifique et un Contrôleur spécifique suppléant.

Le Contrôleur spécifique et, le cas échéant, le Contrôleur spécifique suppléant, assurent les fonctions qui leur sont dévolues par la législation relative aux sociétés de crédit foncier.

TITRE V

ASSEMBLEES GENERALES

Article 21 - ASSEMBLEES GENERALES

Les Assemblées générales des actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Chaque année, il doit être réuni, dans les cinq mois de la clôture de l'exercice, une Assemblée générale ordinaire.

Les réunions ont lieu au siège social ou dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire peut participer personnellement, ou par mandataire, aux Assemblées sur justification de son identité et de la propriété de ses actions, sous la forme d'une inscription nominative à son nom dans les comptes de la Société cinq jours avant la date de réunion de l'Assemblée.

Il peut également voter par correspondance dans les conditions prévues par la loi.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'Assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil d'administration ou, en son absence, par un Administrateur spécialement délégué à cet effet par le Conseil. A défaut, l'Assemblée désigne elle-même son Président.

Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi.

Les procès-verbaux d'Assemblée sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

Article 22 - DELIBERATIONS des ASSEMBLEES GENERALES

Les Assemblées générales ordinaires et extraordinaires statuant dans les conditions de quorum et de majorité prescrites par les dispositions qui les régissent respectivement, exercent les pouvoirs qui leur sont attribués par la loi.

TITRE VI

COMPTES ANNUELS - AFFECTATION des RESULTATS

Article 23 - EXERCICE SOCIAL

L'année sociale commence le 1er Janvier et finit le 31 Décembre.

Le Conseil d'administration est autorisé à modifier la date de clôture de l'exercice s'il le juge utile aux intérêts de la Société.

Par exception, le premier exercice social commencera à compter de la date d'immatriculation et se clôturera le 31 décembre 1998.

Article 24 - AFFECTATION des RESULTATS

S'il résulte des comptes de l'exercice, tels qu'il sont approuvés par l'Assemblée générale, l'existence d'un bénéfice distribuable tel qu'il est défini par la loi, l'Assemblée générale décide de l'inscrire à un ou plusieurs postes de réserves dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.

Après avoir constaté l'existence de réserves dont elle a la disposition, l'Assemblée générale peut décider la distribution de sommes prélevées sur ces réserves. Dans ce cas, la décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Les dispositions ci-dessus s'entendent sous réserve de la création d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

L'Assemblée a, en outre, la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividendes en numéraire ou en actions.

TITRE VII

DISSOLUTION - LIQUIDATION - CONTESTATIONS

Article 25 - DISSOLUTION et LIQUIDATION

A l'expiration de la Société ou en cas de dissolution anticipée, l'Assemblée générale règle le mode de liquidation et nomme un ou plusieurs liquidateurs dont elle détermine les pouvoirs et qui exercent leurs fonctions conformément à la loi.

Article 26 - CONTESTATIONS

Toutes les contestations qui pourraient s'élever pendant la durée de la Société ou de sa liquidation, soit entre les actionnaires, les administrateurs et la Société, soit entre les actionnaires eux-mêmes, relativement aux affaires sociales, seront jugées conformément à la loi et soumises à la juridiction des tribunaux compétents.

7. INFORMATIONS GENERALES

Personne responsable de l'information financière

Monsieur Thierry DUFOUR
Président Directeur Général

Compagnie de Financement Foncier
Adresse : 4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont
Téléphone : 01 57 44 92 12
Télécopie : 01 57 44 92 88

Attestation du responsable du document de référence

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

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant en section B présentent un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée.

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 le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document.

Les informations financières relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2006 ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant en pages 180 à 182 du document de référence D.07-0431 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 mai 2007 qui contient des observations relatives aux changements de méthode comptable.

Fait à Charenton-le-Pont, le 11 avril 2008

Le Président Directeur Général de la Compagnie de Financement Foncier
THIERRY DUFOUR

Perspectives de la Compagnie de Financement Foncier

Événement récent

La société n'a enregistré aucun événement récent intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.

Tendances

Depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés et publiés, aucune détérioration significative n'a affecté les perspectives de la société.

Aucune tendance connue, incertitude ou demande ou aucun engagement ou événement n'est raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de la société.

Contrôle

Il n'existe pas, à la connaissance de la société, d'accord dont la mise en œuvre pourrait à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

Changement significatif

Depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ont été publiés, la situation de la société n'a fait l'objet d'aucun changement significatif.

Informations complémentaires :

- Il n'existe pas de conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, de chacun des membres du Conseil d'administration, à l'égard de la Compagnie de Financement Foncier, et ses intérêts privés et/ou autres devoirs.
- Au 31 décembre 2007, il n'existe aucun fait exceptionnel ou litige (procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage) susceptible d'avoir ou d'avoir eu une incidence significative sur la situation financière, l'activité, les résultats ou le patrimoine de la Compagnie de Financement Foncier.
- La Compagnie de Financement Foncier inscrit son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des pratiques de gouvernement d'entreprise en vigueur en France.

Responsables du contrôle des comptes

TITULAIRES	SUPPLEANTS
<p>KPMG Audit - Département de KPMG SA</p> <p>Représenté par Messieurs Philippe Saint-Pierre et Rémy Tabuteau</p> <p>Adresse : 1 cours Valmy 92923 La Défense cedex</p> <p>775 726 417 RCS Paris</p> <p>Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles</p> <p>Début du mandat : 25 mai 2005</p> <p>Durée du mandat : six exercices</p> <p>Expiration du mandat : à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010</p>	<p>Madame Marie-Christine Ferron-Jolys</p> <p>Adresse : 1 cours Valmy - 92923 La Défense cedex</p> <p>Début du mandat : 25 mai 2005</p> <p>Durée du mandat : six exercices</p> <p>Expiration du mandat : à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010</p>
<p>PricewaterhouseCoopers Audit</p> <p>Représenté par Anik Chaumartin</p> <p>Adresse : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine</p> <p>302 474 572 RCS Paris</p> <p>Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles</p> <p>Début du mandat : 17 mai 2002.</p> <p>Durée du mandat : six exercices.</p> <p>Expiration du mandat : à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.</p>	<p>Monsieur Pierre Coll</p> <p>Adresse : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine</p> <p>Début du mandat : 17 mai 2002.</p> <p>Durée du mandat : six exercices.</p> <p>Expiration du mandat : à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.</p>

Contrôleur Spécifique

TITULAIRE	SUPPLEANT
<p>Cailliau Dedouit & Associés représenté par Monsieur Laurent Brun Adresse : 19, rue Clément Marot – 75008 Paris</p> <p>Date de l’avis conforme de la Commission bancaire : 23 juin 2004</p> <p>Début du mandat : 29 juin 2004</p> <p>Durée du mandat : pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur puis mandat renouvelé pour une durée de 4 ans.</p> <p>Expiration du mandat : après remise du rapport et des états certifiés relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2010</p>	<p>Didier Cardon Adresse : 19, rue Clément Marot – 75008 Paris</p> <p>Date de l’avis conforme de la Commission bancaire : 23 juin 2004</p> <p>Début du mandat : 29 juin 2004</p> <p>Durée du mandat : pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur puis mandat renouvelé pour une durée de 4 ans.</p> <p>Expiration du mandat : après remise du rapport et des états certifiés relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2010</p>

ANNEXE 1 : HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEURS RESEAUX

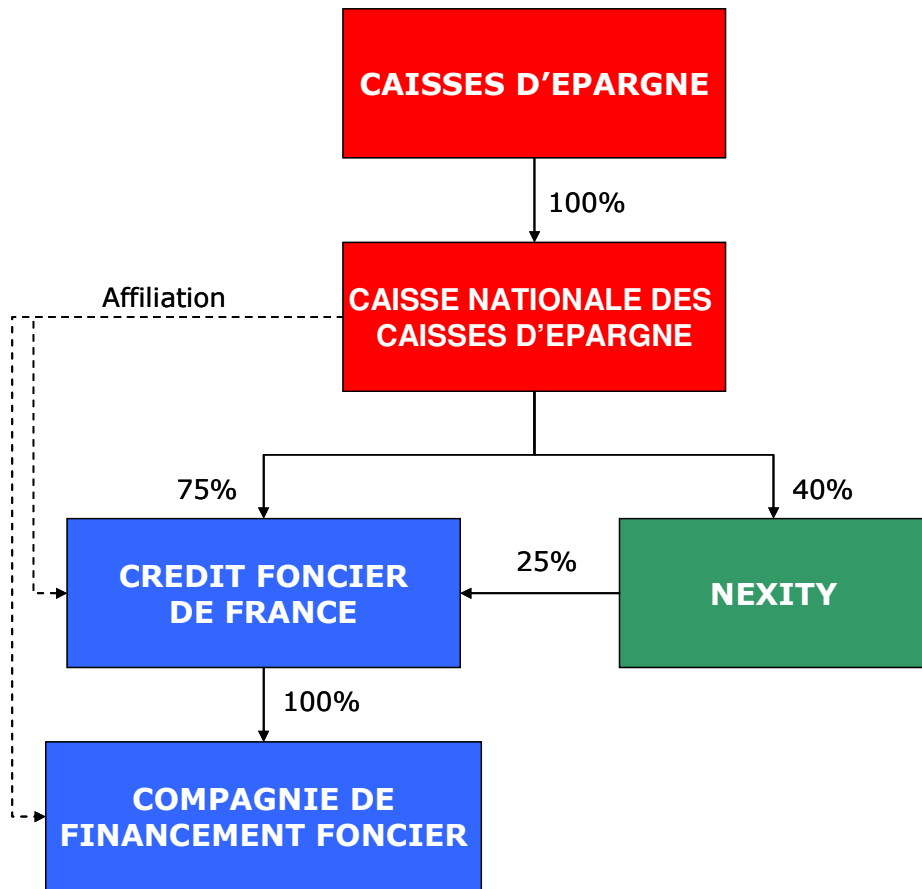
Exercices couverts : 2007 et 2006

(en milliers d'euros)

	Commissaire : KPMG				Commissaire : PricewaterhouseCoopers			
	Montant (HT)		%		Montant (HT)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit								
× Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
- Emetteur	140	130	59 %	66 %	140	130	59 %	66 %
- Filiales intégrées globalement								
× Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
- Emetteur	95	66	41 %	34 %	95	66	41 %	34 %
- Filiales intégrées globalement								
Sous-total	235	196	100 %	100 %	235	196	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
× Juridique, fiscal, social								
× Autres (préciser si > 10% des honoraires d'audit)								
Sous-total	0	0			0	0		
TOTAL	235	196	100 %	100 %	235	196	100 %	100 %

ANNEXE 2 : FOCUS SUR LA POSITION DE LA COMPAGNIE AU SEIN DU GROUPE CAISSE D'EPARGNE

Au 31 décembre 2007 :



F. Table de concordance AMF

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

	Rubriques	Page
1.	PERSONNES RESPONSABLES	
1.1.	Personnes responsables des informations	FR 175
1.2.	Déclaration des personnes responsables	FR 175
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	
2.1.	Identification des Contrôleurs légaux	FR 177 et FR 178
2.2.	Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques	FR 177 et FR 178
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	
3.1.	Informations financières	FR 7 et FR 8
3.2.	Informations financières pour les périodes intermédiaires	N/A
4.	FACTEURS DE RISQUE	FR 19 à FR 21 FR 45 à FR 52
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1.	Histoire et évolution de la société	
5.1.1.	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	FR 155, FR 167 et FR 168
5.1.2.	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur	FR 158
5.1.3.	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur	FR 156 + FR 168
5.1.4.	Siège social et forme juridique de l'émetteur	FR 155, FR 156, FR 158 et FR 166
5.1.5.	Événement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.	FR 176
5.2.	Investissements	N/A
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	Principales catégories de services fournis	FR 4 à FR 5, FR 22 à FR 26, FR 34 à FR 35
6.1.2.	Nouveau produit vendu ou nouvelle activité	N/A
6.2.	Principaux marchés	FR 27 à FR 31 FR 38 à FR 42
6.3.	Position concurrentielle	FR 5 à FR 6, FR 8, FR 27, FR31
7.	ORGANIGRAMME	
7.1.	Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur	FR 180
7.2.	Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe	FR 160 à FR 162
8.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	
8.1.	Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers	FR176
8.2.	Événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur	FR176
9.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	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	FR 55 à FR 60 FR 151 et FR 154
10.2.	Déclaration d'absence de conflits d'intérêts	FR 176
11.	ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
11.1.	Informations sur le Comité de l'audit	FR 143 à FR 150
	Nom des membres et résumé du mandat	FR 142
11.2.	Gouvernement d'entreprise	FR 144 à FR 151
12.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
12.1.	Détention, contrôle	FR 159 à 160 FR 180
12.2.	Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle	N/A
13.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS	
13.1.	<u>Informations financières historiques</u>	
	• Bilan	FR 66 et FR 67
	• Hors Bilan	FR 68
	• Compte de Résultat	FR 69
	• Tableau des Flux de Trésorerie	FR 124 et FR 125
	• Méthodes comptables et notes explicatives	FR 71 à FR 123
	• Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels	FR 126 à FR 127
	• Informations financières historiques :	Document de référence 2006 (*)
	◦ Comptes sociaux	FR 66 à FR 125 (*)
	◦ Rapport des Contrôleurs légaux	FR 152 (*)
13.2.	<u>États financiers annuels consolidés</u>	N/A
13.3.	<u>Vérification des informations financières historiques annuelles</u>	
13.3.1.	Rapport des Contrôleurs légaux	FR 152
13.3.2.	Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les Contrôleurs légaux	FR 132 à FR 138 FR 141 à FR 151
13.3.3.	Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés	N/A
13.4.	<u>Date des dernières informations financières</u>	
13.4.1.	Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées	Document de référence 2006 (*)
13.5.	<u>Informations financières intermédiaires et autres</u>	
13.5.1.	Informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date des derniers états financiers vérifiés	- Rapport financier semestriel (visa n°07376) - Contenu narratif (visa n° 07299 de l'AMF)

13.5.2.	Informations financières intermédiaires depuis la fin du dernier exercice	- Rapport financier semestriel (visa n°07376) - Contenu narratif (visa n° 07299 de l'AMF)
13.6.	<u>Procédures judiciaires et d'arbitrage</u>	FR 176
13.7.	<u>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</u>	
	• Déclaration	N/A
14.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
14.1.	<u>Capital social</u>	
14.1.1.	Montant du capital souscrit	FR 159 à FR 160 FR 168
14.2.	<u>Acte constitutif et statuts</u>	
14.2.1.	Registre et objet social	FR 155 à FR 159 FR 166 à FR 174
15.	CONTRATS IMPORTANTS	
	• Conventions réglementées	FR 155 FR 162 à FR 163
16	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	
16.1	Rapport attribué à une personne intervenant en qualité d'expert	FR 131 à FR 138
16.2	Attestation	FR 131
17.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	
	Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement	FR 158 et FR 184

(*) En application de l'article 28 du règlement 809-2004 sur les prospectus, les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et le rapport des commissaires aux comptes y afférent, inclus dans le document de référence n° D.07-0431 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 9 mai 2007, sont incorporés par référence dans le présent document.

Les chapitres du document de référence n° D.07-0431 non visés ci-dessus sont soit, sans objet, soit, couverts à un autre endroit du présent du document de référence.

Information requise par le rapport financier annuel	Page dans le présent document
Attestation du responsable du document	FR 175
Rapport de gestion	FR 32 à FR 63
Comptes annuels	FR 64 à FR 125
Rapport des commissaires aux comptes	FR 126 à FR 127

CONTACTS

Compagnie de Financement Foncier

4, quai de Bercy
94224 Charenton le Pont Cedex
Tél : + 33 1 57 44 92 05

Information financière
Vincent MICHON
Tél : + 33 1 57 44 80 21

Les rapports annuels de la Compagnie de Financement Foncier sont disponibles sur
www.foncier.fr



2007

REFERENCE DOCUMENT

INCLUDING ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS



**COMPAGNIE DE
FINANCEMENT
FONCIER**

FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

This is a free translation into English of the Document de Référence issued in the French language and is provided solely for the convenience of English speaking readers. This English version of the Document de Référence should be read in conjunction with, and construed in accordance with, French law.

A MARKETING REPORT

Overview	4
Profile of Compagnie de Financement Foncier.....	4
Message from the Chairman & Chief Executive Officer	5
Message from the Executive Officers	6
<u>A unique and protective business model.....</u>	9
Legal security.....	10
The French banking legal framework in 2007	10
Legal safeguards.....	11
Financial safeguards.....	12
Economic Principles	12
Strict management rules imposed on sociétés de crédit foncier	12
Types of assets and their guarantees.....	14
Institutional Security.....	15
French regulatory framework.....	15
Banking Commission oversight.....	17
Specific Controller	17
Control carried out by the AMF.....	18
<i>Rigorous risk management for a AAA rating.....</i>	19
Credit Risk Management	19
Acquisition filters for different asset categories	19
A negligible rate of doubtful loans	20
Hedges against liquidity risk	20
Interest-rate risk management.....	20
No exchange rate risk.....	21
Counterparty risk management.....	21
Maintaining overcollateralisation levels.....	21
<i>Diversified, quality assets.....</i>	22
Direct public sector exposures	22
In France	22
International markets	23
Residential mortgage loans.....	24
In France	24
International markets	25
The context in 2007	27
A renowned issuance policy that performs	27
Balance sheet 2007	27
An issuance policy, adapted to investor needs.....	29
A targeted and extensive communication strategy.....	31

Overview

Profile of Compagnie de Financement Foncier

Compagnie de Financement Foncier (AAA/Aaa/AAA) is a credit institution authorised as a financial company and a société de crédit foncier (by decision of the French Credit Institutions Committee [CECEI - Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement] on July 23, 1999).

A wholly-owned subsidiary of Crédit Foncier de France (AA-/Aa2/AA-), affiliated with Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (AA/Aa2/AA-), its mission is to finance real-estate loans and loans to public sector authorities originated by its parent company, the Caisse d'Épargne Group and other European credit institutions.

Strongly rooted within its parent company Crédit Foncier, Compagnie de Financement Foncier has been issuing obligations foncières since 1852 and remains a market leader to this day.

Its reputation for quality, the growth of its business and the expertise of its teams have allowed it to firmly position itself in the market; with issuance reaching €23.5 billion in 2007 and further diversification both in terms of currencies and structures, Compagnie de Financement Foncier takes its place as:

- the leading private issuer in France
- a member of a select group of the world's leading covered bond issuers.

Message from the Chairman & Chief Executive Officer

Investor confidence in the underlying solidity of Compagnie de Financement Foncier (la Compagnie) was once again confirmed in 2007. Compagnie de Financement Foncier strengthened its position as the leading private issuer of covered bonds (55% of all obligations foncières issued) reaching a record €23.5 billion, which represents a year-on-year increase of 36%. It's stability was also demonstrated in the continuity of its issuance programme despite the onset of the credit crisis during the second half of the year.

Compagnie de Financement Foncier has thus successfully carried out its missions: to provide Crédit Foncier with the liquidity needed to carry out its activities and - since its inclusion into the Group - to diversify the Caisse d'Épargne Group's refinancing solutions to optimise loans to local authorities and institutions in France and abroad.

The volume of its issues, its flexible financial policy, and its diversification have all confirmed Compagnie de Financement Foncier's place among a select group of Europe's leading issuers.

In terms of its assets, 2007 was a year of remarkable growth in exposures to the public sector, both French and international.

The integration of Natixis' teams into Crédit Foncier and its portfolio of loans to major French local authorities has strengthened its position in this sector with, in particular, more than €4 billion in new long-term financing granted via Compagnie de Financement Foncier.

Led by a team of specialists, international public financing continued to expand with €5.2 billion spread across 13 different countries. Since 2006, the increased volume of loans to the international public sector has exceeded 25%, with particularly strong growth in Japan. The joint creation of Swiss Public Finance Solutions (SPFS) by Crédit Foncier, Banque Cantonale de Genève and Caisse d'Épargne de Rhone-Alpes, also symbolised the firm establishment of this activity in Switzerland.

In 2008, la Compagnie's main objective is to further consolidate its position as an issuer of the highest quality, reflected by its strict asset selection criteria, the diligence of its management and the transparency of the information it discloses to investors.

In a difficult economic and financial environment, these differentiating factors will enable the company to further investor confidence and pursue the growth of its activities, particularly in the public sector both in France and abroad.

Thierry Dufour, Chairman & Chief Executive Officer

Message from the Executive Officers

As the number one issuer of covered bonds in Europe and the fifth leading AAA issuer worldwide (excluding sovereign and agency issuers), the strength of Compagnie de Financement Foncier's business model has again been demonstrated in 2007.

This strength was tested and substantiated by its ability to continue its issuance programme despite the onset of the international financial crisis during the second half of the year.

Its solidity is the result of investors', as well as the rating agencies', recognition of the protection afforded by the company's additional commitments that surpass those of its already protective regulatory framework.

The AAA/Aaa/AAA rating from FitchRatings, Moody's and Standard & Poor's are a testament to its security.

Compagnie de Financement Foncier has thus become a major source of refinancing for the strategic growth areas of Crédit Foncier as well as the Caisse d'Épargne Group, in France and abroad, namely the public sector and first-rank residential real estate.

In an increasingly turbulent economic context one of its goals for 2008 is to continue to tighten both its strict asset selection process and its constraining risk management rules. It will also continue to provide the level of transparency of its financial information that forms the bedrock of security it offers to its bond holders and the promise of future growth.

Sandrine Guérin, Deputy Chief Executive Officer

Key figures

Issuer information

Issuer:	Compagnie de Financement Foncier
Parent company:	Crédit Foncier de France (100%), subsidiary of Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (the central entity of the Caisse d'Épargne Group) and Nexity
Types of bonds issued:	Obligations foncières
Issuance programmes:	EMTN & AMTN
Programme volumes:	EMTN: €75 billion AMTN: AUD \$5 billion (approximately €3 billion)

Rating Agency	Long-term rating	Outlook
✓ FitchRatings	AAA	stable
✓ Moody's	Aaa	stable
✓ Standard & Poor's	AAA	stable

Sole service provider: **Crédit Foncier de France (AA-/Aa2/AA-)**

Simplified economic balance sheet at December 31, 2007

(From the regulatory report 4001-1, certified by the Specific Controller)

	€ Billion	% Balance sheet		€ Billion	% Balance sheet
SECURED LOANS	45.02	47.7%	PRIVILEGED RESOURCES	82.54	87.4%
<i>Articles L. 515-14 and 16</i>					
State subsidised mortgage loans	1.60	1.7%	Obligations foncières	79.39	84.1%
Mortgage loans guaranteed by the FGAS	6.98	7.4%	Other privileged resources	3.14	3.3%
Other mortgage loans	10.40	11.0%			
Senior mortgage backed securities	17.43	18.5%			
Other loans with real estate guarantee	1.03	1.1%			
Mortgage notes	7.59	8.0%			
EXPOSURES TO PUBLIC AUTHORITIES	33.53	35.5%	NON-PRIVILEGED DEBT	11.86	12.6%
<i>Articles L. 515-15 and 16</i>					
State subsidised public loans	0.35	0.4%	Unsecured debt	6.13	6.5%
Other public loans	17.23	18.2%	Subordinated and similar debt	5.14	5.4%
Public entity securities	8.11	8.6%	- Of which redeemable subordinated notes "RSN"	2.90	3.1%
Senior securitisation units of public debt	7.85	8.3%	- Of which participating loans	1.35	1.4%
Other assets	4.73	5.0%	Shareholders' equity, provisions and FRBG	0.58	0.6%
<i>(interest on IFAT, accruals, goodwill, etc.)</i>			(Shareholders' equity and related items)	(1.93)	(2.1%)
REPLACEMENT SECURITIES	11.12	11.8%			
<i>Article L. 515-17</i>					
TOTAL ASSETS	94.40	100.0%	TOTAL LIABILITIES	94.40	100.0%

Performance indicators:

€53 million
Net income

111.2%
Overcollateralisation ratio

51.6%
Average LTV

Preferred liabilities at December 31, 2007

Obligations foncières issued in 2007: €23.5 billion

Outstanding preferred liabilities: €82.5 billion, including €79.4 billion in obligations foncières

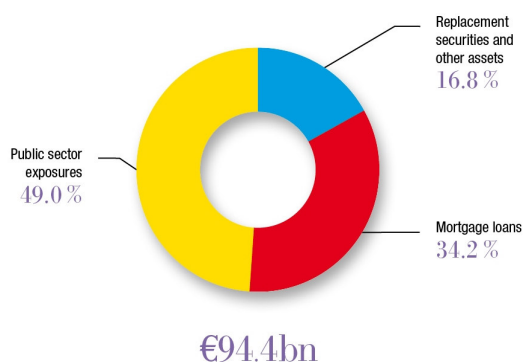
Positioning: Number one issuer of covered bonds in Europe

Breakdown of assets at December 31, 2007

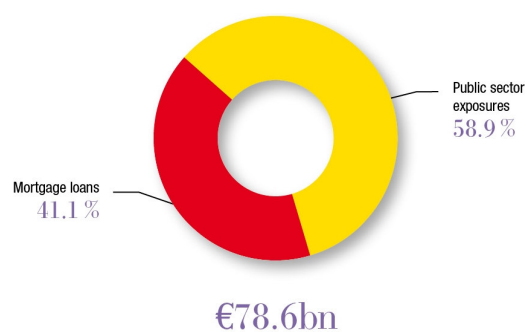
By taking into account the direct and indirect public guarantees on certain outstanding loans also backed by real estate collateral, especially loans secured by the FGAS guarantee fund, the assets secured by a public guarantee represented €46.3 billion at December 31, 2007, or 59% of all loans excluding replacement securities and 49% of all assets.

	€ Billion	%
MORTGAGE LOANS	32.25	34.2
Mortgage loans	14.82	15.7
Residential mortgage-backed securities (AAA)	17.43	18.5
PUBLIC SECTOR EXPOSURES	46.30	49.0
Mortgage loans guaranteed by the French state or a European public institution	12.77	13.5
French public sector loans and securities	15.82	16.7
international public sector loans and securities	17.71	18.8
OTHER ASSETS AND REPLACEMENT SECURITIES	15.85	16.8
Replacement securities	11.12	11.8
Other assets	4.73	5.0
TOTAL	94.40	100.00

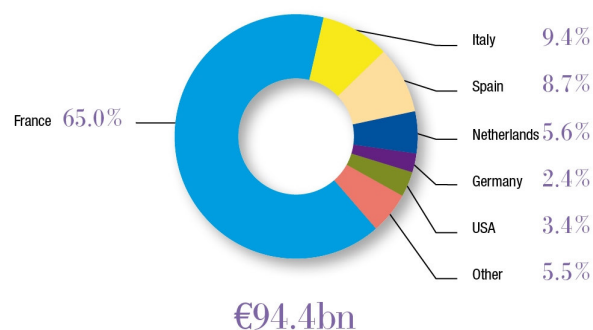
Breakdown total balance sheet



Breakdown total exposures



Geographic spread of assets at December 31, 2007



A unique and protective business model

Compagnie de Financement Foncier is a credit institution authorised by the French Credit Institutions Committee [CECEI - Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement] as a société de crédit foncier (as defined by the French Savings and Financial Security Act No. 99-532 of June 25, 1999 and set forth in the French Monetary and Financial Code).

As a credit institution, Compagnie de Financement Foncier regularly performs banking transactions. As a société de crédit foncier, these transactions are highly specialised and have an exclusive purpose: to grant or acquire assets secured by a first-rank mortgage or assets from public authorities or those that are fully secured by them.

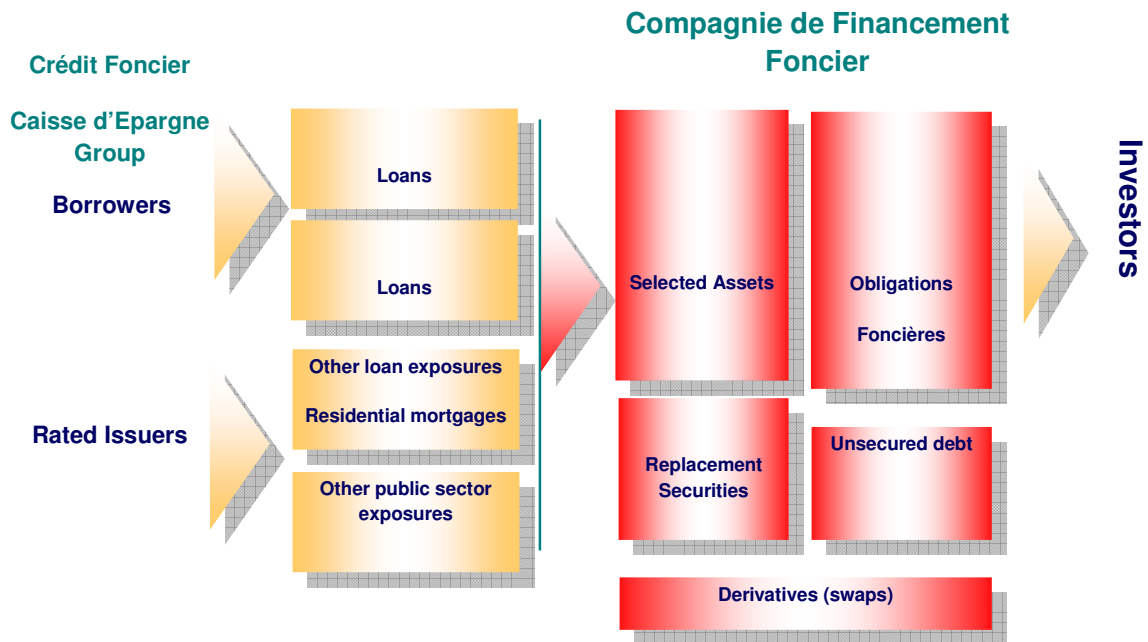
These assets are financed by issuing obligations foncières and other secured debt with a legal "privilege" that provides creditors with senior claims on asset flows.

The difference between assets and privileged liabilities, its "overcollateralisation", is financed by shareholders' equity, subordinated debt and unsecured debt contracted with its sole shareholder, Crédit Foncier.

Compagnie de Financement Foncier issues covered bonds, legally known as "obligations foncières", and other secured debt that may or may not be traded on regulated markets, but which always benefits from the legal "privilege".

Beyond the legal, economic and institutional security offered by French law, the company also observes very strict management rules: assets are thoroughly scrutinized before being selected, overcollateralisation is an impressive 111.2%, and ALM rules are highly restrictive.

This business model, combined with the quality of the assets, has been rewarded with a triple AAA rating and is trusted by investors, as demonstrated by the quality placements of Compagnie de Financement Foncier's obligations foncières.



Legal security

The French banking legal framework in 2007

Sociétés de crédit foncier are governed by French law and in particular by Articles L. 515-13 *et seq.* of the French Monetary and Financial Code. The transposition of the European directive Basel 2, defining covered bonds, during the first half of 2007 amended these laws.

Important articles that regulate the activity and operations of sociétés de crédit foncier include:

- Article L. 515-13, which defines the status of sociétés de crédit foncier, credit institutions whose exclusive purpose is to grant or acquire secured loans or exposures to public authorities and to finance them by issuing obligations foncières benefiting from a legal “privilege”.
- Articles L. 515-14 to L. 515-16 which define the eligibility criteria for société de crédit foncier assets: eligible assets include loans secured by a first-rank mortgage or equivalent guarantee when the underlying property is located in the European Economic Area or in countries with the highest credit ratings; exposures (securities, loans) to public authorities (public entities, local authorities, etc.) are eligible when they are guaranteed by public authorities within the European Economic Area or, **if applicable**, when either their beneficiary or their guarantor have received the highest credit ratings from an independent rating agency.
- Article L. 515-19 which defines the legal “privilege” and the conditions of its guarantee; monetary resources from assets are first used to repay, on contractual due dates and without any prepayments, privileged liabilities represented by obligations foncières (this privilege cannot be called into question even if the company declares bankruptcy or enters into receivership).
- Article L. 515-20 which defines overcollateralisation rules: the total amount of assets of a société de crédit foncier must exceed that of its privileged liabilities.
- Article L. 515-21, which outlines the procedures and conditions for selling eligible assets to a société de crédit foncier as well as the final balance sheet entry of such assets on the date of the transfer.
- Articles L. 515-25 and L. 515-26, which stipulate that the normal rules of the French Commercial Code, concerning assets that can be seized or liquidation proceedings, shall not apply to sociétés de crédit foncier.
- Article L. 515-27 which specifies that bankruptcy or liquidation proceedings involving its shareholders cannot be extended to the société de crédit foncier.
- Article L. 515-28 which indicates that contracts for administering and recovering loans of a société de crédit foncier can be immediately terminated in the event that the company responsible for servicing such loans is placed in legal receivership or liquidation. A new credit institution can then be contracted to service the loans for the société de crédit foncier, thus ensuring its continuous operation.
- Article L. 515-29 which stipulates that the Banking Commission is responsible for verifying that a société de crédit foncier complies with its obligations.
- Articles L. 515-30 and L. 515-31, which establish and define the roles and obligations of the specific controller of the société de crédit foncier; person registered at the college of Auditors, which monitors compliance with regulatory requirements, certifies documents issued and is accountable with third parties, if necessary, the role of judicial liquidator and has extensive investigative rights to carry out all of its missions.

Legal safeguards

Article L515-19

Amended by Ordinance No 2007-571 of 19 April 2007

Notwithstanding any legislative provisions to the contrary, including those of Book VI of the Commercial Code (Code de commerce):

1. The sums deriving from the loans or similar debts, exposures, securities and instruments referred to in Articles L. 515-14 to L. 515-17, financial instruments referred to in Article L. 515-18, after netting if applicable, and debts resulting from deposits made with credit institutions by SCF (sociétés de crédit foncier), are allocated with priority to servicing payment of the covered bonds (obligations foncières) and other privileged debt referred to in 2 of I of Article L. 515-13;

2. When a SCF (société de crédit foncier) is subject to judicial reorganisation or liquidation proceedings (redressement ou liquidation judiciaires) or conciliation proceedings, the debts duly deriving from the transactions referred to in item 2 of I of Article L. 515-13 are paid on their contractual due date and with priority over all other debts, regardless of whether the latter benefit from legal privilege or security interests, including interest resulting from contracts, of whatever duration. Until the holders of privileged debts within the meaning of the present article have been fully paid off, no other creditor of the SCF (société de crédit foncier) may exercise any right over the property and rights of such company;

3. The judicial liquidation of a SCF (société de crédit foncier) does not result in the acceleration of the bonds and other privileged debts referred to in 1 of this present article.

The rules set out in 1 and 2 above apply to the expenses relating to the transactions referred to in items 1 and 2 of I of Article L. 515-13 as well as sums due, if any, under the contract provided for in Article L. 515-22.

Article L515-27

Amended by Ordinance No 2007-571 of 19 April 2007 - Art. 2 ()

Notwithstanding any provisions to the contrary, including those set out in titles III and IV of Book VI of the Commercial Code (Code de commerce), the judicial reorganisation or liquidation (redressement ou liquidation judiciaires) of a company holding shares in a SCF (société de crédit foncier) cannot be extended to the SCF (société de crédit foncier).

The "privilege" constitutes the essential legal safeguard for holders of obligations foncières and can be summarised as follows:

- Apart from holders of obligations foncières, no public or private creditor can claim cash flows generated by the assets as they are allocated first to servicing obligations foncières and other preferred liabilities.

- The liquidation of a société de crédit foncier does not accelerate the repayment of obligations foncières and other preferred debt. Holders of obligations foncières benefit from a privileged status: they are paid interest and principal at their normal contractual due date with priority over all other creditors.

- The insolvency or liquidation of a société de crédit foncier's shareholders cannot be extended to the société de crédit foncier.

Holders of obligations foncières are thus entitled by law to an absolute privilege on assets as well as protection from bankruptcy of the parent company.

Compagnie de Financement Foncier's affiliation with Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (central entity of the Caisse d'Épargne Group, one of the major French banking groups), strengthens obligations foncières holders' protection against the risk of default by the issuer. Indeed, the French Monetary and Financial Code stipulates that the central entity that a distressed credit institution is affiliated with has an obligation to provide the support needed to ensure its solvency.

Article L. 511-31

The central entities (...) are responsible for the solidity of their network and for ensuring the correct functioning of the institutions affiliated to them. To that end, they take all necessary measures to guarantee the liquidity and solvency of each of those institutions and of the entire network.

Financial safeguards

Laws governing sociétés de crédit foncier also regulate their operations and management rules; the provisions of these laws namely pertain to the nature and quality of the assets they hold.

Economic Principles

The first safeguard that obligation foncière holders benefit from is the sole and exclusive purpose of a société de crédit foncier (Article L. 515-13):

- The exclusive purpose of sociétés de crédit foncier is to grant or acquire eligible assets and to finance them by issuing obligations foncières and other preferred debt or non-preferred debt.

Compagnie de Financement Foncier's bylaws specify this exclusive purpose and stress that the company cannot hold equity investments. It therefore has no subsidiary whose quality could affect its own stability.

The second safeguard offered to obligation foncière holders derives from the type and intrinsic quality of eligible assets on the balance sheet of a société de crédit foncier:

- Eligible assets are loans with a first-rank mortgage which respect loan-to-value ratio limits or with a surety offering at least an equivalent guarantee, exposures to public sector authorities, mortgage securitisation tranches (fonds communs de créances) - or equivalent - backed by either a mortgage or a public authority.

Compagnie de Financement Foncier reinforces this safeguard by selecting all of its assets using transparent and strict management procedures and various scoring methods; this prudent method of acquiring assets makes Compagnie de Financement Foncier's asset selection procedures more restrictive than those required by law.

Strict management rules imposed on sociétés de crédit foncier

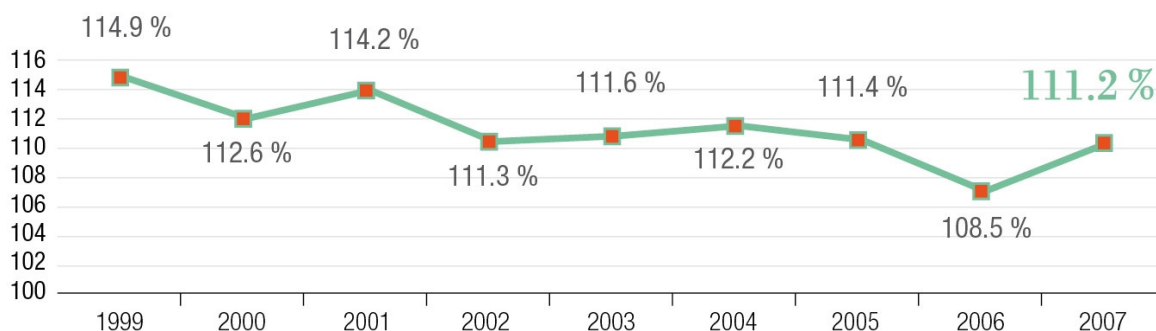
Overcollateralisation principle

Overcollateralisation, as defined by law (Article L. 515-20), requires that the total weighted assets of a société de crédit foncier must be greater than the total liabilities which benefit from the preferred status or legal "privilege". One of the Specific Controller's duties is to monitor adherence to this principle of overcollateralisation.

Compagnie de Financement Foncier monitors its overcollateralisation ratio to ensure that liabilities for holders of its obligations foncières are totally covered and maintains the ratio above the legal requirement.

This ratio stood at 111.2% at December 31, 2007 and has never fallen below 108.5% since the company was created in 1999.

Overcollateralisation ratio since 1999



Furthermore, Compagnie de Financement Foncier's non-privileged resources are extremely stable. It comprises shareholder's equity, FRBG (Fund for General Banking Risks) and provisions for risk and charges amounting to €0.58 billion, as well as long-term subordinated debts of €4.25 billion (this item also includes a €1.35 billion participating loan equivalent to shareholder equity).

ALM Principles

In order to secure debt servicing over time, the asset-liability management of a société de crédit foncier must ensure the congruence of the rates and maturities of balance sheet items.

Compagnie de Financement Foncier's ALM principles and processes ensure that the maturities and rates of its assets and liabilities are always congruent.

As a result, the liquidity available to Compagnie de Financement Foncier is always sufficient to cover one year's worth of contractual payments on its preferred debt.

LTV principle for residential mortgage loans

The LTV ratio corresponds to the relationship between the outstanding principal and the value of the underlying real estate. The value of the collateral must be updated annually in order to monitor this ratio.

During its loan selection process, Compagnie de Financement Foncier uses a scoring system based on maximum LTV ratios and debt levels as well as the characteristics of the borrower and the underlying asset.

The legally required annual valuation of underlying assets is based on a prudent assessment of the real estate's long-term characteristics, normal and local market conditions, the current use of the asset and other possible uses.

As a result of these rules, the company obtains a stable LTV ratio on its mortgage portfolio of approximately 50% (51.6% in 2007)

Types of assets and their guarantees

The company's asset acquisition rules are strictly defined and controlled:

- Assets must be eligible under the laws governing the activities of a société de crédit foncier
- Their acquisition is subject to the additional rules that Compagnie de Financement Foncier is committed to respecting.
- The assets purchased must help Compagnie de Financement Foncier sustain its profitability.

Sources

Compagnie de Financement Foncier's assets were taken from Crédit Foncier de France's eligible assets when the former was created in July 1999. They essentially consist of residential mortgage loans and exposures to the public sector in both France and abroad.

Guarantees

The quality of Compagnie de Financement Foncier's assets lies not only in their careful selection but also in their intrinsic characteristics.

They have:

- Either a public or an equivalent guarantee
- Or a first-rank real estate security

Selection

Beyond their legal eligibility requirements and guarantees, the essential safeguard of the company's business model lies in the careful selection of its assets, a selection process that relies on a specialised *savoir-faire* that is at the heart of the expertise of the Crédit Foncier teams. This process is subject to ongoing controls aimed at maintaining the highest possible level of security for obligation foncière holders.

The price at which the company acquires its assets is determined by the cost of resources, default and loss probabilities, loan servicing fees and profitability targets.

Summary

Excluding replacement securities, loans with direct or indirect public guarantees make up 49% of Compagnie de Financement Foncier's total assets while loans with a mortgage guarantee represent 34.2% of its assets.

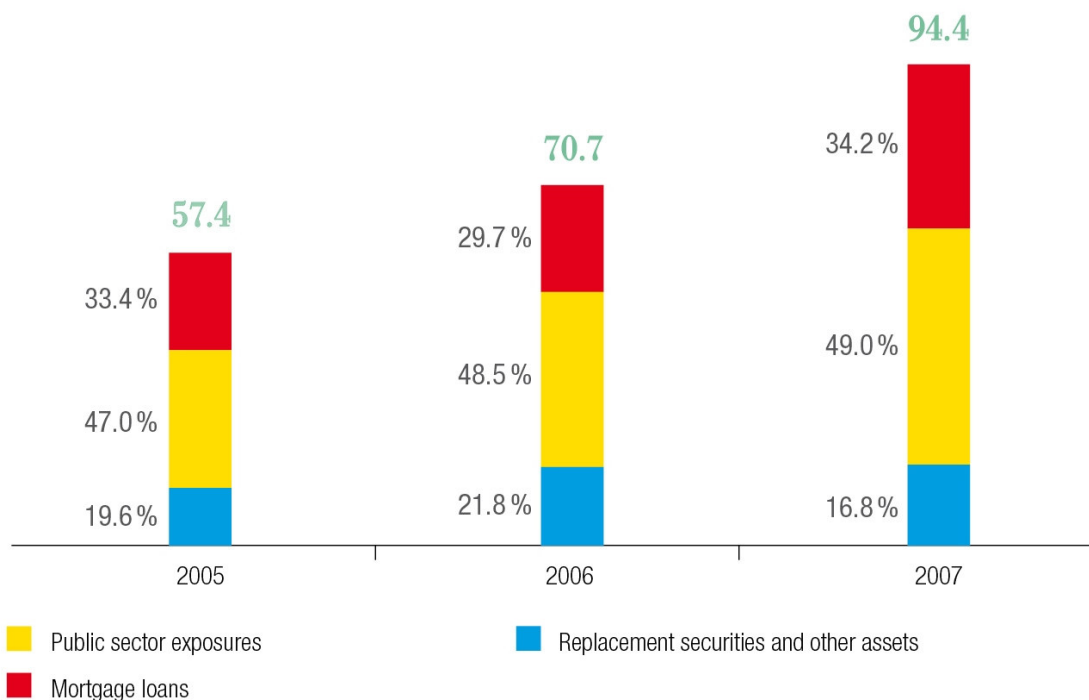
In 2007, the company's growth led it to an even greater level of geographic diversification of its assets. Altogether, more than 23 billion euros were added to the balance sheet, of which more than 40% was made up of public sector exposures.

Its international growth strategy was also highly successful with nearly €5.2 billion in loan financing for the public sector outside of France, mainly in Italy, Switzerland and Japan.

The significant asset growth in 2007 (up €23.7 billion) is mainly due to the expansion of international public sector financing.

Replacement securities (11.8% of assets) are mostly short-term interbank loans (less than 6 months) which meet criteria that guarantee both a minimal credit risk and high liquidity.

Assets from 2005 to 2007 (€ Billion)



Institutional Security

French regulatory framework

Compagnie de Financement Foncier is not only subject to specific regulatory provisions, but it must also comply, like any other credit institution, with the rules of the French Banking and Financial Regulations Committee (CRBF - Comité de la Réglementation Bancaire et Financière) and in particular amended Regulation No. 97-02 which outlines internal control requirements.

Compliance with this regulation is an essential vanguard of investor's protection; Compagnie de Financement Foncier must therefore establish an internal control system that:

- is clearly organised and whose participants have clear and explicit mandates
- guarantees:
 - Accounting information based on a complete set of standards, procedures and controls, and whose quality is routinely audited
 - A system to assess the different types of risks
- is based on a formalised monitoring process using this assessment system, which routinely reviews these risks according to formalised methods
- is well-documented by procedural manuals and reports submitted to the external control entities and deliberative bodies (Audit Committee and the Board of Directors)

The main issues addressed by these regulations, to illustrate the importance of this safeguard, include:

- Consistency of the different levels of control
- Risk oversight and assessment
- Outsourced services
- Documentation and information

Consistency in the levels of control

In particular, the regulation imposes:

- An organisation (i.e. a cluster of designated participants, provided with adequate resources and who follow documented procedures) with regard to ongoing control
- An organisation with regard to periodic control
- A specific position responsible for monitoring compliance

It also imposes "strict independence" between the units that initiate transactions, account for them, settle them and monitor the risks associated with them.

Compagnie de Financement Foncier applies all internal control rules put in place at the Caisse d'Epargne Group (see report from the Chairman of the Board).

Risk oversight and assessment

Institutions subject to these rules must develop assessment tools and methods in order to ensure effective risk management. They must create selection systems (limits, delegations, analytical methods) and tools and procedures that allow them to routinely monitor the levels of risk being managed.

The regulations also call for a periodic review of these assessment methods and tools.

The different types of risks that are subject to these selection and oversight provisions include:

- Credit
- Liquidity
- Interest rate
- Exchange rate
- Compliance
- Regulations and financial intermediation
- Legal
- Operational

Outsourced services

Regulations stipulate that these credit institutions must verify that their service providers comply with the same obligations. This obligation is imposed by amended CRBF Article 37-2, 97-02 in these terms: "*Outsourced services shall not dispense executive management of its responsibilities*".

Documentation and information

Each institution is required to document:

- Its organisation and the roles of its staff
- Rules that ensure the system's independence
- Procedures relating to the security of information systems
- Risk assessment systems and operational procedures (limits, selection rules, oversight, etc.)

Providing the control and oversight bodies with this information is also compulsory:

- Deliberative body: Board of Directors and its offshoot, the Audit Committee
- Central entity as necessary
- External controllers (Statutory Auditors, Specific Controller)
- Authorities (Banking Commission, French Financial Markets Authority)

The amended CRBF Regulation 97-02 sets forth minimum obligations (drawing up annual reports) in terms of information on risk monitoring and internal control mechanisms (Articles 42 and 43 of this regulation).

Banking Commission oversight

As authorised credit institutions, sociétés de crédit foncier are placed under the authority of the Banking Commission. The Banking Commission watches over these companies, by examining reports that the latter are required to provide, but is also authorised to conduct on-site investigations.

Finally, the Banking Commission must approve the appointment of the company's Specific Controller.

Specific Controller

Article L515-30

In each SCF (société de crédit foncier), a specific controller and a deputy specific controller, chosen among the persons appearing on the official list of auditors, shall be appointed by the managers of the company for a term of four years, with the approval of the Banking Commission (Commission bancaire)..

The controller shall supervise compliance by the SCF (société de crédit foncier) with Articles L. 515-13 to L. 515-20. He shall verify that the contributions made to a SCF (société de crédit foncier) are in accordance with its purpose as defined in Article L. 515-13 and meet the conditions stipulated in Articles L. 515-14 to L. 515-17.

The controller shall certify the documents sent to the Banking Commission (Commission bancaire) in regard to compliance with the foregoing provisions. He shall prepare an annual report on the fulfilment of his mission for the attention of the executives and deliberative bodies of the company, a copy of which shall be sent to the Banking Commission (Commission bancaire).

He shall attend the shareholder meetings and at his request shall be heard by the Board of Directors or the Executive Board... he shall be bound to report immediately any fact or decision which comes to his knowledge in the performance of his assignment and which is likely to affect the conditions or continuance of the operations of the SCF (société de crédit foncier)... The specific controller shall be responsible, both as regards the SCF (société de crédit foncier) and third parties, for damageable consequences caused by faults and negligence committed by him in the performance of his functions.

Article L515-31

When a SCF (société de crédit foncier) is subject to judicial reorganisation or liquidation proceedings (redressement ou liquidation judiciaires), the specific controller shall make the representation stipulated in Article L. 622-24 of the Commercial Code (Code de commerce) in the name and on behalf of the holders of the privileged debts referred to in Article L. 515-19... the controller's right to information may extend to communication of the contracts and other documents held by the company responsible for management or recovery of the loans, exposures, similar debts, securities, instruments, bonds and other resources, pursuant to Article L. 515-22, provided that those contracts and documents are directly related to the transactions carried out by such company on behalf of the SCF (société de crédit foncier).

As part of the system that guarantees obligation foncière holders complete control of sociétés de crédit foncier, the Specific Controller, appointed with the approval of the Banking Commission, is responsible for verifying that operational mechanisms are functioning correctly and for ensuring strict compliance with the law.

His missions, as defined by law (Article L. 515-30 and 31) and for which he has been granted extensive investigative rights, essentially aim to:

- Ensure strict compliance with the law, both in terms of asset eligibility and management quality.
- Draft public reports on certain management actions or events (annual report on assessment methods and methods for regularly revaluing the underlying assets of loans, quarterly obligation foncière issuance

certificates indicating that overcollateralisation rules have been respected, special certificates for all issues greater than or equal to €500 million or its equivalent in the local currency)

- Draft reports and submit them to executive bodies and the Banking Commission

The controls performed by the Specific Controller supplement the standard internal controls carried out by the company and the Statutory Auditors.

If necessary, the Specific Controller shall become the legal representative of all the holders of obligations foncières and other preferred debt.

Laurent Brun (Cabinet Cailliau Dedouit et Associés), Specific Controller of Compagnie de Financement Foncier, works with his teams to carry out his monitoring tasks. In particular, he ensures compliance between the information system and actual contractual loans (signed contracts).

Note: in an effort to maintain the “chinese wall”, the Specific Controller may not fill any other mandate of the Statutory auditor within the Crédit Foncier family.

Control carried out by the AMF

Before issuing obligations foncières, Compagnie de Financement Foncier must submit a prospectus containing information intended for the public to the French Financial Markets Authority (AMF) for its approval pursuant to Article L. 212-1 of its General Code and Articles L. 412-1 and L. 621-8 et seq. of the French Monetary and Financial Code. The French Financial Markets Authority has the right to suspend or prohibit transactions as necessary.

Article L. 213-1 of the General Code also stipulates that the issuer, Compagnie de Financement Foncier, must produce a reference document.

Article L. 621-8-1

I. - The Financial Markets Authority verifies that the document is complete and comprehensible, and that the information it contains is correctly presented before delivering the visa referred to in Article L. 621-8. The Financial Markets Authority indicates any statements to be altered or additional information to be inserted.

The Financial Markets Authority may also request any explanation or proof, particularly in regard to the issuer’s situation, business and results and concerning any guarantors of the financial instruments to which the transaction relates.

II. - The Financial Markets Authority may suspend the transaction for a period which shall not exceed a limit set by its General Regulations when it has reasonable grounds for suspecting that it is contrary to the laws or regulations applicable to it.

The Financial Markets Authority have the power to prohibit the transaction:

1. If it has reasonable grounds to believe that an issue or assignment does not comply with the applicable legislative and regulatory provisions.

2. If it finds that an application for admission to trading on regulated markets does not comply with the applicable legislative and regulatory provisions.

Rigorous risk management for a AAA rating

Compagnie de Financement Foncier's AAA/Aaa/AAA rating is a reflection of both the highly protective laws that govern its business (guaranteeing the minimum level of security for holders of obligations foncières), and the company's additional commitments, taken into account by the rating agencies.

Compagnie de Financement Foncier has committed itself to:

- Minimising its risks:
 - Loans: selective filters during acquisition
 - Liquidity: cash always available to repay preferred debt for twelve months
 - Interest rate: systematic variable rate hedging of assets/liabilities
 - Exchange rate: swap in Euros for all transactions in foreign currencies
 - Counterparty: asymmetric collateralisation agreements
- [Maintaining an overcollateralisation ratio that well exceeds legal requirements](#)

A report on compliance with these management commitments is submitted to the appropriate agencies every quarter. These particular management rules provide additional protection for investors that are already covered by the legal "privilege".

Credit Risk Management

Acquisition filters for different asset categories

While the quality of its legally-eligible assets gives it a high level of security, Compagnie de Financement Foncier has also implemented additional restrictions involving acquisition filters to further limit its exposure to credit risk.

[Compagnie de Financement Foncier refrains from purchasing loans for commercial real estate.](#)

Public sector exposures:

Domestic public loans and securities

Compagnie de Financement Foncier uses internal ratings tools developed by the Caisse d'Épargne Group to select prospective assets.

International public loans and securities

The acquisition of eligible international assets is subject to Compagnie de Financement Foncier's internal rules, which are validated by executive bodies:

- In the European Union: assets rated internally using a model validated by Standard & Poor's and delegation chain including a minimum authorisation threshold
- Outside the European Union: at least one existing external rating and implementation of internal rules (financial charter, internal ratings and delegation chain)

Residential mortgage loans

Residential mortgage loans

Compagnie de Financement Foncier uses a purchase scoring tool for mortgage loans to private individuals.

Based on the probability of default - and occasionally after an observation period - it selects loans whose risk of default is below a certain limit.

Residential mortgage-backed securities

The company only purchases senior tranches that have received at least two AAA ratings and which are made up of loans with an underlying residential mortgage guarantee offering the same quality as that of residential mortgage loans in France.

Replacement securities held by Compagnie de Financement Foncier

These assets, which have maturities of less than one year, have received the best ratings from the rating agencies. The minimum rating that is accepted for each asset depends on the term of the investment and corresponds to the top of the "investment grade" tranche of the Rating Agencies' rating scale.

	FitchRatings	Moody's	Standard & Poor's
0 to 1 month	ST F1	ST P1	ST A-1
1 to 3 months	ST F1+	ST P1	ST A-1+
3 to 6 months	ST F1+	ST P1	ST A-1+
More than 6 months	LT AAA	LT Aaa	LT AAA

A negligible rate of doubtful loans

The excellent quality of Compagnie de Financement Foncier's assets is a direct result of the prudent screening process for the loans it purchases.

The rate of doubtful loans in the private sector (excluding loans with a state guarantee) stood at 0.8% at December 31, 2007 (including securitisation tranches). **The additional safeguards associated with the loans has kept Compagnie de Financement Foncier's loss rate at an exceptionally low level since 1999.**

Hedges against liquidity risk

Compagnie de Financement Foncier has set itself strict management rules guaranteeing sufficient liquidity to meet its preferred liability commitments without needing new resources for an entire year. It can, if necessary, access monetary policy facilities offered by the European Central Bank for its short-term loans.

Thus, at any given time, the company's cash position (without new activity) ensures that it can make contractual payments on its preferred debt for the next twelve months.

Interest-rate risk management

Compagnie de Financement Foncier is committed to maintaining the level of its rate gaps within the limits defined by period of observation and to correct any overruns, at the latest, during the following quarter:

Horizon	Maximum rate gap as a % of the projected balance sheet
Less than 2 years	2%
2 to 5 years	3%
5 to 10 years	5%
More than 10 years	10%

As a rule, Compagnie de Financement Foncier's balance sheet is rigorously protected from interest rate risk. **Each asset purchase or refinancing transaction is systematically swapped to a variable interest rate, so that rate fluctuations have an identical impact on both assets and liabilities.**

Compagnie de Financement Foncier strives to limit the difference between the maturities of its assets and those of its preferred liabilities to no more than two years. At December 31, 2007, this difference was 1.2 years.

No exchange rate risk

Compagnie de Financement Foncier does not maintain any open positions; any non-Euro denominated asset acquisition or refinancing transaction is immediately converted into Euros at the time of execution.

In practice, the company limits its residual foreign exchange positions to no more than 0.1% of its balance sheet.

Counterparty risk management

The risk management policy of the Crédit Foncier Group determines the limits for each counterparty; these limits are part of Compagnie de Financement Foncier's decision-making process.

In connection with its hedging transactions or repurchase agreements, Compagnie de Financement Foncier and its counterparties have signed a framework agreement and a specific annex that defines, notably, asymmetric collateralisation agreements.

Accordingly, the counterparty undertakes, in the event that its rating is or falls below the lowest F1+ or AA- ratings at FitchRatings, P1 or Aa3 at Moody's, or A-1+ or AA- at Standard & Poor's, to pay (either daily or weekly depending on the counterparty's ratings) Compagnie de Financement Foncier a security deposit equal to its net debt position with no reciprocity required by the latter.

Maintaining overcollateralisation levels

The legislation relative to sociétés de crédit foncier requires Compagnie de Financement Foncier to maintain a ratio of assets to preferred liabilities that exceeds 100%; the difference consists of subordinated or unsecured debt.

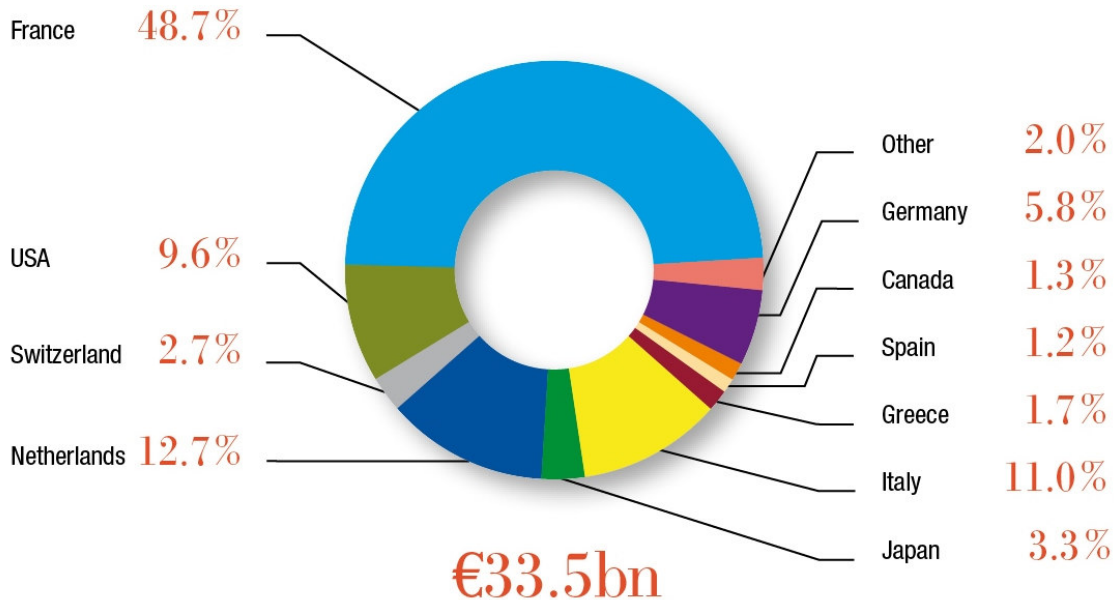
Beyond this regulatory protection, Compagnie de Financement Foncier maintains a minimum level of overcollateralisation that exceeds the legal minimum, thus enabling high coverage of the risks to which it is exposed.

Two levels of overcollateralisation have been defined pursuant to these internal rules. The first covers the credit risk on assets held by Compagnie de Financement Foncier, broken down into major risk categories, while the second covers the overall interest rate risk on its balance sheet. The sum of these two levels of overcollateralisation constitutes the total minimum overcollateralisation that Compagnie de Financement Foncier is obliged to maintain.

Main asset categories	Overcollateralisation minimum of new production
Loans guaranteed by French State	3%
Individual homebuyer loans	3.5%
Local authorities	3%
Social housing	4.5%

Diversified, quality assets

Direct public sector exposures



Public financing consists of providing loans, commitments and liquidity guarantees to local authorities and other public institutions or of subscribing to bonds.

The general trend towards further decentralisation and debudgetisation coupled with the growing public infrastructure needs boosted the market for local authority financing in 2007.

In international markets, the size of the market and the quality and the creditworthiness of borrowers as well as the growing need for public infrastructure represent ample opportunities for the Crédit Foncier Group and particularly Compagnie de Financement Foncier, to develop quality activities and expand its international reach.

In France

These assets consist of loans to public sector authorities (regions, departments, communes and public entities).

In connection with this activity, Caisses d'Épargne and Crédit Foncier are both involved (according to intra-group standards) in the sales relationship with the borrower, while Crédit Foncier alone ensures that loans acquired by Compagnie de Financement Foncier are serviced.

The highlight of 2007 was Crédit Foncier's takeover of IXIS-CIB's, a subsidiary of Natixis, public sector activities (production teams and loan portfolio). This portfolio (€7.5 billion, including €3.5 billion off-balance sheet) was purchased by Compagnie de Financement Foncier.

Crédit Foncier, via Compagnie de Financement Foncier, became a major lender to French local authorities in 2007.

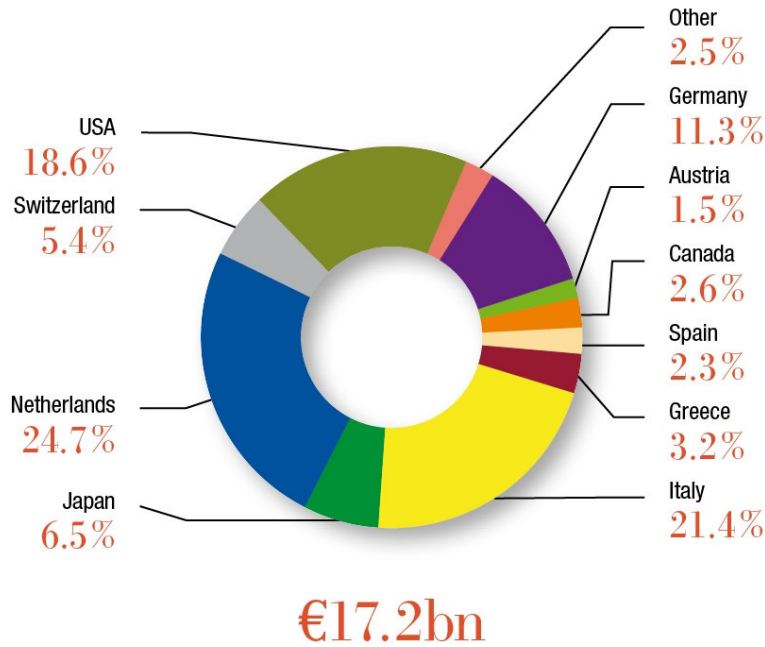
Compagnie de Financement Foncier provides funding to the Caisse d'Épargne Group under the most favourable conditions, working alongside the Group as it develops its operations in this sector.

A total of nearly €4.2 billion in loans to local authorities, granted by the sales network of the Caisse d'Épargne Group and Crédit Foncier's specialised teams, were purchased by Compagnie de Financement Foncier in 2007.

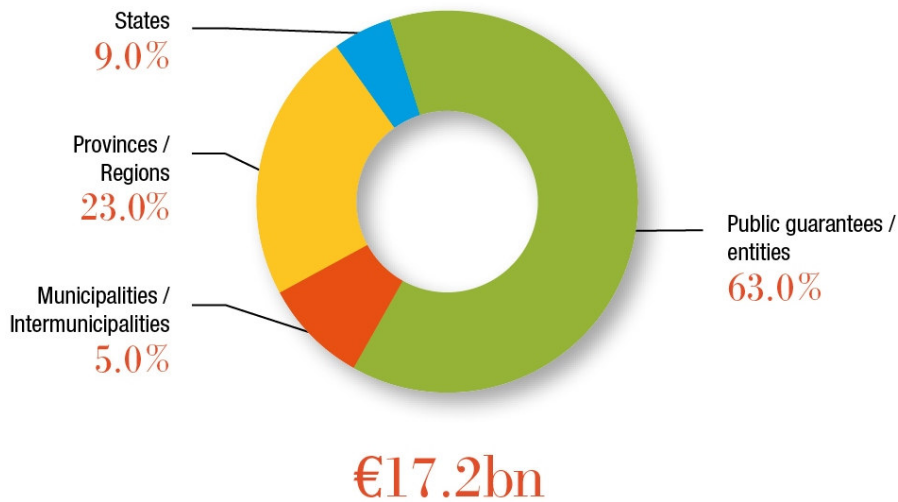
International markets

The assets consist of direct loans, securities or senior securitisation tranches from the international public sector. In connection with these activities, Crédit Foncier maintains the front-office sales relationship for the Caisse d'Épargne Group and for loans acquired by Compagnie de Financement Foncier, as well.

Geographic breakdown of assets



Geographic breakdown – Loans

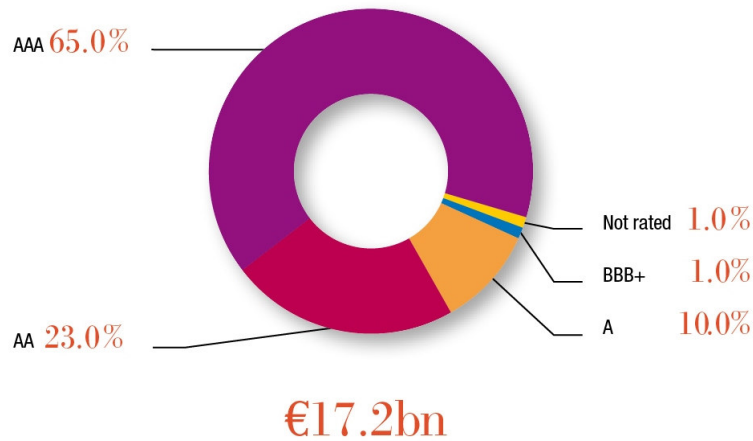


Crédit Foncier has finalised its commitment policy, and its internal rating system is now operational for loans to international local authorities (Europe, North America and Japan) pursuant to Basel II.

Crédit Foncier's outstanding loans to the international public sector increased by more than 33% in 2007. Despite the onset of the global liquidity crisis in the last quarter, Compagnie de Financement Foncier achieved its objectives and significantly improved the profitability of its transactions.

The pie chart below clearly shows the quality of the assets prior to any potential credit enhancements to AAA (less than 40% were enhanced).

Rating of international public sector assets before credit enhancement



- BBB +: European Union country
- Not rated: Japanese prefectures

Residential mortgage loans

In France

The French real estate market is experiencing a near-chronic shortage of housing when compared with demand (500,000 homes/year needed while production only amounted to 435,000 in 2007 without counting the backlog). This demand is sustaining real estate prices, unlike in the USA. The United States had a glut in the housing market when rates began to rise, putting some borrowers in difficulty and leading to many foreclosures. This only amplified the surplus of homes in the market and dragged real estate prices down even further.

Compagnie de Financement Foncier's assets consist of residential mortgage loans, granted by Crédit Foncier, or senior, AAA-rated residential mortgage-backed securities (securitisation funds or similar entities).

In connection with these activities, Crédit Foncier services these loans when they are acquired by Compagnie de Financement Foncier.

Residential mortgage loans in France

Residential mortgage loans are characterised both by their purpose (which is to finance real estate that will be used as the borrower or lessee's residence) and by their guarantees: a mortgage - meaning the security, or collateral, is provided by the real estate itself, thus allowing the lender to be paid from the proceeds of sale before other creditors in the event a borrower defaults on the loan used to finance the home.

This loan is granted by the lender based on the borrower's ability to repay the loan based on his current income and NOT on the value of the real estate being financed.

This value is only taken into account to estimate the risk of loss in the event of default and not to authorise the loan at the outset.

In practice, banks will not authorise a loan unless the debt ratio is below 33% of the borrower's income.

Beyond the individual (based on the ability to repay) and non-monetary approach (based on the value of the financed real estate) to mortgage loans in France, various provisions provide security for the market:

- o The existence of a depreciation rate, set very close to average loan terms*
- o Legislative and regulatory protection for the borrower, further strengthened by established legal precedents that consider the lender responsible if the borrower is indebted beyond his ability to repay and if it fails to warn him against the risks of taking out a loan*
- o A lender's responsibility is clearly outlined: the fact that the lender sells, or at least originates, the loan then services and finances it makes him fully responsible from one end of the chain to the other.*
- o Protective measures for borrowers in the event of over-indebtedness and in the case of loan collection procedures (real estate seizures)*

<i>The French market does not have a subprime market segment</i>
--

In 2007, Compagnie de Financement Foncier continued to acquire mortgage loans produced by Crédit Foncier, for an amount of €4.6 billion (nearly 50,000 loans).

International markets

Assets essentially comprise senior, AAA-rated European residential mortgage-backed securities (Securitisation funds or foreign equivalents).

In connection with these activities, Crédit Foncier ensures quality control for securitisation funds or their equivalents. This allows the Crédit Foncier Group, via Compagnie de Financement Foncier, to diversify its business by creating a targeted and sustainable exposure to European residential mortgage loan markets (excluding France), in the form of the highest quality loans, while creating additional protection against credit, interest rate or exchange rate risks and avoiding costly local distribution networks or loan servicers in the targeted countries.

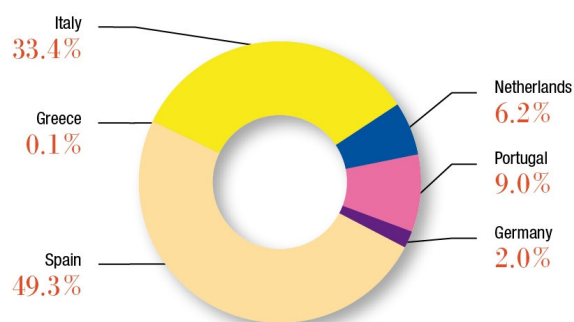
The year 2007 was characterised by a good overall performance of housing loans in different markets throughout Continental Europe, where the group is mostly invested, as opposed to the decline in the American market that started last spring. Growth in real estate markets has slowed in most countries, without, however turning negative.

In 2007, with €5.9 billion in new transactions abroad, mostly in Western Europe, Compagnie de Financement Foncier continued to develop its activities both in terms of the volume and the diversification of targeted products and markets.

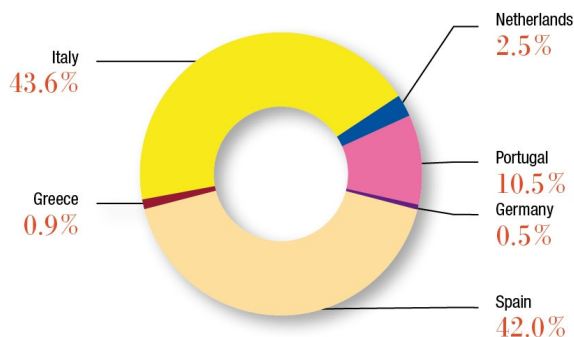
For the first time, a loan portfolio with a guarantee from the Dutch state was acquired directly for approximately €100 million.

The geographic spread of Compagnie de Financement Foncier’s outstanding loans is as follows:

Prime residential mortgage-backed securities



€15.3bn



1.3 million of loans

	No. securities	Amount(€ million)	No. of loans	Initial LTV	Current LTV	Initial overcoll.	Current overcoll.
Germany	3	306.9	6,538	99.14%	96.80%	117.36%	117.63%
Spain	37	7,552.9	538,340	77.40%	71.06%	107.25%	108.91%
Greece	1	17.8	10,858	65.30%	67.04%	109.24%	130.52%
Italy	38	5,121.7	557,900	65.17%	49.92%	109.20%	113.98%
Netherlands	11	955.7	32,434	87.62%	84.22%	102.13%	102.36%
Portugal	6	1,382.8	134,987	78.80%	73.28%	109.42%	110.37%
Total	96	€15.3bn	1.3 million				

A successful issuance programme despite challenging market conditions

Compagnie de Financement Foncier issued €23.5 billion in obligations foncières in 2007.

The context in 2007

Beyond the remarkable unfolding of America's subprime crisis and its aftermath, 2007 will also be remembered for the mounting concern about liquidity risks and a return to volatility across all markets after these risks had abated over past three years or so.

Red flags raised by analysts and economists warning against real estate risks in the United States proved prescient as turbulence in this sector have rippled through international financial markets. Structured products, backed by risky American mortgages, have contaminated a large part of the global economy.

In order to contain the effects of a distrustful climate that had begun to settle in by the second half of the year, significant changes in monetary policies were made in 2007: the Federal Reserve cut the Federal funds rate three times over the last six months of the year, bringing it to 4.25% by year's end. Over the summer, the European Central Bank eased off the reigns of its tight monetary policy, which had begun in late 2005.

Penalised by slower growth in the United States and by the Fed's intervention, the dollar tumbled 8% against the euro in 2007.

The crisis increased the appeal of government-issued bonds, considered a safe-haven by investors, at the expense of corporate or financial bonds which are deemed more risky.

The solidity provided by the French "obligations foncières" model was sought after by the market. The additional protection provided by Compagnie de Financement Foncier allowed it to execute its issuance strategy over the course of the entire year.

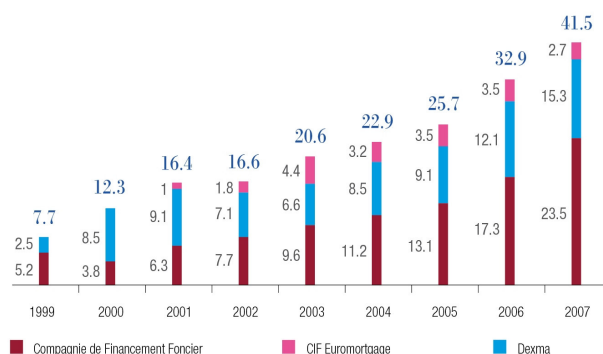
A renowned issuance policy that performs

Institutional investors' confidence in the covered bond market was reaffirmed in 2007. Among these covered bonds, Compagnie de Financement Foncier's obligations foncières (AAA/Aaa/AAA, stable outlook) have demonstrated their robustness and the intrinsic quality of their issuer by the levels of refinancing achieved, the diversification of their investors, and, in particular, by the increasing participation of central banks.

Balance sheet 2007

Compagnie de Financement Foncier's 2007 issuance programme recorded 121 transactions worth a total of €23.5 billion, a jump of 35% year-on-year. This volume is proof of Compagnie de Financement Foncier's status as the leading private issuer in France and the leading issuer of obligations foncières. It is also the top-ranked European issuer of covered bonds and fifth-ranked AAA issuer out of all non-sovereign issuers worldwide.

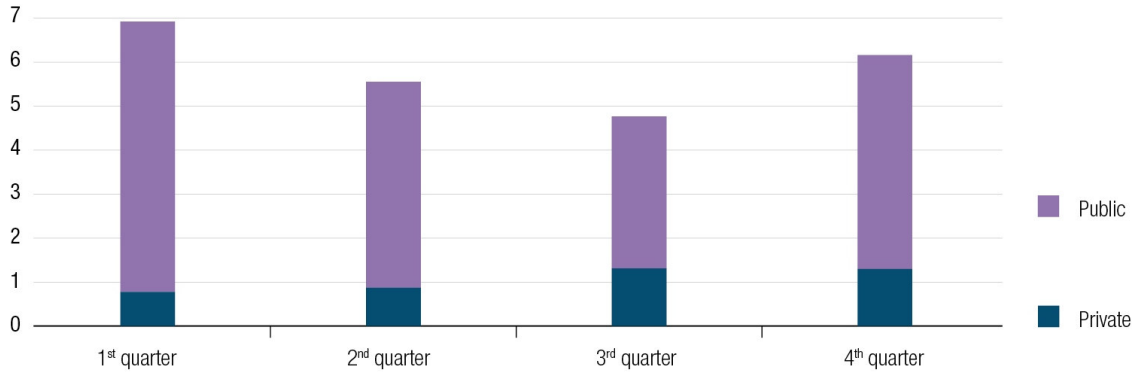
Obligations Foncières issued since 1999 (in €bn) (source Compagnie de Financement Foncier)



Compagnie de Financement Foncier was very active during the first half-year was able to adapt its issuance despite the volatility that shook the market during the second half of 2007.

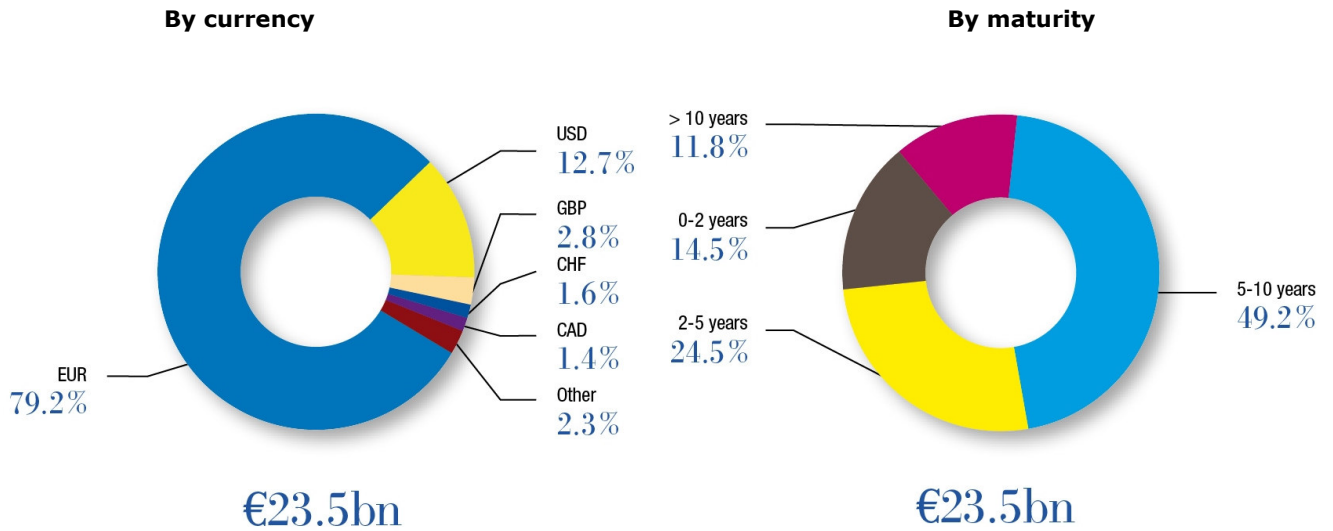
Alternating, depending on demand, between benchmark issues, subscriptions of pre-existing issues and private placements, Compagnie de Financement Foncier issued nearly €10 billion in new obligations foncières (nearly double that of 2006) in the middle of a financial crisis, between August and December 2007.

2007 issues broken down by quarter (€bn)



Compagnie's liquidity was maintained throughout the year, in accordance with its commitments.

Breakdown of issues in 2007



An issuance policy, adapted to investor needs

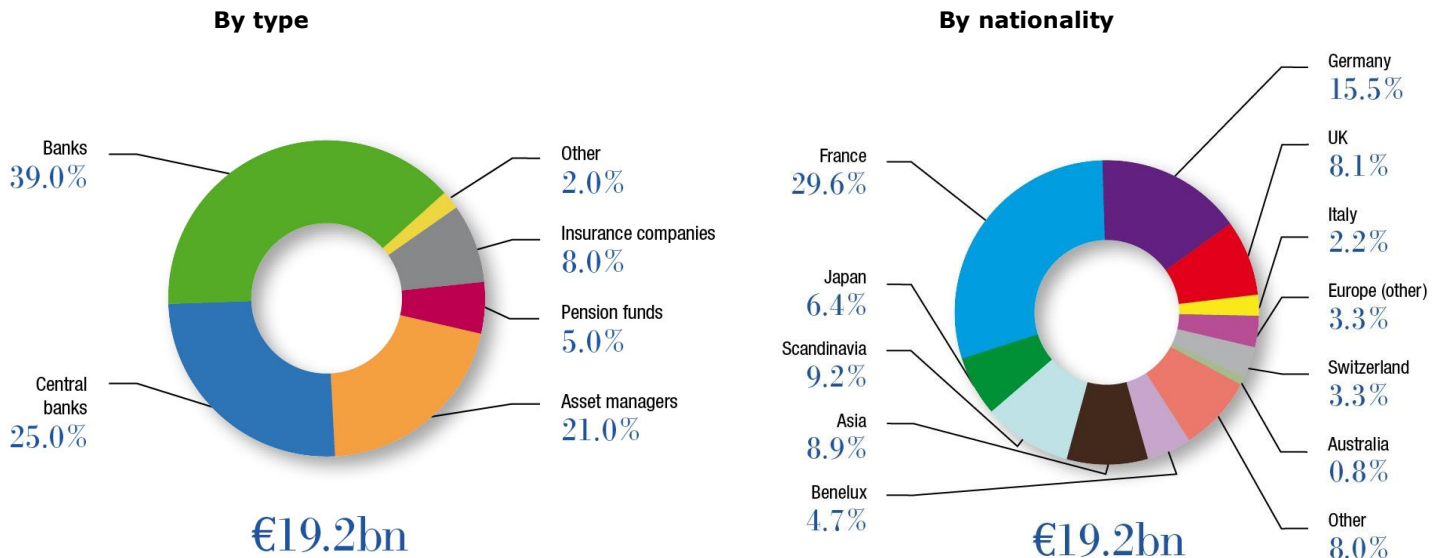
In 2007, out of a total of €19.2 billion, Compagnie de Financement Foncier issued eleven new benchmarks including eight in Euros across all maturities for a total of €9.75 billion and three in USD for \$3.25 billion.

Canadian Dollar, Swiss Franc and British Pound yield curves, in particular, were supplemented by new maturities. Compagnie de Financement Foncier has strengthened its investor base, and has put in place two new debt programmes in Germany and Canada.

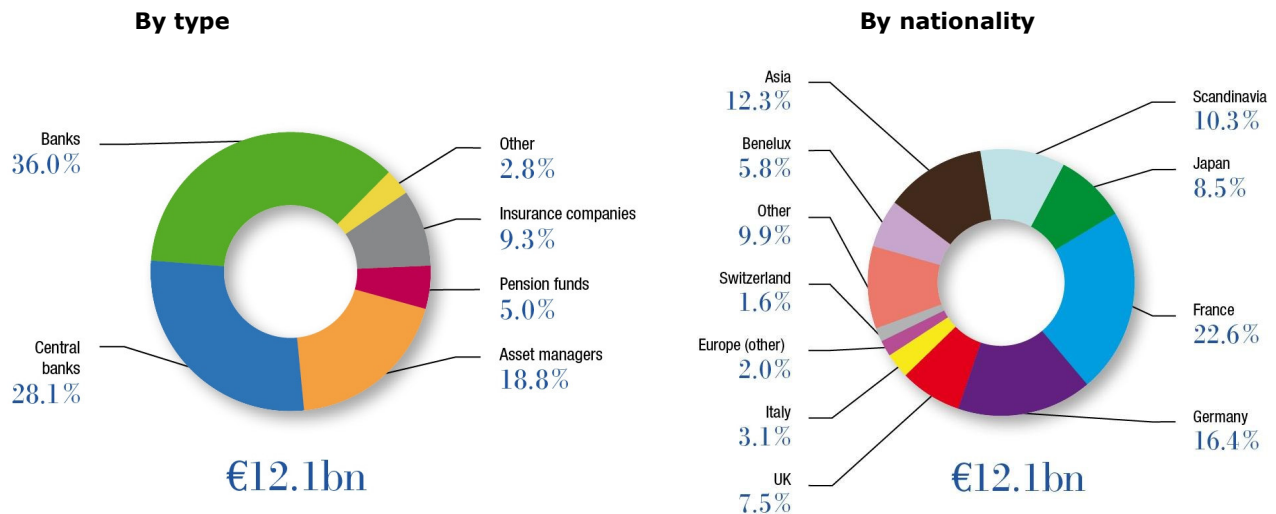
In October, Compagnie de Financement Foncier proposed a ten-year maturity denominated in euros; overwhelming investor demand at the outset increased the size of this issue to €2.5 billion and re-opened the long end of the market. It stands as the biggest obligation foncière ever issued.

This transaction was awarded "Covered Bond of the Year" by the International Financial Review.

Investors in new public issuance:

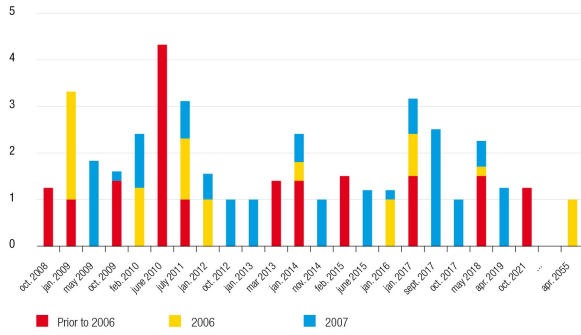


Investors in new benchmarks in 2007:

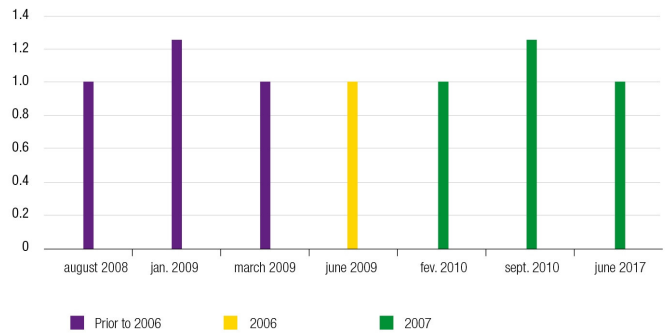


The variety of Compagnie de Financement Foncier's benchmarks both in terms of maturities and currencies is evident in the following graphs:

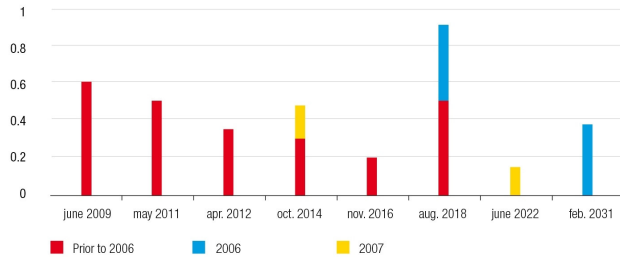
EUR: €42.4bn



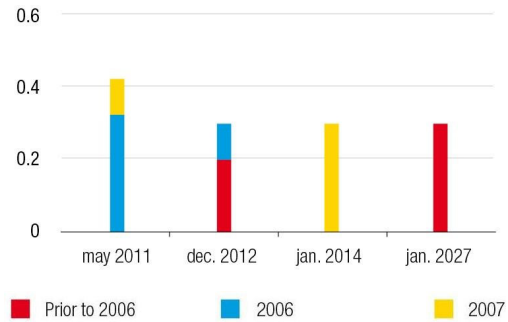
USD 7.5bn (€5.32bn)



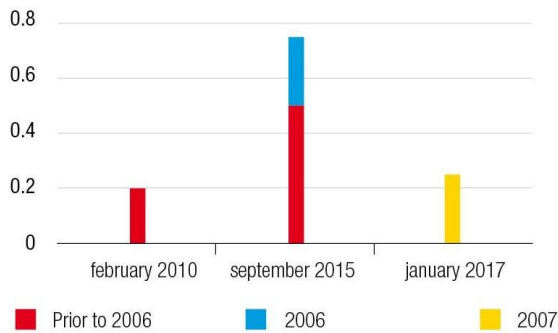
CHF 3.5bn (€2.26bn)



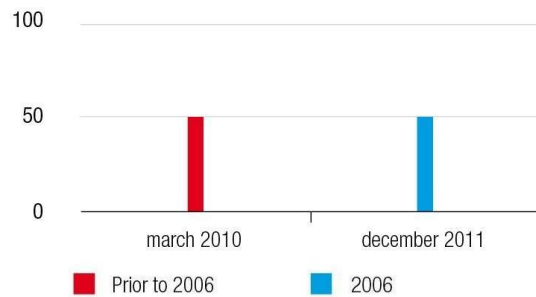
GBP 1.33bn (€1.17bn)



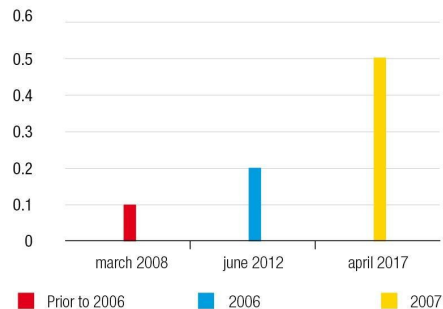
AUD 1.2bn (€0.70bn)



JPY 100bn (€0.64bn)



CAD 0.8bn (€0.49bn)



A targeted and extensive communication strategy

The communication strategy of sociétés de crédit foncier, and hence that of Compagnie, is also governed by law:

Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of November 4, 2003 on the prospectus to be published whenever securities are offered to the public or admitted to trading, known as the "Prospectus Directive":

- *The purpose of this directive, which applies when securities are offered to the public for securities and/or when these values are used as negotiation on a regulated market located or operating in the territory of a Member State, is to harmonise information available on an issuance programme, the rules governing its approval, and its disclosure*
- *By specifying, via Regulation No. 809/2004, minimum-required information to be included in an issuance prospectus, these laws strengthen the protection afforded to investors by ensuring that all prospectuses, wherever they are published in the European Union, provide clear and comprehensive information that is authorised by a market authority.*

Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of December 15, 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, known as the "Transparency Directive":

- *This Directive, which supplements the International Financial Reporting Standards (IFRS), the directive on market abuse and the Prospectus Directive, introduces transparency rules relative to information that listed companies and listed issuers of debt securities are required to publish.*
- *The frequency and content of publications are specified in this Directive: the targeted entities are now required to publish a financial report containing the annual financial statements within 4 months following the end of the financial year as well as an interim financial report within two months after the end of the first six months of the financial year.*
- *These financial reports must remain available to the public for at least five years and must include: a management report, audited financial statements and a statement from the executives.*

Whether in the context of its public issues or private placements for its clients' specific needs, Compagnie de Financement Foncier strives to provide individualised answers to requests for financial information particularly challenging in terms of content, frequency and transparency.

Furthermore, Compagnie de Financement Foncier also responds to the requests from rating agencies, banks or analysts who wish to better understand its strategy and its competitive advantages in an increasingly diverse and complex market.

Contact with all institutions, central banks, pension funds and insurance companies continued in 2007 with the same goal of transparency in terms of the quality of assets, financial risk management, and the relevance of controls.

Particular attention was paid to the secondary market for issued securities. Compagnie de Financement Foncier, with which more than twenty institutions have signed a formal agreement to list prices, constantly monitors the quality of quotations provided for investors. Compagnie de Financement Foncier also played a leading role during the second half of 2007, providing continuity of quotations to the market.

B. Management Report for financial year 2007

Compagnie de Financement Foncier is a credit institution authorised to operate as a *société de crédit foncier* financial company. Annex VI of the European Directive 2006/48/EC and its French transposition ushers in a common criteria across all Member States of the European Union that determine the eligibility of assets that serve as collateral for covered bonds benefiting from a risk weighting at the preferential rate of 10% and a LGD (Loss Given Default) rate of 12.25% (or 11.25% under certain conditions) from the standardised rating system.

In 2007, Compagnie de Financement Foncier's business grew significantly, especially financing activities for public institutions and local authorities both in France and abroad. Compagnie de Financement Foncier also continued its mission to finance Crédit Foncier and the Caisse d'Épargne Group. Compagnie de Financement Foncier furthered its efforts to diversify its business by acquiring European housing loans.

This development was financed by issuing *obligations foncières* amounting to €23.5 billion, an increase of 36% compared to the previous year. Compagnie de Financement Foncier has confirmed its position as one of the leading European issuers with the best credit rating from the three main rating agencies.

As a *société de crédit foncier*, the company's activities respect a comprehensive legislative and regulatory framework that was recently updated in 2007. Compliance with its rules as well as additional commitments enables Compagnie de Financement Foncier to maintain the quality of its assets by limiting its volume of outstanding doubtful loans, already very low, and by securing the highest credit ratings recognised by the Banking Commission, the French banking authority.

In terms of financial risk, its management rules have proved successful under particularly difficult market conditions since the summer of 2007. Compagnie de Financement Foncier did not encounter any difficulty managing its liquidity during this period.

The balance sheet grew by 34% to €94.4 billion by the end of 2007. Net income for the year stood at €53 million.

LEGISLATIVE AND REGULATORY FRAMEWORK CHANGES

European directives defining the new procedures for calculating the solvency ratio, rules known as "Basel II", were transposed into French law, effectively modernising the legislative and regulatory framework governing *sociétés de crédit foncier*. During the second quarter of 2007, the relevant articles in the French Monetary and Financial Code as well as the corresponding articles in the regulatory section were revised.

In comparison with the previous legal framework, the main changes are as follows:

- Wider scope for eligible loans. As regards the public sector, the concept of exposure to public authorities replaces that of loans to public authorities. Credit-linked promissory notes that respect the same conditions as those applied to secured loans have been assimilated to secured loans; these notes cannot make up more than 10% of assets.
- Geographic modifications: underlying collateral and public authority counterparties are now authorised from countries located outside of the European Economic Area with ratings in the highest credit-worthiness ratings category granted by an independent organisation that is recognised by the Banking Commission. Within the limit of 20% of the nominal amount of preferred debt, exposures to public authorities with ratings in the second highest credit-worthiness ratings category are also allowed.
- Increase, from 60% to 80%, in the percentage of privileged resources authorised to finance mortgage loans to individuals purchasing a home.
- Restriction in terms of securitisation tranches of securitisation funds or related entities subject to the laws of a state belonging to the European Economic Area and with ratings in the highest credit-worthiness ratings category granted by an independent organisation recognised by the appropriate authorities.
- Nominal preferred debt in the form of securitisation units, composed of at least 90% of loans to individuals to finance a home and other mortgage or secured loans, is limited to 20%. By special dispensation, these two limits shall not apply to securitisation units with the highest credit rating until the end of 2010.
- Thresholds required for prudent valuations of underlying collateral and individual reviews of this value have been raised from €350,000 to €450,000 under the condition that the outstanding balance on the loan exceeds €360,000.
- Replacement securities limited to 15% of nominal preferred debt. These securities consist of short-term money market securities or deposits with credit institutions or investment companies that have ratings in the highest credit-worthiness ratings category; if their remaining term does not exceed 100 days, the second highest ratings category is also authorised.

ACTIVITY IN 2007

Financing Local Public Authorities in France

In May 2007, Compagnie de Financement Foncier purchased a portfolio of loans to local authorities from IXIS CIB, a subsidiary of NATIXIS, for €7.5 billion, €3.5 billion of which has not yet been drawn down, following Crédit Foncier's integration of its activities involving major public borrowers in France.

Compagnie de Financement Foncier also continued to purchase loans originated by the Crédit Foncier Group and the Caisse d'Épargne Group in this sector, in the form of long-term debt and one-year credit lines. Compagnie de Financement Foncier acquired €3.7 billion in drawn down or committed loans from Crédit Foncier, €0.4 billion from Caisses d'Épargne and €3.9 billion in authorised credit lines.

Compagnie de Financement Foncier consequently posted a much higher volume of off-balance sheet loans in 2007 than in previous years, a large majority of these lines were drawn down at year end. The nature of these products required appropriate liquidity management policies.

International Development

Compagnie de Financement Foncier continued to expand its business outside France in the two areas it is authorised to do so by the law governing *sociétés de crédit foncier*.

Whether comprised of loans secured by a first-rank mortgage or an equivalent real estate guarantee, Compagnie de Financement Foncier subscribed to and purchased €5.9 billion of senior securitisation tranches backed by residential mortgages. All of the underlying collateral is located in Europe and more specifically in Spain (€4.0 billion), Italy (€1.1 billion), Portugal (€0.7 billion) and the Netherlands (€0.2 billion). Fifty-five per cent of these investments benefit from AAA/Aaa/AAA ratings while the rest have received the highest rating from two of the three major rating agencies. Compagnie de Financement Foncier also purchased a portfolio of mortgage loans granted in the Netherlands that, in addition to the real estate security, are also guaranteed by a Dutch public entity (NHG whose credit worthiness is equated to that of the Dutch state). This transaction, the first of its kind, which involved directly purchasing mortgages abroad, was modest at around €100 million; it did, however, provide an opportunity to test the security and reliability of this new acquisition process.

New transactions involving loans to public authorities in 2007 represented €5.2 billion and focused on different types of products. Purchases of senior securitisation tranches amounted to €2.0 billion, €1.4 billion of which benefits from the guarantee from the Dutch state and €0.6 billion from the Italian state. Three operations were mounted involving exposure to Italy all of which were enhanced with credit insurance.

Compagnie de Financement Foncier also lent €3.2 billion in the form of securities or loans recorded on its balance sheet to foreign public authorities. These local authorities are located in different European countries (€1.8 billion), in Japan (€1.1 billion) and in North America (€0.3 billion).

More than a third of these investments have received the highest ratings from the three main rating agencies. All of them have at least a rating of AA+ or Aa3. Only one line worth €18 million does not have a rating; it was granted to an unrated Swiss cantonal bank.

Crédit Foncier Mortgage Loans

In 2007, Compagnie de Financement Foncier financed Crédit Foncier's real estate loans by purchasing €4.1 billion of those secured by a first-rank mortgage or equivalent real estate guarantee in addition to €0.7 billion in commitments. These loans were primarily granted to individuals (€3.4 billion); the rest (€0.7 billion) were tied to the social housing sector.

Some loans to individuals (€0.8 billion) also benefit from an extra guarantee from the French state via the FGAS (Fonds de Garantie de l'Accession Sociale à la propriété, Guarantee Fund for Social Access Ownership Loans). The remaining €1.7 billion corresponds to acquisitions of a primary residence and € 0.9 billion to rental properties.

Compagnie de Financement Foncier also financed Crédit Foncier's production of mortgage loans to individuals by subscribing to mortgage notes issued by its parent company. Since the ordinance of April 2007, these notes have been grouped with secured loans since they meet the strict eligibility criteria applied to *sociétés de crédit foncier*. At the end of 2007, outstanding mortgage notes held by Compagnie de Financement Foncier amounted to €7.6 billion.

Additional Guarantees

In 2007, Compagnie de Financement Foncier completed two additional credit guarantee transactions on some of its assets. Initially, the guarantees were subscribed by Crédit Foncier to optimise the management of its shareholders' equity and cover assets held in part by Compagnie de Financement Foncier. Crédit Foncier returned the income from these hedges to Compagnie de Financement Foncier up to the value of the items in its balance sheet.

Compagnie de Financement Foncier now has a new indirect guarantee provided by a AAA/Aaa/AAA European public entity on a portion of its mortgages in addition to the guarantee obtained in 2004. This outstanding amount, totalling €4.2 billion at the end of 2007, thus has a dual protection against credit risk.

Almost 75%, or €12.8 billion, of the residential mortgage-backed securities portfolio is covered against potential losses by an indirect guarantee from a bank benefiting from the highest credit ratings.

ASSET GROWTH

Pursuant to its status as a *société de crédit foncier*, Compagnie de Financement Foncier's assets are divided into three main categories:

- Secured loans as defined in Articles L. 515-14 and L. 515-16
- Exposures to public authorities as defined in Articles L. 515-15 and L. 515-16
- Replacement securities as defined in Article L. 515-17, limited to 15% of the nominal value of privileged resources.

With the exception of the last category, which corresponds to cash investments, eligible assets must consist of either:

- Loans purchased or originated by the company
- Senior securitisation tranches or similar entities whose underlying assets include at least 90% of those assets authorised by law to be purchased and held directly by the company
- Debt securities issued or guaranteed by public authorities
- Promissory notes that can securitize mortgage or other guaranteed loans.

In Compagnie de Financement Foncier's case, certain secured loans are also guaranteed by the French state: they were granted either using the FGAS mechanism (Fonds de Garantie de l'Accession Sociale à la propriété, or Guarantee Fund for Social Access Ownership Loans), or are loans to the subsidised sector.

The latter includes subsidised social access loans guaranteed by the French state until 1995, when the scheme was abolished. Crédit Foncier, which had a virtual monopoly for their distribution, transferred its entire production of subsidised loans to Compagnie de Financement Foncier when it was created in 1999. No new production has since occurred in this portfolio.

It is important to note that la Compagnie, which does not prepare consolidated accounts, did not prepare financial statements under IFRS in 2007.

Broken down into these three categories, Compagnie de Financement Foncier assets for the last three years are as follows:

	Dec. 31, 2007		Dec. 31, 2006		Dec. 31, 2005	
	€ million	%	€ million	%	€ million	%
SECURED LOANS articles L.515-14 and 16	45,016	47,7%	31,668	44,8%	30,493	53,1%
- State subsidised mortgage loans	1,599	1,7%	2,141	3,0%	2,952	5,1%
- Loans secured by FGAS	6,976	7,4%	6,602	9,3%	6,157	10,7%
- Other mortgage loans	10,398	11,0%	8,410	11,9%	7,124	12,4%
- mortgage-backed securities	17,428	18,5%	13,401	19,0%	13,642	23,5%
- Other loans with real estate guarantee	1,028	1,1%	1,114	1,6%	797	1,4%
- mortgage notes	7,586	8,0%				
PUBLIC AUTHORITY EXPOSURES articles L. 515-15 and 16	33,532	35,5%	23,636	33,4%	15,625	27,2%
- State subsidised public loans	350	0,4%	369	0,5%	462	0,8%
- Other public loans	17,227	18,2%	8,897	12,6%	7,208	12,6%
- Public entity securities	8,108	8,6%	8,431	11,9%	7,196	12,5%
- Senior securitisation tranches of public debt	7,847	8,3%	5,938	8,4%	760	1,3%
Other assets (interest on IFAT, prepayments/deferred charges/accrued income, goodwill, other)	4,726	5,0%	3,204	4,5%	2,143	3,7%
REPLACEMENT SECURITIES article L515-17	11,123	11,8%	12,184	17,2%	9,143	15,9%
TOTAL ASSETS	94,397	100,0%	70,691	100,0%	57,404	100,0%

Compagnie de Financement Foncier' activities in 2007 primarily affected the composition of its balance sheet in the following ways:

- Loans to the public sector increased by more than €8 billion reaching €17.2billion at the end of 2007 compared to €8.9 billion at the end of 2006
- Residential mortgage-backed securities rose €4 billion year-on-year, jumping from €13.4 billion at the end of 2006 to €17.4 billion a year later
- An increase in mortgage loans, excluding the subsidised sector, to €18.4 billion at year-end 2007 compared to €16.1 billion in 2006

Replacement securities were affected by two contrasting events:

- Legislative changes: before the publication of the April 2007 ordinance, mortgage notes purchased from Crédit Foncier were recorded as replacement securities and not as secured loans
- The reclassification of the €2 billion issue of Redeemable subordinated notes "RSNs" was carried out by Compagnie de Financement Foncier toward the end of 2007

La Compagnie's short-term liquidity was also increased at year end to cope with the contractual repayment of lines of privileged debt maturing in January 2008, in particular, a 5-year issue from 2003 totalling €3.5 billion to be fully repaid on January 28, 2008.

Furthermore, the shrinking subsidised sector portfolio decreased nearly 25% from €2.5 billion to €1.9 billion in 2007.

In order to determine the real share of Compagnie de Financement Foncier's public sector activities, the portion of secured loans that are guaranteed by the French state need to be restated. Including loans to the subsidised sector and loans guaranteed by the FGAS, the amount of exposures to public authorities stood at €42.2 billion at the end of 2007 compared to €32.4 billion at the end of 2006. Taking into account indirect guarantees granted by a public entity on certain mortgage loans as well, outstanding loans to the public sector amount to €46.4 billion at year-end representing a €12 billion year-on-year increase. At the end of 2007, exposures to public authorities represented 59% of all loans excluding replacement securities. The remaining 41% is made up of mortgage loans.

Asset guarantees are also geographically diverse. Recent international growth has provided for even greater geographic diversity of assets, mainly to other European countries but also in North America and Japan.

At December 31, 2007, 35% of assets were located outside France compared to an already impressive 34% at December 31, 2006.

Geographic diversity of assets at the end of the year is broken down as follows:

- France: 65.0% and €61.4 billion
- Italy: 9.4% and €8.9 billion
- Spain: 8.7% and €8.3 billion
- Netherlands: 5.6% and €5.3 billion
- United States: 3.4% and €3.2 billion(*)
- Germany: 2.4% and €2.3 billion
- Portugal: 1.5% and €1.4 billion
- Japan: 1.2% and €1.1 billion
- Switzerland: 1.0% and €0.9 billion
- Canada and other European countries: 1.8% and €1.7 billion

(*): This does not contain any mortgage loans; it only comprises loans benefiting from federal guarantees.

ANALYSIS OF LIABILITIES

Transactions in 2007

Compagnie de Financement Foncier continues to expand by issuing higher volumes. Total issues in 2007 reached €23.5 billion.

Compagnie de Financement Foncier was more active during the first half-year (€12.5 billion) and managed to adapt its issuance in light of the financial crisis that began during the summer. Compagnie de Financement Foncier, nevertheless, raised €11 billion of capital during the second half of the year.

Eleven new reference bonds were issued, including eight in euros, for a total of €9.75 billion and three in American dollars representing \$3.25 billion. In October, Compagnie de Financement Foncier issued *obligations foncières* at 10 years for €2.5 billion, underlining investors' confidence in its reputation.

Pursuant to the regulations applicable to *sociétés de crédit foncier*, these issues were certified by the Specific Controller. In 2007, 12 issues were specifically analyzed in terms of prudential ratios.

Most of the transactions (82% or €19.2 billion) were carried out as public placements providing a highly liquid yield curve that allows investors to choose Compagnie de Financement Foncier for different maturities over time. Private placements accounted for €4.3 billion, equivalent to the amount recorded in 2006.

Compagnie de Financement Foncier continued to diversify its sources of financing in 2007 by offering a new placement under German law that contributed €0.3 billion to its annual programme. Compagnie de Financement Foncier also proposed securities denominated in foreign currencies such as the New Zealand dollar and the Brazilian real. However, the main currency for issues remained the Euro with a volume of €18.6 billion in 2007 and the American dollar with a volume equivalent to €3.0 billion.

To support its growth and enhance the security afforded to investors benefiting from the "privilege", Compagnie de Financement Foncier issued at year end 2007 reimbursable subordinated instruments amounting to €2 billion that were fully subscribed by its parent company, Crédit Foncier. These securities will mature after 36 years and were immediately grouped with the €0.9 billion of outstanding reimbursable subordinated instruments issued in 2003.

Liabilities

Pursuant to regulations concerning *sociétés de crédit foncier*, Compagnie de Financement Foncier's liabilities can be divided into two main classes:

Privileged debt that legally protects bondholders by guaranteeing priority repayment and compliance with payment schedules, even in the unlikely event of issuer default or default of its parent company. Due to this highly secure legal framework and the commitments made by Compagnie de Financement Foncier concerning, in particular, the quality of its assets and its ALM management, the three leading credit rating agencies have consistently granted their highest ratings to this privileged debt (AAA/Aaa/AAA) since the company's inception.

Other non-privileged debt helps reinforce the security of privileged debt holders and demonstrates the highly prudent risk monitoring and management policies of Compagnie de Financement Foncier. This debt either comes essentially from Crédit Foncier, from schemes related to the subsidised sector and, to a lesser extent, from assets ceded from the Caisses d'Épargne Group. They also include collateral deposits made by banks, which are counterparties to derivative transactions.

Based on these categories, Compagnie de Financement Foncier's liabilities are broken down as follows for the last three years:

	Dec. 31, 2007		Dec. 31, 2006		Dec. 31, 2005	
	€ million	%	€ million	%	€ million	%
Preferred debt	82,539	87.4%	64,557	91.3%	61,101	89.0%
Obligations foncières	79,395	84.1%	61,680	87.3%	49,747	86.7%
Other preferred debt	3,144	3.3%	2,877	4.1%	1,355	2.4%
Non-preferred debt	11,859	12.6%	6,134	8.7%	6,302	11.0%
Unsecured debt	6,130	6.5%	2,322	3.3%	2,532	4.4%
Subordinated and related debt	5,144	5.4%	3,282	4.6%	3,301	5.8%
- of which reimbursable subordinated instruments	2,900	3.1%	900	1.3%	900	1.6%
- of which participating loan	1,350	1.4%	1,1350	1.9%	1,350	2.4%
Shareholders equity, provisions and FRBG	585	0.6%	530	0.7%	469	0.8%
(shareholders' equity and related items)	1,935	2.1%	1,880	2.7%	1,819	3.2%
TOTAL LIABILITIES	94,397	100.0%	57,404	100.0%	57,404	100.0%

The amount of privileged resources was up 28% in financial year 2007 because of the large volume of *obligation foncière* issued. Compagnie de Financement Foncier's preferred debt reached €82.5 billion at December 31, 2007.

To support this trend and enhance the level of protection for investors, non-privileged resources have also risen from €5.7 billion to €11.9 billion at December 31, 2007. They now represent 12.6% of the liabilities.

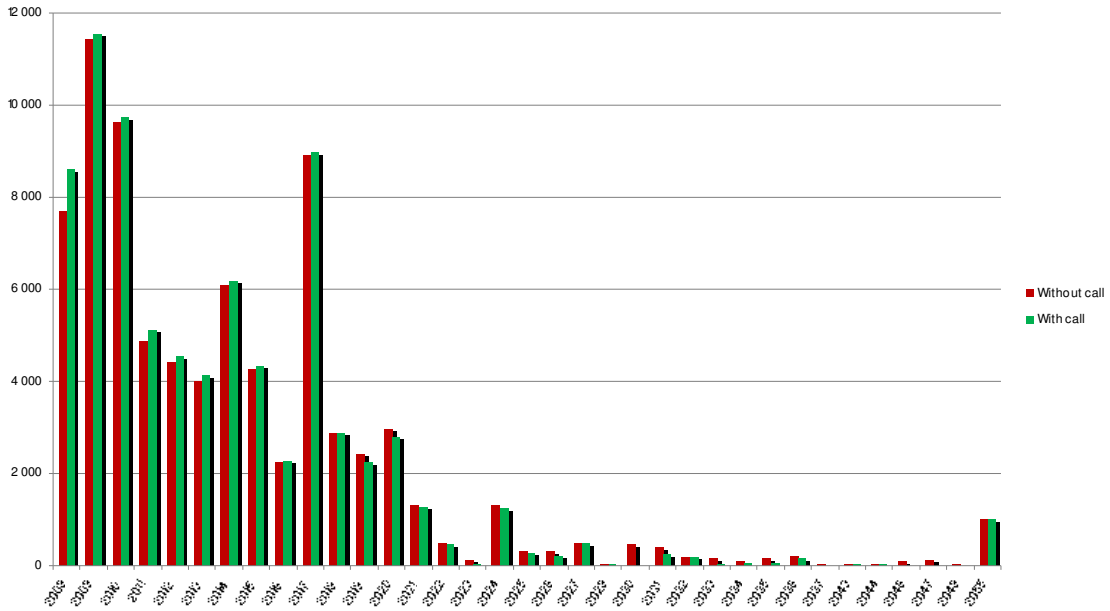
This additional protection is provided by different levels of seniority.

Shareholders' equity increased by €55 million following the reinvestment of the entire 2006 dividend in June of 2007. Subordinated debt increased by €1.9 billion after issuing €2 billion of new redeemable subordinated notes similar to the previous ones issued in 2003, with a term to maturity of 36 years. Unsecured liabilities increased by €3.8 billion. At December 31, 2007, €2.6 billion corresponded to repurchase agreements with the European Central Bank or other banking institutions and thus constitute short-term resources.

In 2008, la Compagnie plans to transform of a portion of its preferred debt into capital

Since its inception, Compagnie de Financement Foncier has issued nearly €97 billion of *obligations foncières* after taking into account currency swaps negotiated at the start of any transaction that is not denominated in euros. All of these covered bonds represented €79 billion at December 31, 2007, 80% of which will be amortised over the next 10 years. The longest maturity occurs in 2055 and amounts to €1 billion.

Maturity of preferred liabilities



Out of these privileged bonds, 23 Euro benchmarks are particularly liquid as their original amounts were over €500 million and because of the market making agreement signed with over 20 banks to organise their secondary market. These bonds, whose outstanding amounts totalled €44.7 billion at December 31, 2007, represent the reference yield curve for Compagnie de Financement Foncier's privileged debt.

Bonds	SICOVAM or ISIN code	Repayment date	Outstanding issued in €M
CFF 3.625% January 2008	FR0000471922	28 01 08	3 500
CFF 5.125% October 2008	FR0000485641	25 10 08	1 250
CFF 2.375% January 2009	FR0010235440	29 01 09	3 300
CFF 4.25% May 2009	FR0010474189	22 05 09	1 825
CFF 4.25% October 2009	FR0000470544	25 10 09	1 600
CFF 3.75% February 2010	FR0010391029	26 02 10	2 400
CFF 5.625% June 2010	FR0000497398	25 06 10	4 300
CFF 4% July 2011	FR0010101824	21 07 11	3 100
CFF 3.625% January 2012	FR0010379248	16 01 12	1 550
CFF 4% October 2012	FR0010422600	25 10 12	1 000
CFF 4.50% January 2013	FR0010526988	09 01 13	1 000
CFF 5.375% March 2013	FR0000485724	02 03 13	1 400
CFF 4.25% January 2014	FR0010039149	29 01 14	2 400
CFF 4.375% November 2014	FR0010541946	19 11 14	1 000
CFF 6.125% February 2015	FR0000499113	23 02 15	1 500
CFF 4.75% June 2015	FR0010489831	25 06 15	1 200
CFF 3.375% January 2016	FR0010271148	18 01 16	1 200
CFF 3.75% January 2017	FR0010157297	24 01 17	3 150
CFF 4.625% September 2017	FR0010532762	23 09 17	2 500
CFF 4.125% October 2017	FR0010422618	25 10 17	1 000
CFF 4.50% May 2018	FR0000474652	16 05 18	2 250
CFF 5.75% October 2021	FR0000487225	04 10 21	1 250
CFF 3.875% April 2055	FR0010292169	25 04 55	1 000

PRUDENTIAL RATIOS

French law requires all *sociétés de crédit foncier* to permanently maintain a volume of weighted assets that exceeds its privileged debt. The legal prescriptions on weighting reduce the value of some assets when calculating the ratio, especially those assets that carry a higher risk. The degree to which privileged resources are hedged is assessed every six months and certified by the Specific Controller.

In 2007, the method used to calculate the overcollateralisation ratio was revised. The main modification concerns the weighting of replacement securities, which rose from 95% to 100%. For Compagnie de Financement Foncier, this was the only item that was not entirely retained when drafting this report.

The overcollateralisation ratio stood at 111.2% at December 31, 2007, in accordance with the new regulations. It was 108.5% at December 31, 2006, and the impact of the weighting changes is estimated to be 0.7%. The higher overcollateralisation ratio in 2007 was mainly due to the €2 billion issue of reimbursable subordinated instruments at the end of the year.

Concerning assets with a first-rank mortgage or equivalent real estate security, the regulations applicable to *sociétés de crédit foncier* also require that outstanding debt whose loan-to-value ratio exceeds authorised limits be monitored (60% with a privileged refinancing and up to 80% with non-preferred debt). The ministerial order in April 2007 and related decrees raised the LTV ratio for refinancing using privileged resources from 60% to 80% and did away with the obligation to provide a semi-annual report of ratio overruns from the Specific Controller.

According to its rules for monitoring and managing risk, Compagnie de Financement Foncier determines the average LTV ratio of acquired mortgage loans, which provides information about the changes to capitalisation and the annual valuation of assets provided as collateral.

The ratio between the value of collateral and the outstanding principal of the portfolio was 51.6% at December 31, 2007, a slight increase compared to the ratio of 49.5% at the end of 2006. The outstanding amount of loans used for this calculation was nearly €20 billion at the end of 2007, including €4.2 billion of loans acquired in 2007 whose LTV was between 60% and 100%, depending the type of guarantee, and averaged 69.3%, as well as loans that were previously purchased or transferred. The LTV on the latter group of loans fell because of contractual repayments on the loan as well as higher property values, despite a cooling market in 2007.

Moreover, half of this portfolio consists of FGAS-subsidised sector loans that are guaranteed by the French state in addition to having a real estate security; €4 billion is also indirectly covered by another European state.

Furthermore, Compagnie de Financement Foncier continued to maintain liquidity ratios well above the minimum requirements set by banking regulations because of its cash commitments one year out. Other prudential ratios applicable to financial institutions are monitored by the Crédit Foncier Group at a consolidated level.

ANALYSIS OF NET INCOME

Net Banking Income

Net banking income for 2007 totalled €187.7 million, down €8 million over the previous year.

This decrease is partly due to a sharp reduction in non-recurring income. In 2006, Compagnie de Financement Foncier received a prepayment indemnity of €17 million on a securitisation transaction. The other reason for this decrease was a more than €15 million increase in current income.

Recurring net banking income reflects the high margins on the rapidly shrinking loan portfolio transferred from Crédit Foncier in 1999 and the lower margins on new transactions whose volume is progressing each year, in line with Compagnie de Financement Foncier's growth.

Outstanding principal due on loans from the transfer amounted to €5.8 billion at December 31, 2007 or only 6% of assets. For the subset consisting of just subsidised loans, net banking income was down by €8 million due to contractual amortisation.

The interest charge included the interest on subordinated debt, which reached €131.1 million in 2007 compared to €104.5 million in 2006, on an unchanged total outstanding loan amount of €2,250 million. The €2 billion issue of reimbursable subordinated instruments occurred at the end of the year. The outstanding participating loan of €1,350 million reached its maximum rate again this year, equal to the TAM (a money market rate reference) plus 2.5 basis points for the period. For this value and for the reimbursable subordinated instruments, the interest portion corresponding to the surplus remuneration, paid above the money-market rates, totalled €38.3 million in 2007, similar to last year.

With regards to commissions and fees received, the amount of prepayment or customer loan renegotiation indemnities remained relatively stable, rising from €21.7 million in 2006 to €23.1 million in 2007.

Net banking income also takes into account the cost of hedging a number of assets with Crédit Foncier. This charge corresponds to an asset repurchase guarantee in the event of a credit rating downgrade and to a credit risk hedge on more than €4 billion of mortgage loans whose risk, beyond a certain threshold, was indirectly transferred to a AAA/Aaa/AAA-rated public entity. A charge of €4 million was recognised for this in 2007.

Gross operating income

Gross operating income in 2007 was €83.7 million compared to €92.7 million in 2006, in line with the change in net banking income.

Operating expenses mainly account for commissions paid to Crédit Foncier for its role as a service provider to Compagnie de Financement Foncier, in particular for ALM management and for the administrative, accounting and financial management of the company. Commission rates differ depending on the type of market under consideration. The subsidised sector generates high fees that correspond to partial repayment of a gross margin on a significant outstanding amount and is included in net banking income. Soon to disappear, servicing costs for this sector fell from €27.0 million to €20.3 million during the year. Servicing commissions paid in the private sector rose from €56.4 million in 2006 to €65.6 in 2007.

The amortisation charge exclusively corresponds to a charge for goodwill depreciation to reconcile the difference between the fair market value and the net book value of the items transferred to Compagnie de Financement Foncier in October 1999. The declining balance method used to amortise this goodwill was selected at the time of the transfer. It will be fully amortised in June 2009. The amortisation charge was €6.2 million in 2007, compared to €7.5 million in 2006.

Cost of risk

In 2007, the cost of risk, which is based on the outstanding principal, was reversed compared to the previous year. It represented a gain of €2.7 million in 2006 and a loss of €3.0 million in 2007.

This expense can be broken down as follows:

- Amortisation and provisions of €12.3 million
- Reversals of provisions and amortisation of €9.0 million of which €2.5 million resulted from new residential real estate collateral values. A new methodology for valuing assets was adopted in 2007.
- Total losses of €2.4 million, €1.3 million of which was covered by provisions and amortisation
- Gains of €2.7 million on amortised loans

The cost of risk is very small (€3 million) compared to the size of the balance sheet (€94.4 billion). Interest on doubtful loans must be added to the expense recognised in net banking income in order to measure the total cost of risk.

In 2007, the overall risk of principal and interest generated net proceeds of €3 million; risk items recorded a gain of €6 million in net banking income. In 2006, the cost of risk also represented a gain of up to €3.9 million for Compagnie de Financement Foncier. This overall cost is analysed according to the nature of the assets and their associated guarantees in the next section.

Earnings before tax

Earnings before tax amounted to €80.6 million in 2007 compared to €95.4 million in 2006.

After including the €38.3 million from the interest rate mark-up granted to subordinated debt, gross income for the year stood at €119 million. This amount can be compared to the value of doubtful loans net of provisions and depreciation in the private sector and not guaranteed by the state, which totalled €159.7 million. Taking into account the full amount of €131.1 million paid on the subordinated debt to Crédit Foncier, all of the theoretical risk is thus hedged by this year's gain, without taking into account other guarantees: shareholders' and related equity of €573 million, subordinated debt of €5,144 million or other non-privileged resources of €6,130 million.

Net income

After deducting income taxes of €27.5 million essentially based on the current income, Compagnie de Financement Foncier's net income in 2007 amounted to €53.2 million.

CREDIT RISK ANALYSIS

Credit risk is analysed differently depending on the type of asset. Compagnie de Financement Foncier's assets can be divided into three major categories with different approaches to assess their credit-worthiness:

- Subsidised sector and private sector loans, granted to individuals or professionals in the public sector or private sector real estate market. Starting in 2007, this category was grouped with mortgage notes whose underlying collateral consists of private sector housing loans.
- Securities comprising securitisation tranches that are rated by independent, internationally renowned credit rating agencies and approved by the Banking Commission.
- Replacement securities comprised of safe and liquid securities and deposits. At Compagnie de Financement Foncier, the vast majority of these securities consist of interbank loans with a six month term from institutions with the highest short-term ratings.

Loans and related items

In addition to the unconsolidated accounting items which will be analysed below, the unrealised gains from the accounting methods used for loans transferred in 1999 from Crédit Foncier to Compagnie de Financement Foncier must be taken into account. These unrealised gains correspond to reversals of depreciation made by Crédit Foncier before the transfer and that were recognised at the consolidated Group level only. These potential profits will be recorded in Compagnie de Financement Foncier's accounts as exceptional gains when the debt is paid off and if the situation has improved. Unrealised gains amounted to €1.3 million for the subsidised sector and €0.4 million for the private sector at December 31, 2007 compared to €2.8 million and €0.7 million respectively at the end of 2006.

Following the sharp rise in interest rates, Crédit Foncier announced in December that it was taking an extraordinary measure aimed at helping 150,000 customers with their monthly payments. Of these customer loans, some were ceded to the Compagnie de Financement Foncier. Crédit Foncier decided take on the extra cost these measures have caused by setting up a fund to benefit Compagnie de Financement Foncier.

The loan portfolio held directly by Compagnie de Financement Foncier amounted to €37.6 billion at December 31, 2007 in addition to €7.6 billion of mortgage notes. The credit risk on the portfolio can be determined by evaluating the percentages of doubtful loans and compromised doubtful loans as well as the level of provisioning for them.

In the last two years, these risk indicators evolved as follows:

2007	outstanding loans (€ million)	percentage of total outstanding loans	of which doubtful loans	doubtful loans (%)	of which compromised doubtful	compromised doubtful (%)	provisions
SUBSIDISED SECTOR (disappearing)	1,954,7	4,3%	235,8	12,1%	0,0	0,0%	5,9
Private Sector	43,226,2	95,7%	366,0	0,8%	15,9	0,0%	23,3
- Loans to individuals and mortgage notes	24,382,8	54,0%	333,0	1,4%	14,7	0,1%	15,0
<i>of which FGAS loans</i>	6,976,3	15,4%	183,0	2,6%	0,0	0,0%	0,0
- Loans to public authorities *	15,897,0	35,2%	5,1	0,0%	0,0	0,0%	0,3
- Loans to social housing	2,842,0	6,3%	14,2	0,5%	0,0	0,0%	1,6
- Loans to commercial property (disappearing)	104,3	0,2%	13,8	13,2%	1,2	1,1%	6,4
TOTAL	45,180,8	100,0%	601,8	1,3%	15,9	0,0%	29,1

2006	outstanding loans (€ million)	percentage of total outstanding loans	of which doubtful loans	doubtful loans (%)	of which compromised doubtful	compromised doubtful (%)	provisions
SUBSIDISED SECTOR (disappearing)	2,512,4	9,1%	300,7	12,0%	0,0	0,0%	3,0
Private Sector	25,041,0	90,9%	375,1	1,5%	43,5	0,2%	26,5
- Loans to individuals and mortgage notes	14,646,5	53,2%	339,0	2,3%	29,8	0,2%	15,4
<i>of which FGAS loans</i>	6,602,5	24,0%	178,7	2,7%	0,0	0,0%	0,0
- Loans to public authorities *	7,711,1	28,0%	2,2	0,0%	0,0	0,0%	0,1
- Loans to social housing	2,562,2	9,3%	15,7	0,6%	3,3	0,1%	3,4
- Loans to commercial property (disappearing)	121,3	0,4%	18,3	15,1%	10,3	8,5%	7,7
TOTAL	27,553,4	100,0%	675,8	2,5%	43,5	0,2%	29,5

(*) the outstanding loans include the value of securities issued or guaranteed by public entities.

In terms of outstanding loans, the strong growth in loans to individuals was mostly due to the reclassification of mortgage notes as secured loans, authorised by the new regulations applicable to *sociétés de crédit foncier* as of April 2007. The increase in loans to public authorities primarily reflects the acquisition by the Caisse d'Épargne Group of the IXIS CIB loan portfolio.

Risk monitoring focuses on loans to individuals that are not guaranteed by the state (subsidised sector and FGAS guarantee) as well as social housing loans that together amount to €20.2 billion. Private real estate loans account for a very small amount, €104 million at December 31, 2007, and have not been produced since 2002.

Of this total outstanding debt, amounting to €20.2 billion at the end of 2007 compared to €10.6 billion at the end of 2006, the share of outstanding doubtful loans continued to decline in 2007. In absolute terms, doubtful loans have slightly decreased, from €176 million to €164 million over the year; in relative terms, the decline is more marked with the percentage falling from 1.7% to 0.8% at December 31, 2007. Even pro forma figures excluding mortgage notes indicate a reduction over the year to 1.3% at the end of 2007.

Compromised doubtful loans followed a similar trend. They accounted for less than €16 million of the entire loan portfolio at the end of the year (0.02% of the balance sheet) compared to €43.5 million one year ago; they represented 0.06% of private sector loans to individuals.

The quality of these outstanding loans is further demonstrated by the very low level of provisioning. In 2007, €29.1 million will be recorded as provisions for performing loans and depreciation on doubtful loans. This amount is similar to that of the previous year (€29.5 million in 2006) and reflects a relative decline in the share of outstanding loans covered by a provision. The rate of provision on all loans dipped from 0.11% to 0.06% in one year.

In terms of the impact on Compagnie de Financement Foncier's results, the risk on these assets is included in the cost of risk (for the principal) and net banking income (for interest). In 2007, the overall cost of risk represented a net gain of €3.0 million, resulting from a principal charge of €3.0 million and interest income of €6.0 million. This contribution was also positive in 2006, amounting to €3.9 million.

This overall income for 2007 is broken down as follows:

- A net charge of €3.1 million for provisions and depreciation
- Losses of €5.7 million, €4.5 million of which was covered by depreciation
- Gains on amortised loans for €7.2 million

These figures are broken down by type of customer as follows:

	2007			2006		
	Outstanding loans (€ million)	Risk charge (€ million)	Risk charge (basis points)	Outstanding loans (€ million)	Risk charge (€ million)	Risk charge (basis points)
SUBSIDISED SECTOR (disappearing)	1,954.7	-1.06	-5.4	2,512.4	0.22	0.9
PRIVATE SECTOR	43,226.2	-1.97	-0.5	25,041.0	-4.14	-1.7
Loans to private individuals and mortgage notes	24,382.8	-3.03	-1.2	14,646.5	-0.60	-0.4
Loans to local authorities	15,897.0	0.25	0.2	7,711.1	-1.82	-2.4
Loans to social housing	2,842.0	1.22	4.3	2,562.2	-0.55	-2.1
- Loans to commercial property (disappearing)	104.3	-0.41	-38.8	121.3	-1.17	-96.5
TOTAL	45,180.8	-3.03	-0.7	27,553.4	-3.92	-1.4

Note: By convention, the cost of risk represents an expense when it is positive and income when it is negative.

Securities and Securitisation Tranches

This portfolio consists of securities issued primarily by foreign public entities and public entity-guaranteed or mortgage-backed securitisation tranches. It amounted to €33.4 billion at December 31, 2007 compared to €27.8 billion at December 31, 2006. Various indicators are monitored by Compagnie de Financement Foncier on an ongoing basis in order to assess its credit risk on this portfolio.

In accordance with its regulatory framework, Compagnie de Financement Foncier can only hold senior securitisation tranches or similar securities.

The transactions that make up this portfolio are compliant with the 1999 law on sociétés de crédit foncier and are meant to be held until maturity.

This high-quality, diversified portfolio (all tranches are senior, first rank and 99% of debt is rated AAA) does not contain exposure to subprime risk or ABS CDO-like products.

Analysis of the overcollateralisation level, which depends on fund structuring rules, reflects the changes to underlying assets; all of the securitisation funds held by Compagnie de Financement Foncier today have a higher overcollateralisation rate than when they were purchased.

For residential mortgage-backed securities, Compagnie de Financement Foncier also calculates the ratio of the present value of the collateral securing the assets to the outstanding underlying loans each year and verifies the effectiveness of guarantees.

In addition, Compagnie de Financement Foncier monitors the quality of information provided by the fund management companies including the timeliness, completeness and accuracy of data.

The entire portfolio is rated by independent credit rating agencies. Compagnie de Financement Foncier only acquires the most highly rated assets and monitors these ratings on an ongoing basis.

In 2007, only one line in the portfolio suffered a rating downgrade. One agency downgraded their rating of the counterparty for an outstanding loan of €15 million from AA- to A+. Several ratings were, however, upgraded.

At December 31, 2007, the residential mortgage-backed securities portfolio amounted to €17.4 billion and:

- 43% of this portfolio (€7.5 billion) had received the highest rating from three main rating agencies, AAA/Aaa/AAA
- 57% of this portfolio (€9.9 billion) had received the highest rating (AAA/Aaa or AAA/AAA) from two of the main rating agencies
- Less than one thousandth of the portfolio, or €12 million worth, had only received one of the highest ratings (AAA or Aaa)

At December 31, 2007, the public sector securities and securitisation tranches, amounted to €16.0 billion and had received:

- The highest rating from two of the main rating agencies, AAA/Aaa/AAA, on 49% of the portfolio (€7.9 billion)
- The highest rating from two of the main rating agencies on 16% of the portfolio (€2.6 billion of which €2.1 billion which only have two ratings and €0.5 billion which have a rating of AA+ as their third rating)
- The highest rating from one of the main rating agencies on 21% of the portfolio (€3.4 billion)

The above have a step-one rating with the exception of one line of €15 million that is rated A+/Aaa/A+.

Such excellent ratings are directly linked to the quality of the counterparty or its guarantor. If Compagnie de Financement Foncier esteems that a rating is not sufficient, the assets are enhanced by monoline insurers.

At December 31, 2007, enhanced securities on the balance sheet amounted to €4.4 billion and are broken down into:

- €2.5 billion guarantee from CIFG
- €1.1 billion guarantee from FSA
- €0.7 billion guarantee from AMBAC
- €0.1 billion guarantee from FGIC
- €0.1 billion guarantee from MBIA

The intrinsic quality of these assets, which shelters them from any possible drop in creditworthiness of the insurer, is outlined in the following table:

CREDIT INSURER	RATING BEFORE ENHANCEMENT								
	Outstanding (€Bd)	Not rated	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+
AMBAC	0.7			77%		21%	1%		
CIFG	2.5	1%	2%	15%	28%	14%	38%		2%
FGIC	0.1					100%			
FSA	1.1	15%		8%	27%		34%	16%	
MBIA	0.1						100%		

Note: the 4% in the category BBB+ is made up of debt in Hungary and the 17% in the unrated column represents financing for Japanese prefectures for which no rating is yet available.

Consolidated Analysis

Compagnie de Financement Foncier carries a credit risk on its private sector loan portfolio and its securities and securitisation portfolio. The table below summarises the main indicators of the quality of its assets for the last two years:

	2007				2006			
	Outstanding loans (€ million)	Doubtful loans (€ million)	Percentage of doubtful loans	Risk (basis point)	Outstanding loans (€ million)	Doubtful loans (€ million)	Percentage of doubtful loans	Risk (basis points)
Loans to individuals and related	41,811	333	0.8%	-0.7	28,047	339	1.2%	-0.2
<i>of which securitisation tranches and mortgage notes</i>	25,015				13,401			
Loans to local authorities and related	31,852	5	0.0%	0.1	22,080	2	0.0%	-0.8
<i>of which securities and securitisation tranches</i>	15,955				14,369			
Loans to social housing	2,842	14	0.5%	4.3	2,562	16	0.6%	-2.1
Loans to commercial property	104	14	13.2%	-38.8	121	18	15.1%	-96.5
TOTAL	76,610	366	0.5%	-0.3	52,811	375	0.7%	-0.8

Note: By convention, the cost of risk represents an expense when it is positive and income when it is negative.

ANALYSIS OF INTEREST AND EXCHANGE RATE RISKS

Compagnie de Financement Foncier has no open currency positions except for very small ones inherent in any hedging transaction. Transactions initiated in foreign currencies, primarily those negotiated for issues of *obligations foncières*, are converted into euros upon execution.

Compagnie de Financement Foncier is only very marginally exposed to interest rate risks thanks to the implementation of a series of hedging mechanisms.

Hedging Transactions

As soon as an asset is recorded on the balance sheet, it is swapped to a variable interest rate. Macro-hedging swaps are entered into when acquiring loan portfolios, micro-hedging swaps are made for single transactions. Similarly, the debt issued by Compagnie de Financement Foncier are micro swapped at the outset to ensure variable rate liabilities.

Crédit Foncier is counterparty to these hedging transactions when it acquires and transfers loans to Compagnie de Financement Foncier. Other banks also act as counterparty in the case of market transactions or loans originated abroad. All of the counterparties to these currency or interest rate swaps have concluded collateralisation agreements with Compagnie de Financement Foncier that require them to provide Compagnie de Financement Foncier with a security deposit depending on their debt position and rating. These deposits are drawn on daily or weekly if the counterparty's credit rating slips below F1+ or AA- from FitchRatings, P1 or Aa3 from Moody's, or A1+ or AA- from Standard & Poor's. If the opposite situation occurs, the agreements stipulate that Compagnie de Financement Foncier shall not deposit any collateral. At December 31, 2007, the amount of deposits received was €184 million, and they were classified as unsecured debts.

The rate position is also reviewed each quarter and macro-hedging transactions are concluded in case the position deteriorates to the point that could lead to non-compliance with the rate gap limits that Compagnie de Financement Foncier is committed to respecting. If prepayments on loans are greater than those that had been estimated at the time of their acquisition, the rate swap is closed, thereby narrowing the rate gaps to a small percentage of the balance sheet.

Special interest rate risk neutralisation mechanisms for Compagnie de Financement Foncier have also been implemented with the French state for subsidised sector loans and with Caisses d'Épargne, which disposed of its loans in the French public sector.

Compagnie de Financement Foncier's growth and the continuation of its active risk management policy resulted in an increase in outstanding swaps of €49 billion in 2007. The notional values of forward financial instruments rose from €85.8 billion at the end of 2006 to €126.1 billion at the end of 2007 and foreign currency transactions rose from €29.2 billion to €37.6 billion over the same period.

These outstanding rate swaps at December 31, 2007 are broken down according to the hedge's objective:

- Macro-hedging swaps for €29.4 billion (compared to €20.5 billion at the end of 2006)
- Micro-hedging swaps on assets for €12.5 billion (compared to €7.8 billion at the end of 2006),
- Macro-hedging swaps on secured debt for €83.1 billion (compared to €56.0 billion at the end of 2006)
- Micro-hedging conditional transactions for €1.1 billion, negotiated to protect the portion of variable-rate loans with remuneration capped to the benefit of their borrowers (compared to €1.3 billion at the end of 2006).

Residual rate position

Considering the different hedging mechanisms negotiated by Compagnie de Financement Foncier when transactions are settled, exposure to interest rate risk is limited to the possible distortion of the hedging transaction due to unknown events at origination and occurring over its expected life.

Since the securitisation tranches have variable rates from origination and the maturity date of other investment securities is predetermined, the residual rate position is constituted by fixed-rate loans whose prepayment is not covered by indemnities equivalent to the risk incurred.

Interest rate risk is therefore limited to outstanding fixed-rate loans in the private sector granted to individuals, due to the cap on the indemnity stipulated in the contract in the event of prepayment, which is limited to 6 months interest with a maximum of 3% of the outstanding principal amount.

For Compagnie de Financement Foncier, these loans amounted to €5.1 billion at December 31, 2007, as most of Crédit Foncier's recent production is at variable rates. Moreover, the low nominal rate of these loans constitutes an additional protection against the risk of prepayment and renegotiation. Interest free loans amounted to €1.8 billion and loans with non-zero but less than 6% interest rates totalled €2.9 billion. A potential interest rate risk, resulting from imperfectly indemnified prepayment, thus exists on an outstanding loan portfolio of €0.4 billion, i.e. 0.5% of the balance sheet.

Other indicators

Every quarter, Compagnie de Financement Foncier analyses changes in the net present value of estimated results over the next 10 years under different stress scenarios. The results showed sensitivity to very low rates. At December 31, 2007, if market rates were to increase by two percentage points, the present value of future earnings would fall by €44 million, excluding new issues or acquisitions.

1. ANALYSIS OF LIQUIDITY RISK

As for interest rate risks, the asset/liability management rules of Compagnie de Financement Foncier ensure a very limited exposure to liquidity risk.

Accordingly, Compagnie de Financement Foncier is committed to maintaining sufficient short-term liquidity to cover its privileged debt commitments for a period of one year under the unlikely situation where no prepayment will allow for borrowers payments to be sped up.

In any case, a financing deficit limited to 10% of the current balance is allowed beyond the second year.

Moreover, a significant portion of its assets are inherently easily negotiable, such as replacement securities comprised of risk-free, liquid investments, as required by laws governing *sociétés de crédit foncier*, or its investment portfolio. At December 31, 2007, Compagnie de Financement Foncier held replacement securities amounting to €11.1 billion, or 11.8% of the balance sheet, including €10.8 billion of loans to financial institutions with the highest short-term ratings (less than six months). Compagnie de Financement Foncier also holds €22.7 billion of securities that meet the refinancing eligibility criteria at the European Central Bank.

Compagnie de Financement Foncier began, for the first time, in April 2007, using measures to mobilise its securities and participated in the European Central Bank's call for bids of one-week and three-month funds. Some repurchase agreements were also entered into with major French banks. The outstanding securities mobilised, principally arranged with the European Central Bank, at December 31, 2007 was €2.6 billion.

These transactions help fund its short-term liquidity needs for drawdowns on credit lines that Compagnie de Financement Foncier had granted to French local authorities. The growth of its business in the public sector in 2007, including the repurchase of the IXIS CIB portfolio, a subsidiary of NATIXIS, resulted in a sharp increase in funding commitments given. At December 31, 2007, the resulting off-balance sheet commitments amounted to €8.8 billion, which includes one year credit lines of €3.6 billion and €3.5 billion of long-term loans granted to public entities but not yet drawn down.

Compagnie de Financement Foncier also determines the durations of its assets and liabilities to ensure that their maturities are properly matched and is committed to a maximum spread of two years. At December 31, 2007, the duration of assets was 6.5 years, it was 6.8 years one year earlier, and the duration of privileged liabilities was 5.3 years compared with 5.9 years at December 31, 2006.

OTHER RISKS

Legal risks

Insurance policy:

Compagnie de Financement Foncier has the following insurance policies subscribed by Crédit Foncier de France:

- A "comprehensive" policy covering all risks except real estate, subscribed by Crédit Foncier for all offices (head office and network offices), which also covers Compagnie de Financement Foncier since its business is conducted in buildings belonging to Crédit Foncier de France. This policy also covers Crédit Foncier's mainframe computer system, which is also used by Compagnie de Financement Foncier.
- An insurance policy for protection against risks of "fraud, malice or embezzlement". This contract explicitly refers to Compagnie de Financement Foncier among the companies insured.
- A "civil liability" policy for senior executives and corporate officers (Chairman, Chief Executive, Administrators) for any judgments against them for negligence in the performance of their duties. This policy was taken out by Crédit Foncier de France for its own account and for subsidiaries (including Compagnie de Financement Foncier).

In addition, Compagnie de Financement Foncier has also signed the Group Insurance Agreements covering borrowers of mortgage loans for the risks of death, total and irreversible loss of autonomy, inability to work and disability. Under the Agreement, Compagnie de Financement Foncier is named as the beneficiary of any payments made by the Insurance Company. The same is true of the Group insurance agreements subscribed to protect mortgage borrowers from the risk of "job loss". Lastly, Compagnie de Financement Foncier has also signed a "collateral loss" agreement under which it can be compensated if the building financed and mortgaged is damaged by fire or explosion, and if the owner-borrower does not qualify for compensation from his own insurer due to lack of coverage or to insufficient coverage.

Social and environmental risks:

In terms of social and environmental risks, Compagnie de Financement Foncier relies upon the material and human resources provided by Crédit Foncier de France under the agreements entered into pursuant to Articles L. 515-22 and L. 515-23 of the French Monetary and Financial Code. Its own business as a *société de crédit foncier* is not likely to have any impact on the environment.

Valuation of Collateral

The Specific Controller reports on the methods used for the valuation and periodic review of the property securing the loans. Further information about these methods is available in the section of the annual report containing the financial statements.

OUTLOOK FOR THE FUTURE

In 2008, Compagnie de Financement Foncier plans to pursue and intensify its growth using the same strategies as in previous years:

- Maintain the quality of its assets through a highly selective acquisition policy and rigorous risk management,
- Drive forward growth both in terms of guaranteed loans and loans to public authorities
- Refinance the Caisse d'Épargne Group by acquiring loan portfolios granted by Crédit Foncier, the individual Caisses d'Épargne, and other Group entities
- Originate and acquire public sector loans and securities, especially abroad
- Confirm its place as a leading European issuer in the covered bond market and expand the investment base of its *obligations foncières* with international investors

NOTES TO THE MANAGEMENT REPORT

NOTE 1. INFORMATION ON CORPORATE OFFICERS

For the year ending December 31, 2007, pursuant to Article L. 225-102-01 of the French Commercial Code, the list below shows the total compensation as well as all benefits paid by the company to each of the corporate officers during the year (Article L. 233-16 of the French Commercial Code).

Statement of the total compensation of Compagnie de Financement Foncier corporate officers in 2007.

All figures are in euros and include, in particular, the remuneration paid by the Credit Foncier and the Caisse d'Épargne Group (with the exception of director's fees)

First and last names	Position	Basic salary	Term of office	Variable pay (paid in 2007 for 2006)	Fringe benefits	Gross salary	Private pension scheme	Director's fees	Employee profit-sharing	Shares	Total
François DROUIN	President of Compagnie de Financement Foncier Chairman of the Executive Board of Crédit Foncier de France until July 23, 2007		193,888	125,000	15,260	334,148	5,580	7,500			347,228
François VEVERKA	Chief Executive Officer of Compagnie de Financement Foncier (non-Director) until November 13, 2007	176,754	18,337		2,970	198,061					198,061
Thierry DUFOUR	Chairman & Chief Executive Officer of Compagnie de Financement Foncier Deputy CEO of Crédit Foncier de France	209,146	65,286	256,500	5,760	536,692	8,963	4,750	6,917	889	558,211
Sandrine GUERIN	Deputy CEO of Compagnie de Financement Foncier Director of Financial Operations at Crédit Foncier de France	246,924		326,500		573,424		3,750	6,922	951	585,047
François BLANCARD	Permanent representative of CFF, Director Chief Executive Officer of Crédit Foncier de France	146,214	146,060	143,420	4,920	440,615	7,358		6,766	870	455,608
François CHAUVEAU	Director of Compagnie de Financement Foncier Group CFO of Caisse Nationale des Caisses d'Épargne	200,000	0	90,000	2,125	292,124	0	0	14,638		306,763
Pierre-Eric FUZIER	Director of Compagnie de Financement Foncier Head of Legal Department of Crédit Foncier de France	119,874		9,747		129,621		3,750	8,312	1,066	142,749
CREDIT FONCIER DE FRANCE	Director of Compagnie de Financement Foncier							1,500			1,500

The indemnity package for corporate officers is presented in the 7th resolution submitted at the shareholders meeting on 26 May 2008.

OTHER INFORMATION ON COMPENSATION AND STOCK OPTION AND STOCK PURCHASE PLANS

At December 31, 2007, Compagnie de Financement Foncier did not have its own staff, with the exception of its corporate officers. There was no incentive scheme or profit-sharing plan in the company. In addition, there were no stock option or stock purchase plans at December 31, 2007.

LIST OF OFFICES OF CORPORATE OFFICERS

Offices or positions held by Mr. François Drouin

MANAGEMENT POSITIONS

COMPANY	POSITION
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SA (SACS UNTIL 23/07/2007)	Chairman of the Executive Board until 23/07/2007
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Chairman of the Board of Directors, then Chairman & Chief Executive Officer until 15/01/2007

TERMS EXPIRED AT JULY 23, 2007

A.C.F.F. – SA	Chairman of the Board of Directors
CICOBAIL – SA	Chairman of the Board of Directors
FONCIER EXPERTISE (EX SEIEF) – SA	Chairman of the Board of Directors
FONCIER PARTICIPATIONS – SA	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director
LOCINDUS - SACS	Chairman of the Supervisory Board
GCE IMMOBILIER – SACS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Supervisory Board member
CFD – SAS	Legal Representative of Cofimab, Chairman
DOM 9 – SAS	Legal Representative of Crédit Foncier, Chairman of the SAS
ENTENIAL ADVISORY SERVICES – SAS	Legal Representative of Crédit Foncier, Chairman of the SAS
FONCIER VIGNOBLES – SAS	Legal Representative of Crédit Foncier, Chairman of the SAS
FONCIERE IMMEUBLES 1 – SAS	Legal Representative of Crédit Foncier, Chairman
ECUFONCIER – SCA	Legal Representative of Crédit Foncier, General Partner
TANIS – SARL	Legal Representative of CFD, Liquidator
COFIMAB – SNC	Legal Representative of Crédit Foncier, General Partner
SOCLIM – SNC	Legal Representative of CFD, Manager
SOFIPAR LOGEMENT – SNC	Legal Representative of Crédit Foncier, General Partner
SOFONEG – SNC	Legal Representative of Crédit Foncier, Non-shareholding Manager
CHATEAU BEAUREGARD – SC	Legal Representative of Foncier Vignobles, Manager
ARION CONSEIL – SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Liquidator
COLOMIA 31 – SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
COMELIA – SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
FRANCILIA – SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
IMMOBILIERE CHAUVEAU LAGARDE – SCI	Legal Representative of CFD, General Partner
IMMOBILIERE MADELEINE DUPHOT – SCI	Legal Representative of CFD, Manager
MANTELIA - SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
GIRCE INGENIERIE – GIE	Permanent Representative of Crédit Foncier, Supervisory Board member
GIRCE STRATEGIE – GIE	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director

Offices or Positions held by Mr. Thierry Dufour

MANAGEMENT POSITIONS

COMPANY	POSITION
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Chairman of the Board of Directors since 31/07/2007, then Chairman & Chief Executive Officer since 14/12/2007
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SACS THEN SA SINCE 23/07/2007	Member of the Executive Board and then Deputy CEO since 23/07/2007
COMPTOIR FINANCIER DE GARANTIE – SA	Chairman & Chief Executive Officer

OFFICES AS DIRECTOR AND SUPERVISORY BOARD MEMBER

ACFF – SA	Representative of Crédit Foncier, Director until 30/11/2007 (dissolution)
CICOBAIL – SA	Representative of Credit Foncier, Director
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Permanent representative of ACFF, Director
FINANCIERE DESVIEUX – SA	Director
FONCIER EXPERTISE – SA	Director
PICARDIE-BAIL – SA	Representative of Credit Foncier, Director
SOCRELOG – SA	Director
VAUBAN MOBILISATION GARANTIE – SACS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Supervisory Board member
SCI VALENCE	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager

Offices or Positions held by Ms. Sandrine Guérin

MANAGEMENT POSITIONS

COMPANY	POSITION
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Deputy CEO, Director
FINANCIERE DESVIEUX – SA	Chief Executive Officer
VAUBAN MOBILISATION GARANTIE – SACS	Chairman of the Executive Board

OFFICES AS DIRECTOR AND SUPERVISORY BOARD MEMBER

FONCIER COURT TERME – SICAV	Director
FONCIER ASSURANCE	Director (until June 28, 2007)
SWISS PUBLIC FINANCE SOLUTIONS – SA	Director

OTHER OFFICES AND POSITIONS

CREDIT FONCIER DE FRANCE - SACS	Director of Financial Operations
FHE	Representative of CFF

Offices or Positions held by Mr. François Chauveau

OFFICES AS DIRECTOR AND SUPERVISORY BOARD MEMBER

COMPANY	POSITION
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Director
EUROTITRISATION – SA	Permanent Representative of CNCE, Director
GCE BAIL – SA	Permanent Representative of CNCE, Director
GCE DOMAINES – SA	Permanent Representative of CNCE, Director (since 29/06/2007)
SURASSUR – SA	Permanent Representative of CNCE, Director
ISSORIA – SACS	Permanent Representative of CNCE, Member of the Supervisory Board (until 28/03/2007)
IXIS CIB – SACS	Member of the Supervisory Board (until 25/05/2007)
ECUFONCIER – SCA	Member of the Supervisory Board – Limited Partner
GIE CSF-GCE	Chairman of the Supervisory Board
GCE PAIEMENTS – SAS	Director (since 16/10/2007)

OTHER OFFICES AND POSITIONS

CNCE – SACS	Chief Financial Officer
GCE BAIL – SA	Chairman of the Audit Committee
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Chairman of the Audit Committee
GCE DOMAINES – SA	Chairman of the Audit Committee
INGEPAR – SA	Adviser
ALLIANCE ENTREPRENDRE – SA	Member of the Management Board

Offices or Positions held by Mr. François Blancard

MANAGEMENT POSITIONS

COMPANY	POSITION
CREDIT FONCIER DE FRANCE – SACS THEN SA SINCE 23/07/2007	Chief Executive Officer

OFFICES AS DIRECTOR AND SUPERVISORY BOARD MEMBER

ACFF – SA	Chairman of the Board of Directors until 30/11/2007 (dissolution)
CICOBAIL – SA	Permanent Representative of Credit Foncier, Director until 30/05/2007 then Chairman of the Board of Directors since 27/07/2007
CINERGIE – SA	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director
FONCIER CONSULTANTS – SA	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director
ICADE EMGP – SA	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director until 5/11/2007
LES EDITIONS DE L'ÉPARGNE – SA	Director
FINANCIERE OCEOR – SACS	Member of the Supervisory Board
GESTRIM – SACS	Member of the Supervisory Board
LA COMPAGNIE 1818 – BANQUIERS PRIVÉS – SACS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Supervisory Board member
ECUREUIL CREDIT – GIECS	Member of the Supervisory Board
EUROSIC – SACS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Member of the Supervisory Board
FONCIER EXPERTISE – SA	Chairman of the Board of Directors since 12/09/2007
GCE FONCIER COINVEST- SAS	Member of the Supervisory Board since 10/12/2007
GIRCE INGENIERIE – GIECS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Member of the Supervisory Board until 26/11/2007
SERENA – SACS	Member of the Supervisory Board
CEMM – SAS	Member of the Supervisory Board
GIRCE STRATEGIE – GIE	Permanent Representative of Crédit Foncier, Director
LOCINDUS – SACS	Permanent Representative of Crédit Foncier, Member of the Supervisory Board until 26/07/2007 and then Chairman of the Supervisory Board as of 26/07/2007
ARION CONSEIL - SA	Legal Representative of Crédit Foncier, Liquidator
COFIMAB - SNC	Legal Representative of Crédit Foncier, General Partner
COLOMIA 31 - SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
COMELIA - SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
FRANCILIA - SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager
MANTELIA - SCI	Legal Representative of Crédit Foncier, Manager

Offices or Positions held by Mr. Pierre-Eric Fuzier

OFFICES AS DIRECTOR AND SUPERVISORY BOARD MEMBER

COMPANY	POSITION
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER – SA	Director
SOCRELOG – SA	Director
AXENTIA – SA HLM	Director (until May 24, 2007)

OTHER OFFICES AND POSITIONS

CREDIT FONCIER DE FRANCE – SA	Deputy Secretary General
-------------------------------	--------------------------

Offices held by Crédit Foncier de France in 2007

COMPANY IDENTIFICATION LIMITED LIABILITY COMPANIES (SOCIETES ANONYMES) DIRECTORSHIPS

Auxiliaire du Crédit Foncier de France ACFF – SA (until 30/11/07)	334 183 704
BTP CAPITAL INVESTISSEMENT – SA	302 527 734
CFCAL Banque – SA	568 501 282
CFCAL SCF – SA	424 184 737
CFG – Comptoir Financier de Garantie – SA	330 316 316
Cicobail – SA	722 004 355
Cinergie – SA	322 214 883
Compagnie de Financement Foncier – SA	421 263 047
Compagnie Foncière de Construction – SA	308 383 058
CFAC – SA (until 22/06/2007)	347 708 562
Crédit Logement – SA	302 493 275
ICADE – SA	582 074 944
Foncier Assurance – SA	349 004 341
Foncier Consultants – SA	395 304 330
Foncier Expertise – SA	788 276 806
Foncier Participations – SA	319 893 815
Foncière d'Evreux – SA	399 293 067
Groupe VB – SA	572 112 589
H & T Conseil – SA	313 149 973
Mobilière Volney – SA	338 097 223
Picardie Bail – SA	331 542 126
SAF Environnement – SA	319 051 017
SEMERCLI – SAEM	632 052 809
SGFGAS - Société de Gestion du FGAS – SA	390 818 235
SIPARI – SA	305 097 446
Socrelog – SA	642 051 924

POSITION AS SUPERVISORY BOARD MEMBER

Eurosic – SACS	307 178 871
LOCINDUS – SACS	642 041 768
SCAFR Terres d'Europe – Société Centrale d'Aménagement Foncier et Rural	612 007 468
Union Européenne d'Assurance – SACS	347 642 183

La Compagnie 1818 – Banquiers Privés – SACS	306 063 355
La Compagnie 1818 – Gestion – SACS	353 690 514
GCE Immobilier – SACS	379 722 853
SIA HABITAT – SACS HLM	045 550 258
SOCFIM	390 348 779
VMG – SACS	399 343 300

POSITION OF CHAIRMAN / DIRECTOR

ADOMA (EX SONACOTRA) – SAS	788 058 030
ARTHUR COMMUNICATION – SAS	407 525 344
DOM 9 – SAS	389 724 246
ENTENIAL CONSEIL – SAS	449 755 586

GENERAL PARTNERSHIP (SNC, SCI)

MANAGING PARTNER

ECUFONCIER – SCA	480 107 846
ARION CONSEIL (LIQUIDATOR)	390 466 498
COFIMAB – SNC	391 754 363
COLOMIA 31	453 162 927
COMELIA	451 226 963
FRANCILIA	440 775 617
MANTELIA	432 255 271
SOFIPAR LOGEMENT	331 786 723
SOFONEG	331 444 539

G.I.E.

GIRCE INGENIERIE	469 600 050
GIRCE STRATEGIE	443 028 634

NOTE 2. FCC (RESIDENTIAL MORTGAGE-BACKED SECURITIES) TABLE AT DECEMBER 31, 2007

Securitisation tranches of residential mortgage loans: **€17,428 million at December 31, 2007**

Country	Security	Rating
Germany	E-MAC 2005-5	AAA/Aaa/AAA
	EMAC DE 2006-II	AAA/Aaa/AAA
Spain	AYT GENOVA HIPOTECARIO 4	AAA//AAA
	AYT GENOVA HIPOTECARIO 7	AAA//AAA
	BANCAJA 10	AAA/Aaa/
	BANCAJA 11	AAA/Aaa/
	BANCAJA 4	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 5	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 6	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 7	AAA/Aaa/AAA
	BANCAJA 8	/Aaa/AAA
	BANCAJA 9 A2	/Aaa/AAA
	BANKINTER 10	AAA/Aaa/
	BANKINTER 4	AAA/Aaa/
	BANKINTER 5	AAA/Aaa/
	BBVA 1	/Aaa/AAA
	BBVA 2	AAA/Aaa/AAA
	BBVA RMBS 3	/Aaa/AAA
	GC SABADELL 1	AAA/Aaa/
	HIPOTEBANS A VIII SERIE A	/Aaa/AAA
	HIPOTEBANS A XI	AAA/Aaa/
	IM CAJAMAR 3 Parts A	/Aaa/AAA
	IM PASTOR 2	AAA/Aaa/
	IM PASTOR 3	AAA/Aaa/
	MADRID RMBS III	AAA/Aaa/AAA
	Santander Hipotecario 3	AAA/Aaa/AAA
	TDA 27	AAA//AAA
	TDA 29	/Aaa/AAA
	TDA CAJAMAR A2	AAA/ /AAA
	TDA CAJAMAR A3	AAA/ /AAA
	TDA CAM 5	/Aaa/AAA
	TDA CAM 6 Parts A2	/Aaa/AAA
	TDA CAM 6 Parts A3	/Aaa/AAA
	TDA CAM 9	AAA/Aaa/AAA
	TDA IBERCAJA 2	AAA/Aaa/
TDA PASTOR 1 - A2	/Aaa/AAA	
UCI 14 CLASSE A 2043	AAA/ /AAA	
UCI 5 class 5	/Aaa/	
France	ANTILOPE 1	AAA/Aaa/
	ANTILOPE 2	AAA/Aaa/
Greece	THEMELION 2	AAA/Aaa/AAA

Country	Security	Rating
Italy	APULIA 3	AAA/Aaa/AAA
	APULIA FINANCE 2	AAA/ /AAA
	APULIA FINANCE FCC A2	AAA/ /AAA
	ARGO MORTGAGES 2	/Aaa/AAA
	BERICA 3 PARTS A2	AAA/ /AAA
	BERICA 6 A2	AAA/Aaa/AAA
	BERICA PARTS A2	AAA/Aaa/AAA
	BIPIELLE RESIDENTIAL	/Aaa/AAA
	Capital Mortgage 2007-1	AAA/Aaa/AAA
	CORDUSIO	AAA/Aaa/AAA
	CORDUSIO 4	AAA/Aaa/AAA
	CR FIRENZE MUTUI	AAA/Aaa/AAA
	CREDICO FINANCE 5 A 2033	AAA/Aaa/
	CREDICO FINANCE SPA	AAA/Aaa/AAA
	F-E MORTGAGES	AAA/Aaa/AAA
	GIOTTO FINANCE 2 SPA	AAA/Aaa/
	GIOTTO FINANCE SPA	/Aaa/AAA
	HELICONUS	AAA/Aaa/AAA
	INTESABCI Sec 2	AAA/Aaa/AAA
	INTRA MORTGAGE FINANCE SRL	AAA/Aaa/AAA
	MANTEGNA FINANCE SRL	/Aaa/AAA
	MARCHE MUTUI	AAA/Aaa/
	MECENATE SRL	/Aaa/AAA
	sestante finance 2	AAA/Aaa/AAA
	SESTANTE 3 A 2045	AAA/Aaa/AAA
	SESTANTE 4	AAA/Aaa/AAA
	Sestante Finance	AAA/Aaa/AAA
	SIENA MORTGAGE 02-3	AAA/Aaa/AAA
	VELA ABS	AAA/Aaa
	VELA HOME	AAA/Aaa/
	VELA HOME 3 A 2040	AAA/Aaa/
	VELA HOME 4	AAA/Aaa
	VELITES	AAA/Aaa/
Netherlands	BELUGA	AAA/Aaa/AAA
	EMAC NL 2005 III BV	AAA/Aaa/AAA
	E-MAC NL 2007 III	AAA/Aaa/AAA
	HOLLAND HOMES 3 PARTS A 2083	/Aaa/AAA
Portugal	DOURO MORTGAGE1 A	AAA/Aaa/AAA
	DOURO MORTGAGES 3	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO 4	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO 6	AAA/Aaa/AAA
	LUSITANO MORTGAGE PLC 3	AAA/Aaa/AAA
	MAGELLAN 3	AAA/Aaa/

Senior securisation tranches of public debt: **€7,847 million at December 31, 2007**

Country	Security	Rating
Italy	ADRIATICA	AAA/Aaa/AAA
	ASTREA	/Aa2/AA-
	POSILLIPO FINANCE SRL	AAA/Aaa/AAA
	TRINACRIA SRL	AAA/Aaa/AAA
Netherlands	DARTS FINANCE PARTS A 2064	/Aaa/AAA
	E-MAC NL 2006-NHG 1	/Aaa/
	E-MAC NL 2007-NHG II	/Aaa/
	HOLLAND HOMES ORANJE	//AAA
	PEARL 1 MBS	/Aaa/AAA
	PEARL 2	/Aaa/AAA
	SGML 1	//AAA
United States	NELNET 2006-1 A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2004-8-A5	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2004-8-A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2005 9 SENIOR A6A	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2005-9 SENIOR A7A	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2006-4 A6	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE 2006-6 A4	AAA/Aaa/AAA
	SALLIE MAE série 8 102004	AAA/Aaa/AAA

C. Financial Statements

Summary

- **Balance sheet**
- **Income statement**
- **Notes to the Financial Statements**
- **Statutory Auditor's Report**
- **Detail of calculation of the Mod 4001-1 ratios**
- **Specific Controller's report on the valuation methods and the methods for the periodic review of the value of real estate at December 31, 2007**
- **Procedure for the valuation and periodic review of the assets underlying loans at December 31,2007**

BALANCE SHEET

As per notes	ASSETS (in thousands of euros)	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
	Cash due from central banks and post office accounts		4,725	2,363
	Treasury notes and similar securities			
1	Due from banks	9,827,024	6,049,202	4,581,545
	<i>On demand</i>	901,480	103,086	269,460
	<i>At maturity</i>	8,925,544	5,946,116	4,312,085
2	Customer loans	35,943,673	25,643,525	23,032,980
	<i>Other customer loans</i>	35,943,673	25,643,525	23,032,980
3	Bonds and other fixed income securities	43,904,351	35,794,541	27,646,424
4	Intangible fixed assets	7,816	14,070	21,540
5	Other	169,998	209,977	168,528
6	Prepayments, deferred charges and accrued income	4,544,432	2,974,849	1,950,224
	TOTAL ASSETS	94,397,294	70,690,889	57,403,604

As per notes	LIABILITIES AND EQUITY (in thousands of euros)	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
7	Due to banks	5,117,947	1,466,703	1,282,971
	<i>On demand</i>	559,126	10,161	10,874
	<i>At maturity</i>	4,558,821	1,456,542	1,272,097
8	Customer deposits	91,152	122,416	29,914
	<i>On demand</i>	91,152	122,416	29,914
9	Debt securities	79,591,962	61,930,552	50,041,539
	<i>Inter-bank market securities and negotiable debt securities</i>	197,080	250,329	294,986
	<i>Bonds (obligations foncières)</i>	79,394,882	61,680,223	49,746,553
10	Other liabilities	506,394	1,600,475	1,069,712
11	Accruals and deferred income	4,253,965	2,790,141	2,260,244
12	Provisions for liabilities and charges	12,383	10,377	11,134
13	Subordinated debt	4,250,665	2,250,550	2,250,491
14	Fund for general banking risks	20,000	20,000	20,000
14	Equity other than fund for general banking risks	552,826	499,675	437,599
	- <i>Subscribed capital stock</i>	154,000	132,000	110,000
	- <i>Share premiums</i>	271,067	209,742	144,223
	- <i>Reserves</i>	70,917	68,717	66,517
	- <i>Regulated provisions and investment subsidies</i>			
	- <i>Retained earnings (+/-)</i>	3,691	26,874	30,923
	- <i>Net income for the year (+/-)</i>	53,151	62,342	85,936
	TOTAL LIABILITIES & EQUITY	94,397,294	70,690,889	57,403,604

OFF-BALANCE SHEET

As per notes	(in thousands of euros)	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
	COMMITMENTS GIVEN			
15	Financing commitments			
	- Commitments in favour of banks	114,824		
	- Commitments in favour of customers	8,684,579	1,714,692	614,870
	Guarantee commitments			
	- Commitments for customers			
16	COMMITMENTS RECEIVED			
	Financing commitments			
	- Commitments received from banks	573,407	631,472	1,303,249
	Guarantee commitments			
	- Commitments received from banks	27,139,798	5,019,768	4,159,981
	- Commitments received from customers	31,503,322	18,561,261	16,530,429
	RECIPROCAL COMMITMENTS			
17	- Sale and purchase of foreign currencies	37,607,259	29,198,318	23,889,538
18	- Non-unwound financial instruments	126,146,699	85,813,638	72,729,810

INCOME STATEMENT

As per notes	(in thousands of euros)	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
19	Interest and similar income	3,494,965	3,091,113	2,506,342
20	Interest and similar expenses	-3,311,611	-2,905,677	-2,296,626
21	Commission and fee income	43,425	39,827	35,291
21	Commission and fee expenses	-24,707	-15,565	-14,081
22	Gains or losses on investment securities transactions	-1,501	-1,207	845
23	Gains or losses on investment securities transactions and similar instruments	-911	-5	9,413
24	Other income from banking operations	2,258	1,260	35,710
25	Other expenses on banking operations	-14,258	-14,002	-27,103
	NET BANKING INCOME	187,660	195,744	249,791
26	General operating expenses	-97,752	-95,587	-94,565
	Depreciation, amortisation and provisions on tangible and intangible fixed assets	-6,250	-7,470	-9,604
	GROSS OPERATING INCOME	83,658	92,687	145,622
27	Cost of risk	-3,000	2,707	-1,034
	OPERATING INCOME	80,658	95,394	144,588
	Gains or losses on fixed assets	-19		
	ORDINARY INCOME BEFORE TAX	80,639	95,394	144,588
	Exceptional items			
	Income taxes	-27,488	-33,052	-58,652
	Increases and decreases in fund for general banking risks and provisions			
	NET INCOME	53,151	62,342	85,936
	Earnings per share (1) (in euros)	5,52	7,56	12,50
	Diluted earnings per share (in euros)	5,52	7,56	12,50

(1) Earnings per share is calculated by dividing the net income by the number of shares in issue at the balance sheet date

The notes set out in the following pages form an integral part of the company's financial statements

Notes to the Financial Statements of Compagnie de Financement Foncier

I – LEGAL AND FINANCIAL FRAMEWORK - MAJOR EVENTS OF THE FINANCIAL YEAR

I-1 Compagnie de Financement Foncier was authorised to operate as a société de crédit foncier by the savings and financial security act passed in France on June 25, 1999. It is therefore regulated by articles L. 515-13 to L. 515-33 of the French Monetary and Financial Code.

Sociétés de crédit foncier are credit institutions accredited as financial companies by the French Credit Institutions and Investment Companies Committee ("CECEI"). For this reason, they are subject to the following accounting regulations:

- o Regulation No. 2000-03 (modified) of the French National Accounting Committee ("CRC"), concerning the preparation and disclosure of annual corporate accounts of credit institutions;
- o Regulation No. 99-10 of the CRBF, which relates only to sociétés de crédit foncier and refers to:
 - o The valuation of buildings financed by eligible loans recorded as assets of sociétés de crédit foncier
 - o The valuation of the assets and liabilities of such companies
 - o Their specific management policies

I-2 In 2007, Compagnie de Financement Foncier acquired loans from Crédit Foncier totalling €4,619 million (including €4,644 million in outstanding principal), in addition to the €7,116 million of loans not yet released, which are recorded as "Financing commitments given". The company also purchased the loan from a French public entity for €654 million (€770 million in outstanding principal) and mortgage loans benefiting from a Dutch public entity for €90 million. The company acquired loans to local authorities from Caisses d'Épargne for €438 million. The outstanding principal on these loans amounted to €432 million. The company purchased outstanding loans from Ixis-CIB for €3,961 million, in addition to €3,672 million of financing commitments on "major accounts" from the French local public sector.

Compagnie de Financement Foncier also acquired tranches in external mortgage-backed securitisation (€5,902 million), public asset-backed securitisation units (€2,016 million), long-term bonds from public authorities (€2,985 million) and granted loans to public authorities (€241 million).

The total value of these acquisitions for the financial year 2007 amounted to €20,665 million.

Replacement securities held by the company, as they are defined by Decree No. 2007-745 of May 9, 2007 relating to the solvency of credit institutions, investment companies and sociétés de crédit foncier and amending the French Monetary and Financial Code, total €11,123 million.

I-3 Compagnie de Financement Foncier issued obligations foncières for a total amount of €23,527 million in 2007. In the same year, the company entered into repurchase agreements amounting to €2,570 million, with average outstanding loans of €0.8bn.

In late 2007, the company also issued redeemable subordinated notes amounting to €2bn, which were fully subscribed by Crédit Foncier. These issues were similar to the RSNs issued on December 30, 2003 amounting to €900 million and subscribed by Crédit Foncier.

I-4 Following the sharp rise in interest rates, Crédit Foncier announced in December that it was taking an extraordinary measure aimed at helping 150,000 customers with their monthly payments. Of these customer loans, some were ceded to the Compagnie de Financement Foncier. Crédit Foncier decided to shelter its subsidiaries from the resulting cost and to take on the extra cost these measures have caused by setting up a fund to benefit Compagnie de Financement Foncier.

II – INFORMATION ABOUT ACCOUNTING RULES AND PRINCIPLES

The annual corporate accounts of Compagnie de Financement Foncier are prepared and presented in accordance with rules defined by the CNCE in compliance with the regulations of the French Accounting Regulation Committee (CRC) and the French Banking and Financial Regulation Committee (CRBF). In compliance with CRBF Regulation No. 91-01 amended by CRC Regulation No. 2000-03, the financial statements are presented in the format specific to credit institutions.

The annual corporate accounts are presented in the same format as the preceding fiscal year. French generally accepted accounting principles are applied, respecting the necessary prudential principles and assumptions:

- Operational continuity
- Consistency of accounting methods from one year to the next
- Independence of financial years

Conformity with the general rules for establishing and presenting annual financial statements.

The method retained for evaluating accounting elements is that of historical cost. All balance sheet items are shown net of amortisation, provisions and applicable value corrections.

II - 1 Due from banks

The category "Due from banks" includes all loans held as a result of banking operations with credit institutions, excluding operations in the form of issued securities. It includes repo securities and receivables related to repurchase agreements. They are broken down into the sub-categories "on demand" and "at maturity".

Due from banks appear on the balance sheet at their nominal value. Accrued interest not yet due is added and any depreciation is subtracted.

II - 2 Customer loans

Customer loans include loans granted to entities other than credit institutions, though excluding those in the form of a security, repossession securities and loans from pensions packaged as securities. They are broken down into commercial loans, debit accounts and other loans.

Customer loans are stated on the balance sheet at their nominal value. Accrued interest is added and depreciation for credit risk subtracted.

Loans granted appear as assets on the balance sheet for the portion actually paid, once the implementation procedures have been applied. Accrued interest is added and depreciation for credit risk subtracted. Amounts not yet paid are recognised as off-balance sheet items under "Financing commitments given".

Commitments received are recorded in the accounts and are presented in note 16. They are periodically revalued. The book value of all the guarantees for a single loan is limited to the outstanding portion of that loan.

Compagnie de Financement Foncier acquires loans at market value. The goodwill is then calculated by comparing this value to the net book value of the loans, known as a premium or discount depending on whether it is positive or negative and is booked in a sub-account of the customer loan account.

Premiums and discounts on acquisitions made up to December 31, 2007 are then transferred to income for the fiscal year on an actuarial basis over the term remaining to maturity of the loans acquired.

The amount of outstanding loan instalments appears under assets in each loan receivable heading, unless they are deemed doubtful, in which case they are included in doubtful loans. Interest accrued on loans is entered in the relevant customer loan account with a corresponding entry in the income statement.

Early repayment fees are recognised in full in the income statement for the financial year in which the transaction was booked.

Doubtful loans consist of all matured and unmatured payable loans from debtors, whether guaranteed or not, of which at least one commitment presents a known credit risk and has been individually identified.

A risk is considered as known as soon as it is probable that the institution will not receive all or part of the amounts due from the counterparty, notwithstanding the existence of guarantees or securities.

Loans are classified as doubtful as soon as one or more payments are more than three months overdue (nine months for loans granted to local authorities).

Some doubtful loans are further classified as compromised doubtful loans when chances of recovering payments have significantly deteriorated and the loan will likely be written off as a loss. They include, in particular:

- Loans with overdue payment dates
- Loans considered doubtful for over a year, unless an examination of guarantees suggests that the loan will be fully repaid

In accordance with CNC Recommendation No. 2005-07 dated June 21, 2005, supplemented by CRC Regulation No. 2005-03, amending CRC Regulation No. 2002-03, as of 2005 compromised doubtful loans no longer include loans benefiting from a guarantee covering nearly all risks. This applies in particular to loans in the subsidised sector and PAS loans guaranteed by the State.

Unrecoverable loans are written off and the corresponding bad debt depreciations are reversed.

Doubtful loans are reclassified as performing loans when repayments are made on a regular basis, in the amounts corresponding to the original contractual instalments and when the counterparty no longer presents a default risk.

Loans that are restructured under non-market conditions, due to the customer's financial situation, are identified in a specific sub-category until their final maturity. At the time of restructuring, the loan is subject to a discount that represents the difference between the present value of the original contractual cash flows and the newly renegotiated cash flows. The discount rate is the original effective interest rate for fixed-rate loans, or the last effective interest rate before restructuring for floating-rate loans. This discount is recorded in the income statement under cost of risk and in the balance sheet as a deduction from the corresponding loan. It is transferred to the income statement in the interest margin based on an actuarial method over the term of the loan.

For the presentation of note 2c, the loans are analysed according to the same method used by the Crédit Foncier Group for its internal management requirements especially in the commercial, financial and risk areas.

Since 2003, in accordance with the standards of the Caisse d'Épargne Group, Compagnie de Financement Foncier has recognised guarantees that are explicitly or implicitly attached to certain types of customer loans recorded on the balance sheet, considering their material nature, such as mortgage values or counter-guarantees received from SGFGAS and taken over by the French government, or from a AAA-rated Germany public entity (cf. note 16 on Commitments Received). They are periodically revalued. The book value of all the guarantees for a single loan is limited to the outstanding portion of that loan.

II -3 Depreciations for counterparty risk

II - 3.1 Depreciations

Depreciations for confirmed probable losses cover potential risks calculated as the difference between the principal outstanding and the discounted recoverable amounts. The risk is calculated for each individual loan taking into account the present value of the guarantees received.

For loans to the subsidised sector and those guaranteed by SGFGAS, in the name of the state, the portion of the risk assumed by the French government is also taken into account.

Since loans transferred or sold to Compagnie de Financement Foncier are recorded in the balance sheet at acquisition cost, the depreciation is calculated with respect to that cost.

Average loan amounts with similar characteristics are subject to a statistic calculation.

Over the course of the financial year and in collaboration with Foncier Expertise, the collateral value of residential real estate was recalculated. When these new values were taken into account a gain, net of provisions, of €2.5 million was recorded.

Interest on doubtful loans is booked as income from banking operations and set aside as provisions for the full amount (excluding loans to the subsidised sector or those guaranteed by SGFGAS). Interest on compromised doubtful loans is booked in the same manner.

Increases and decreases to loan depreciations as well as charges covered by this depreciation appear in the income statement under items related to cost of risk for the principal portion of the loans. Interest paid on these loans is reported under "Interest and similar income".

II -3.2 Provisions for counterparty risks

For a more economic calculation of counterparty risks, a provision is recorded on performing balance sheet and off-balance sheet commitments for which the data needed to calculate default probabilities is available.

The provision covers potential risks on performing loans to real estate professionals, credit institutions and public sector authorities.

Total provisions for counterparty risks on credit institutions and customers were €2.1 million at the end of 2006. These provisions amounted to €5 million at the end of 2007 and are in line with provisions on a collective basis, recorded in the IFRS accounts.

The provision on the Neiertz risks of €4.3 million at the end of 2006 now amounts to €3.6 million at the end of 2007.

These provisions for counterparty risks totalled €8.6 million at the end of 2007.

These provisions are recorded as liabilities and any increases or reversals of the provisions appear under the "Cost of Risk" item.

II - 4 Foreign Exchange Transactions

Balance sheet and off-balance sheet transactions are converted into euros at the end of each month at the prevailing exchange rate of the currency in which the transactions are denominated. Corresponding gains or losses are immediately converted into euros at the exchange rate in effect on the day they are recorded in the income statement. Realised and unrealised foreign exchange gains and losses on proprietary transactions of Compagnie de Financement Foncier are booked as foreign exchange income under "Gains or Losses on Trading Securities Transactions".

To date, Compagnie de Financement Foncier has not conducted any transaction in "non liquid" currencies. Furthermore, it is committed not to hold any open currency positions.

II - 5 Securities Transactions

"Securities" include interbank market instruments, treasury bills, other negotiable debt securities, fixed-income securities, equity shares and variable income securities.

According to CRC Regulation No. 2005-01, securities are classified in the following categories: equity investments, other long-term securities, long-term investment securities, operational portfolio securities, short-term investment securities and trading securities.

Compagnie de Financement Foncier does not hold trading securities, operational portfolio securities or other long-term securities.

Moreover, as a société de crédit foncier, Compagnie de Financement Foncier cannot hold equity investments, even as a minority interest. It holds only one share in SGFGAS, which enables it to acquire loans guaranteed by the French government, by virtue of SGFGAS. This investment is controlled by legislative authority.

II - 5.1 Short-term investment securities

Short-term investment securities are securities that are not booked in the other categories.

Short-term investment securities are entered in the balance sheet on the date of acquisition and at their acquisition cost net of expenses. Accrued interest related to fixed-income securities are booked in the appropriate assets item as a double entry of the income statement item "Interest and Similar Income".

Premiums and discounts on short-term investment securities correspond to the difference, if any, between the acquisition cost and the redemption value of fixed-income securities. They are amortised over their remaining term to maturity.

Short-term investment securities are valued at the lower of acquisition cost or fair value. Unrealised losses are recognised by means of depreciations which may be evaluated within homogenous groups of securities. Unrealised gains recognised in other security categories do not offset these depreciations.

Gains from hedging instruments are taken into account when calculating depreciation. Unrealised gains are not recognised.

Gains and losses on sales of short-term investment securities as well as increases and reversals of depreciations appear under the item "Gains or Losses on Short-Term Investment Securities and Similar Instruments".

II - 5.2 Long-term investment securities

Long-term investment securities are fixed-income securities with a fixed redemption date, acquired or reclassified from short-term investment securities with the manifest intention of and the financial capacity for holding them until maturity. The securities must not be subject to any existing legal or other constraint that could put the ability to hold them until maturity in jeopardy. The inclusion as long-term investment securities does not affect their classification as items protected against interest rate risk.

Long-term investment securities are booked on the date of their acquisition based on the same rules as short-term investment securities. Securities transferred from the short-term investment portfolio to the long-term investment portfolio are booked at their acquisition price; the depreciations set aside at the beginning of the financial year are carried forward for the remaining term to maturity of the securities in question.

The difference between acquisition cost and redemption price, as well as accrued interest are booked according to the same methods as the ones used for short-term investment securities.

A depreciation may be booked against them if there is a strong probability that the bank will not keep the securities until maturity due to new developments. Unrealised gains are not recognised.

Long-term investment securities shall not be sold or transferred to another category of securities, except in the situations described by CRC Regulation No. 2005-01.

Any gain or loss on disposals or increases and reversals of depreciations appear under the heading "Gains or Losses on Fixed Assets".

II -6 Fixed assets

Compagnie de Financement Foncier recorded as an intangible asset the difference between the market value and the net book value of the items transferred in 1999 by Crédit Foncier pursuant to the law of June 25, 1999, which stood at a gross amount of €119.4 million.

This intangible asset is amortised in the accounts according to a predetermined schedule, using annual amortisation rates calculated in 1999 on the basis of the expected decrease in the volume of the assets contributed, until they are fully eliminated in 2009.

The amortisation booked in 2007 amounted to €6.3 million.

II - 7 Interbank loans and bonds

Debts to credit institutions and to customers are presented according to their initial term: "on demand" and "at maturity". Repurchase agreements involving securities are also included depending on their counterparty. Accrued interest is recorded in related payables.

The outstanding principal from bonds and loans is booked under liabilities on the balance sheet for the gross amount. Bonds and loans in foreign currencies are translated into euros at the prevailing exchange rate at the end of the financial year.

Issuing expenses, less any issuance premiums, are first booked for their full amount under "Commissions and Fees" in the years in which they are incurred. They are then amortised as follows:

- Recorded on the assets side of the balance sheet in accruals under "Deferred Expenses" as a double entry to the expense transfer account which appears under "Commissions and Fees – Income"
- Amortisation of the asset account over the term to maturity of the relevant loans, recorded as "Other Expenses from Banking Operations"

Issue and redemption premiums are amortised over the term of the loans to which they relate. They are booked as deferred charges in assets under "Deferred Expenses". They are amortised with the double entry being booked as "Interest and Similar Expenses on Bonds and Other Fixed-Income Securities".

II - 8 Repurchase agreements

Repurchase agreements are recorded pursuant to CRBF Regulation No. 89-07, supplemented by Directive No. 94-06 from the French Banking Commission.

Securities related to repurchase agreements remain on the assignor's balance sheet. The assignor records the amount received as a liability, representing its debt towards the assignee. The assignee records the amount deposited as an asset, representing its claim against the assignor. When the accounts are closed, the repo securities and the debt vis-à-vis the assignee are evaluated according to the rules applicable to each of these transactions.

II - 9 Fund for General Banking Risks

This fund is intended to cover risks inherent in Compagnie de Financement Foncier's business, pursuant to the requirements of Article 3 of CRBF Regulation No. 90-02 and the modified Directive No. 86-05 from the Banking Commission.

II - 10 Forward Financial Instruments

Hedging and market transactions involving forward financial instruments for rates, currencies or shares are recorded pursuant to the provisions of CRBF Regulations No. 88-02 and 90-15. Commitments related to these transactions are posted in the off-balance sheet statements for the nominal value of the contracts. At December 31, the amount of these commitments represents the volume of unsettled transactions at the end of the accounting period.

Compagnie de Financement Foncier does not hold any option or firm forward contracts on regulated markets.

Interest rate and foreign exchange rate swaps include hedging transactions and macro-hedging transactions.

II - 10.1 Interest Rate and Foreign Exchange Swaps and Forward Rate Agreements (FRA)

Interest rate swaps and foreign exchange swaps include isolated open positions, micro-hedging and macro-hedging contracts.

All of the foregoing are considered over-the-counter transactions. They are recorded based on the following principles:

- The commitments related to these transactions are posted in the off-balance sheet statements for the nominal value of unsettled contracts.
- Expenses and income relating to micro-hedging operations are posted in the income statement symmetrically to the hedged item and under the same item of the income statement.
- Expenses and income relating to macro-hedging operations are posted in the income statement on a proportional basis; estimated unrealised gains and losses compared to the market value are not recognised.
- Swap compensation receipts represent the market value, at the date of the transaction. The compensation receipts paid or received are amortised using the straight line method over the remaining term, for as long as the underlying agreement is maintained.

Until November 2005, Compagnie de Financement Foncier classified in micro-hedging all derivative instruments (swaps and rate caps) set up for hedging when the loan portfolios were acquired. This classification was originally chosen due to the regulations applicable to sociétés de crédit foncier. Amendments to the regulations caused the company to classify new transactions as macro-hedging swaps at the end of 2005. At the end of 2006, it also reclassified earlier transactions amounting to €7.7bn as macro-hedging swaps. New transactions are now recorded as macro-hedging swaps.

II - 10.2 Caps and floors market rate contracts

Caps and floors rate contracts are classified in micro-hedging and macro-hedging. All of the foregoing are considered over-the-counter transactions. They are recorded according to the following principals:

- Premiums are booked in accruals and amortised over the remaining term of the hedged item.
- Interest rate differentials, paid or received at each payment date, constitute realised gains or losses; they are recognised under the same conditions as the gains and losses generated when an option is unwound, symmetrically to the hedged item.

At December 31, 2007, Compagnie de Financement Foncier did not have any rate cap or floor contract as an isolated open position.

II - 11 Provisions for liabilities and expenses

This item covers provisions for liabilities and expenses not directly related to banking transactions as defined by Article L. 311-1 of the French Monetary and Financial Code and related transactions defined under Article L. 311-2 of the same code. Their purpose is clearly identified whenever their amount or maturity is uncertain. According to CRC Regulation No. 2000-06, such provisions can only be constituted if an obligation towards a third party exists at the end of the accounting period and it is not offset by a receivable from this third party.

It also covers provisions for liabilities and expenses related to banking transactions as defined by Article L. 311-1 of the French Monetary and Financial Code and related transactions defined under Article L. 311-2 of the same code, which are likely to occur in view of events that have occurred or are occurring. Their purpose is clearly identified whenever their amount or maturity is uncertain. They mainly comprise provisions for counterparty risks (cf. paragraph II 3-2).

They are presented in detail in note 12.

II - 12 Income Taxes

Since January 1, 2007, Compagnie de Financement Foncier is no longer included in the fiscal integration of CNCE. Indeed, CNCE's stake in Crédit Foncier no longer exceeds 95% ever since CNCE sold part of its stake in Crédit Foncier to Nexity.

In 2007, Compagnie de Financement Foncier reported taxable income in the income statement which resulted in an income tax charge at the full rate amounting to €28.4 million.

NOTE 1A: DUE FROM BANKS

(in thousands of euros)

	Performing loans			Doubtful loans			Provisions			Net amounts		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
NON-GROUP LOANS												
On demand												
Customer accounts	35,541	1,859	3,337							35,541	1,859	3,337
Loans and accounts			209,000									209,000
Related receivables			27									27
Non-allocated securities	167									167		
Sub-total	35,708	1,859	212,364							35,708	1,859	212,364
At maturity												
Loans and accounts	3,004,005	1,847,957	1,259,164			218				3,004,005	1,847,957	1,259,382
Related receivables	43,831	37,833	34,156							43,831	37,833	34,156
Sub-total	3,047,836	1,885,790	1,293,320			218				3,047,836	1,885,790	1,293,538
Total non-group loans	3,083,544	1,887,649	1,505,684			218				3,083,544	1,887,649	1,505,902
GROUP LOANS												
On demand	865,772	101,227	57,096							865,772	101,227	57,096
At maturity	5,877,708	4,060,326	3,018,547							5,877,708	4,060,326	3,018,547
Sub-total	6,743,480	4,161,553	3,075,643							6,743,480	4,161,553	3,075,643
Total Group loans	6,743,480	4,161,553	3,075,643							6,743,480	4,161,553	3,075,643
GRAND TOTAL (1)	9,827,024	6,049,202	4,581,327			218				9,827,024	6,049,202	4,581,545
(1) Of which subsidised sector	1,341	1,606	2,362			68						

NOTE 1B: BREAKDOWN OF LOANS AT MATURITY TO BANKS

(in thousands of euros)

	12/31/2007			12/31/2006	12/31/2005
	GROSS	PROVISION	NET		
TERM LOANS					
Refinancing of subsidised residential property	1,341		1,341	1,606	2,362
Refinancing of unsubsidised residential property	4,066		4,066	5,073	6,197
Public authorities	1,629,029		1,629,029	1,659,043	1,283,721
Structured financing					
Other loans to banks	7,291,108		7,291,108	4,280,394	3,019,587
Doubtful term loans					218
TOTAL	8,925,544		8,925,544	5,946,116	4,312,085

NOTE 2A: CUSTOMER LOANS

(in thousands of euros)

	Performing loans			Doubtful loans			Provisions			Net amounts		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
CUSTOMER LOANS												
Commercial loans												
Export credits	4,178,660	715,190									715,190	
Short-term loans (2)	8,986,224	4,700,364	4,330,369	4,354	10,602	10,906	537	3,637	2,970	8,990,041	4,707,329	4,338,305
Equipment loans	21,925,055	19,400,655	17,910,060	593,243	660,673	633,199	19,212	19,870	22,055	22,499,086	20,041,458	18,521,204
Residential property loans	27,797	18,738	16,784	1,255	1,391	1,377	827	771	631	28,225	19,358	17,530
Other customer loans												
Loans to financial customers												
Non-allocated securities	37	200	355							37	200	355
Subordinated loans												
Related receivables	244,665	156,859	151,948	2,959	3,131	3,638				247,624	159,990	155,586
Non-allocated securities												
Sub-total	35,362,438	24,992,006	22,409,516	601,811	675,797	649,120	20,576	24,278	25,656	35,943,673	25,643,525	23,032,980
CUSTOMER ACCOUNTS												
Customer accounts												
Related receivables												
Sub-total	35,362,438	24,992,006	22,409,516	601,811	675,797	649,120	20,576	24,278	25,656	35,943,673	25,643,525	23,032,980
GRAND TOTAL (1)	35,362,438	24,992,006	22,409,516	601,811	675,797	649,120	20,576	24,278	25,656	35,943,673	25,643,525	23,032,980
of which subsidised sector (1)	1,717,500	2,211,663	3,071,459	235,816	300,682	346,447	5,850	2,971	3,896	1,947,466	2,509,374	3,414,010
of which unsubsidised sector (1)	33,644,938	22,780,343	19,338,057	365,995	375,115	302,673	14,726	21,307	21,760	33,996,207	23,134,151	19,618,970

Note: Compagnie de Financement Foncier does not include any intra-Group loans in customer loans

2) In 2006, the company acquired Crédit Foncier's loan to the French state-owned Trésor related to the découvert sur Prîme d'Épargne Logement.

In 2007, it purchased Ixis CIB loans, which include revolving credit lines amounting to €3,213 million at the end of December.

NOTE 2B1: DEPRECIATIONS AND PROVISIONS FOR COUNTERPARTY RISKS

(in thousands of euros)

	12/31/05	Increases	Reversals	12/31/06	Increases	Reversals	12/31/07
PROVISIONS RECORDED AS A DEDUCTION FROM ASSETS							
Customer loans and due from banks (1)	25,656	42,377	-43,755	24,278	13,752	-17,454	20,576
PROVISIONS RECORDED IN LIABILITIES							
Customer loans and due from banks and from securities	9,594	72	-3,292	6,374	4,223	-2,005	8,592
TOTAL	35,250	42,449	-47,047	30,652	17,975	-19,459	29,168

(1) Provisions for depreciation of loans are booked at their present value, as per CRC 2002-03.

NOTE 2B2: PREMIUMS/DISCOUNTS ON ACQUIRED LOANS

(in thousands of euros)

	12/31/05	New entries	Amortisation	12/31/06	New entries	Amortisation	12/31/07
DUE FROM BANKS							
Premiums	170,478		-17,650	152,828		-18,262	134,566
Discounts							
Net	170,478		-17,650	152,828		-18,262	134,566
CUSTOMER LOANS							
Premiums	307,655	123,342	-55,122	375,875	75,670	-60,303	391,242
Discounts	-53,810	-157,694	10,220	-201,284	-123,442	21,891	-302,835
Net	253,845	-34,352	-44,902	174,591	-47,772	-38,412	88,407
TOTAL	424,323	-34,352	-62,552	327,419	-47,772	-56,674	222,973

NOTE 2C: BREAKDOWN OF OUTSTANDING CUSTOMER LOANS

(in thousands of euros)

	12/31/2007			12/31/2006	12/31/2005
	GROSS	PROVISIONS	NET		
Loans to households	17,717,637		17,717,637	15,765,988	14,398,004
- Individuals	16,803,375		16,803,375	15,008,163	13,724,346
. Subsidised residential property	1,182,781		1,182,781	1,590,578	2,270,909
. Unsubsidised residential property	15,619,828		15,619,828	13,416,374	11,451,254
. Other	766		766	1,211	2,183
- Individual entrepreneurs	914,262		914,262	757,825	673,658
. Subsidised residential property	71,224		71,224	92,820	128,300
. Unsubsidised residential property	842,919		842,919	664,696	544,747
. Other	119		119	309	611
Loans to companies	17,644,801		17,644,801	9,226,018	8,011,511
- Regional public sector (local communities)	13,962,132		13,962,132	5,904,081	4,792,398
- Social organisations	3,511,840		3,511,840	3,144,564	3,023,986
. Subsidised residential property	293,029		293,029	333,166	440,905
. Unsubsidised residential property	3,142,720		3,142,720	2,598,383	2,383,864
. Other	76,091		76,091	213,015	199,217
- Real estate professionals					
. Unsubsidised residential property					
. Other					
- Real estate investors	114,728		114,728	133,643	150,522
. Subsidised residential property	24,238		24,238	30,619	32,306
. Unsubsidised residential property	88,079		88,079	98,765	110,004
. Other	2,411		2,411	4,259	8,212
- Structured financing	7,272		7,272	8,610	10,144
. Transportation	6,436		6,436	7,425	8,651
. Large projects	836		836	1,185	1,493
. Other	48,829		48,829	35,120	34,461
Sub-total customer loans	35,362,438		35,362,438	24,992,006	22,409,515
Doubtful loans	601,811	20,576	581,235	651,519	623,464
- Of which subsidised sector	235,816	5,850	229,966	297,711	342,551
- Of which unsubsidised sector	365,995	14,726	351,269	353,808	280,913
Total customer loans (1)	35,964,249	20,576	35,943,673	25,643,525	23,032,979
(1) of which subsidised sector	1,953,316	5,850	1,947,466	2,509,374	3,414,010
(1) of which unsubsidised sector	34,010,933	14,726	33,996,207	23,134,151	19,618,969

NOTE 2D - BREAKDOWN OF DOUBTFUL LOANS

(in thousands of euros)

December 31, 2007	Total doubtful loans			of which compromised doubtful loans		
	GROSS	PROVISIONS	NET	GROSS	PROVISIONS	NET
LOANS TO HOUSEHOLDS	438,873	9,114	429,759	14,709	1,165	13,544
Individuals	399,456	5,645	393,811	11,582	509	11,073
- Subsidised residential property	93,147	43	93,104			
- Unsubsidised residential property	306,162	5,538	300,624	11,582	509	11,073
- Other	147	64	83			
Individual entrepreneurs	39,417	3,469	35,948	3,127	656	2,471
- Subsidised residential property	12,728	3	12,725			
- Unsubsidised residential property	26,636	3,466	23,170	3,127	656	2,471
- Other	53		53			
LOANS TO COMPANIES	162,938	11,462	151,476	1,179	411	768
-Regional public sector (local communities)	5,858	250	5,608			
Social organisations	16,402	513	15,889			
- Subsidised residential property	3,149	7	3,142			
- Unsubsidised residential property	13,228	481	12,747			
- Other	25	25				
Real estate professionals						
- Unsubsidised residential property						
- Other						
Real estate investors	139,321	10,642	128,679	1,179	411	768
- Subsidised residential property	125,534	5,798	119,736			
- Unsubsidised residential property	11,954	4,534	7,420	1,153	411	742
- Other	1,833	310	1,523	26		26
Structured financing						
- Transportation						
- Large projects						
Other	1,357	57	1,300			
TOTAL (1)	601,811	20,576	581,235	15,888	1,576	14,312
(1) of which subsidised sector	235,816	5,850	229,966			
(1) of which unsubsidised sector (2)	365,995	14,726	351,269	15,888	1,576	14,312

(2) The amount of doubtful loans in the private sector includes €182.95 million of SGFGAS-guaranteed loans.

In accordance with CRC Regulation No. 2005-03, compromised doubtful loans do not include loans that benefit from a guarantee covering almost all risks, such as loans to the subsidised sector and French State-guaranteed PAS loans.

(in thousands of euros)

December 31, 2006	Total doubtful loans			of which compromised doubtful loans		
	GROSS	PROVISIONS	NET	GROSS	PROVISIONS	NET
LOANS TO HOUSEHOLDS	461,653	11,072	450,581	29,789	7,010	22,779
Individuals	413,880	7,961	405,919	22,809	4,365	18,444
- Subsidised residential property	104,584	159	104,425			
- Unsubsidised residential property	309,178	7,757	301,421	22,725	4,321	18,404
- Other	118	45	73	84	44	40
Individual entrepreneurs	47,773	3,111	44,662	6,980	2,645	4,335
- Subsidised residential property	18,114		18,114			
- Unsubsidised residential property	29,597	3,060	26,537	6,928	2,594	4,334
- Other	62	51	11	52	51	1
LOANS TO COMPANIES	214,143	13,206	200,937	13,756	9,618	4,138
-Regional public sector (local communities)	3,007	60	2,947	9	3	6
Social organisations	42,746	3,375	39,371	3,248	3,113	135
- Subsidised residential property	27,815		27,815			
- Unsubsidised residential property	11,715	287	11,428	32	25	7
- Other	3,216	3,088	128	3,216	3,088	128
Real estate professionals						
- Unsubsidised residential property						
- Other						
Real estate investors	167,335	9,751	157,584	10,340	6,499	3,841
- Subsidised residential property	149,071	2,811	146,260			
- Unsubsidised residential property	16,146	5,774	10,372	8,535	5,335	3,200
- Other	2,118	1,166	952	1,805	1,164	641
Structured financing						
- Transportation						
- Large projects						
Other	1,056	20	1,036	158	3	155
TOTAL (1)	675,797	24,278	651,519	43,544	16,628	26,916
<i>of which subsidised sector (1)</i>	<i>300,682</i>	<i>2,971</i>	<i>297,711</i>			
<i>of which unsubsidised sector (2)</i>	<i>375,115</i>	<i>21,307</i>	<i>353,808</i>	<i>43,544</i>	<i>16,628</i>	<i>26,916</i>

(2) Outstanding doubtful loans in the private sector include €178.7 million in loans guaranteed by SGFGAS.

(in thousands of euros)

December 31, 2005	Total doubtful loans			of which compromised doubtful loans		
	GROSS	PROVISIONS	NET	GROSS	PROVISIONS	NET
LOANS TO HOUSEHOLDS	418,589	14,087	404,502	31,656	7,213	24,443
Individuals	368,236	10,257	357,979	23,780	4,177	19,603
- Subsidised residential property	123,756	1,365	122,391			
- Unsubsidised residential property	244,306	8,853	235,453	23,679	4,147	19,532
- Other	174	39	135	101	30	71
Individual entrepreneurs	50,353	3,830	46,523	7,876	3,036	4,840
- Subsidised residential property	21,954	165	21,789			
- Unsubsidised residential property	28,192	3,623	24,569	7,733	2,994	4,739
- Other	207	42	165	143	42	101
LOANS TO COMPANIES						
-Regional public sector (local communities)	5,358	486	4,872	506	306	200
Social organisations	33,747	2,522	31,225	2,430	2,274	156
- Subsidised residential property	28,705	52	28,653			
- Unsubsidised residential property	2,687	255	2,432	97	59	38
- Other	2,355	2,215	140	2,333	2,215	118
Real estate professionals						
- Unsubsidised residential property						
- Other						
Real estate investors	189,840	8,411	181,429	13,217	6,238	6,979
- Subsidised residential property	169,027	2,133	166,894			
- Unsubsidised residential property	19,095	5,278	13,817	11,639	5,238	6,401
- Other	1,718		718	1,578	1,000	578
Structured financing						
- Transportation						
- Large projects						
Other	1,586	150	1,436	462	130	332
TOTAL (1)	649,120	25,656	623,464	48,271	16,161	32,110
<i>of which subsidised sector (1)</i>	<i>346,447</i>	<i>3,896</i>	<i>342,551</i>			
<i>of which unsubsidised sector (2)</i>	<i>302,673</i>	<i>21,760</i>	<i>280,913</i>	<i>48,271</i>	<i>16,161</i>	<i>32,110</i>

(2) Outstanding doubtful loans to the private sector include €156.9 million in loans guaranteed by SGFGAS.

NOTE 3A: BONDS AND OTHER FIXED-INCOME SECURITIES

(in thousands of euros)

	12/31/2007			12/31/2006	12/31/2005
	GROSS	PROVISIONS	NET		
BONDS AND OTHER FIXED INCOME SECURITIES (1)					
Short-term investment securities					
- Listed securities	320,134	916	319,218	319,798	319,239
- Unlisted securities	10,131,200		10,131,200	7,467,000	5,521,400
Long-term investment securities (2)					
- Listed securities	29,430,211		29,430,211	21,879,281	15,319,530
- Unlisted securities	3,698,548		3,698,548	5,942,656	6,349,320
Related receivables	325,174		325,174	185,806	136,935
TOTAL (3)	43,905,267	916	43,904,351	35,794,541	27,646,424

- (1) Shares of securitisation funds under this item represent €25,130,556k (excluding related receivables).
- (2) At December 31, 2007, underlying capital losses on long-term investment securities totalled €125,950k on an overall portfolio of €33bn (data made available pursuant to CRC Regulation No. 2004-16 of November 23, 2004 related to information provided pursuant to the transposition of European "Fair value" and "Modernisation" directives). The majority of the capital loss is the result of interest rate value depreciation (effect of rising short-term rates in 2007). Micro-hedging swaps are used to cover such risks.
- (3) There are no doubtful loans in the securities portfolio.

NOTE 3B: PREMIUMS/DISCOUNTS

(in thousands of euros)

As of December 31, 2007	Gross Amount	Redemption Value	Difference + \-
SHORT-TERM INVESTMENT SECURITIES			
Bonds	298,025	299,194	1,169
Other fixed income securities	10,153,309	10,153,305	-4
LONG -TERM INVESTMENT SECURITIES			
Bonds	7,917,508	7,905,301	-12,207
Other fixed income securities	25,211,251	25,209,113	-2,138

NOTE 3C: MARKET VALUES

(in thousands of euros)

As of December 31, 2007	Gross Amount	Redemption Value	Difference + \-
SHORT-TERM INVESTMENT SECURITIES			
Bonds	298,025	298,333	308
Other fixed income securities	10,153,309		N/A
LONG -TERM INVESTMENT SECURITIES			
Bonds	7,917,508	8,101,686	184,178
Other fixed income securities	25,211,251	25,374,772	163,521

NOTE 3D: FINANCIAL FIXED ASSETS

(in thousands of euros)

	Gross amount at 12/31/2005	Acquisitions	Disposals/ Repayments	Change in premiums/ discounts	Currency differences	Gross amount at 12/31/2006	Acquisitions	Disposals/ Repayments	Change in premiums/ discounts	Currency differences	Gross amount at 12/31/2007
Long-term investment securities	21,668,850	26,336,524	-20,111,687	10,840	-82,590	27,821,937	35,252,868	-29,852,464	1,126	-94,708	33,128,759
TOTAL	21,668,850	26,336,524	-20,111,687	10,840	-82,590	27,821,937	35,252,868	-29,852,464	1,126	-94,708	33,128,759
Related receivables	120,598					172,484					254,750
GRAND TOTAL	21,789,448	26,336,524	-20,111,687	10,840	-82,590	27,994,421	35,252,868	-29,852,464	1,126	-94,708	33,383,509

NOTE 4A: INTANGIBLE AND TANGIBLE FIXED ASSETS

(in thousands of euros)

	Gross amount at 12/31/2006	Acquisitions in 2007	Disposals in 2007	Gross amount at 12/31/2007	Amortisation and provisions	Net amount at 12/31/2007	Net amount at 12/31/2006	Net amount at 12/31/2005
Intangible fixed assets								
Difference intangible/CFF equity contribution	119,408			119,408	111,592	7,816	14,066	21,536
Other intangible fixed assets	4		4	4			4	4
Total	119,412		4	119,408	111,592	7,816	14,070	21,540

NOTE 4B: AMORTISATION AND DEPRECIATION OF INTANGIBLE AND TANGIBLE FIXED ASSETS

(in thousands of euros)

	Amount at 12/31/2005	Increases in 2006	Reversals in 2006	Amount at 12/31/2006	Increases in 2007	Reversals in 2007	Amount at 12/31/2007
Intangible fixed assets	97,872	7,470		105,342	6,250		111,592
TOTAL	97,872	7,470		105,342	6,250		111,592

NOTE 5: OTHER ASSETS

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
Conditional instruments purchased	17,186	24,439	32,774
Miscellaneous receivables	15,732	38,930	1,497
Special bonus account	137,080	146,608	134,257
TOTAL	169,998	209,977	168,528

NOTE 6A: PREPAYMENTS, DEFERRED CHARGES AND ACCRUED INCOME

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
DEFERRED CHARGES (1)			
Issue and redemption of premiums	391,601	277,668	170,238
Other deferred charges	55,644	45,537	42,473
OTHER PREPAYMENTS, DEFERRED CHARGES AND ACCRUED INCOME			
Prepayments	180,783	173,699	153,646
Accrued income (2)	2,427,847	1,674,538	1,139,639
Other(3)	1,488,557	803,407	444,228
TOTAL	4,544,432	2,974,849	1,950,224

- (1) Deferred charges consist of issue premiums on long-term loans and debt securities. See following table entitled "Deferred Charges". Other deferred charges correspond to loan issue fees to be amortised over the remaining term until the loans reach maturity.
- (2) Includes accrued income of €2,420,601k on swaps contracts at Dec. 31, 2007
- (3) Includes borrower accounts (pending payments on loan accounts) and released loan funds on behalf of CF: €1,277,970k at Dec. 31, 2007 compared to €503,185k in 2006 and €223,247k in 2005 (see note 11)

NOTE 6B: DEFERRED CHARGES

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
ISSUE AND REDEMPTION OF PREMIUMS			
Debt securities			
Mortgage Bonds (obligations foncières)			
Subsidised sector	4,099	5,044	6,734
Other sectors	387,205	272,144	162,841
Negotiable debt securities (B.M.T.N.)	297	480	663
Total issue and redemption of premiums	391,601	277,668	170,238
OTHER DEFERRED CHARGES			
Loan and bond issuance costs	55,644	45,537	42,473
Total other deferred charges	55,644	45,537	42,473
TOTAL DEFERRED CHARGES	447,245	323,205	212,711

NOTE 7: DUE TO BANKS

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
DUE TO NON-GROUP BANKS			
<u>On demand</u>			
Current accounts			1,277
Other amounts due	50	317	334
Related payables			
Sub-total	50	317	1,611
<u>At maturity</u>			
Term loans (1)	154,148	175,970	311,216
Securities subject to repurchase agreement	1,603,611		
Related payables	10,025	4,832	8,138
Sub-total	1,767,784	180,802	319,354
TOTAL DUE TO NON-GROUP BANKS	1,767,834	181,119	320,965
DUE TO GROUP BANKS			
<u>On demand</u>	559,076	9,844	9,263
<u>At maturity</u>	2,791,037		
Term loans	1,829,348	1,275,740	952,743
Securities subject to repurchase agreements	961,689		
TOTAL DUE TO GROUP BANKS	3,350,113	1,285,584	962,006
GRAND TOTAL	5,117,947	1,466,703	1,282,971
<i>(1) Of which subsidised sector</i>	9,971	18,854	141,259

NOTE 8: CUSTOMER DEPOSITS

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
OTHER LIABILITIES			
Non-group			
Other amounts due to customers	91,152	122,416	29,914
TOTAL	91,152	122,416	29,914

NOTE 9: DEBT SECURITIES

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
Negotiable debt securities (1)	191,923	241,924	286,072
Mortgage Bonds ("obligations foncières") (2)	77,329,972	60,167,293	48,692,035
Related payables	2,070,067	1,521,335	1,063,432
GRAND TOTAL	79,591,962	61,930,552	50,041,539
<i>(1) of which subsidised sector</i>	<i>41,923</i>	<i>41,923</i>	<i>41,923</i>
<i>(2) of which subsidised sector *</i>	<i>1,194,225</i>	<i>1,668,777</i>	<i>2,584,296</i>

All of these debt securities benefit from a priority right of payment.

- *Borrowing from the subsidised sector includes a total of 100 million pounds sterling explicitly guaranteed by the French State.*

NOTE 10: OTHER LIABILITIES

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
Other payables (1)	37,963	950,391	28,655
Related payables	2,598	133	1,734
Conditional instruments sold	200	305	435
Allocated public funds (2)	281,333	317,616	357,038
Deposits received	184,300	332,030	681,850
TOTAL	506,394	1,600,475	1,069,712
<i>(2) of which subsidised sector</i>	<i>116,631</i>	<i>254,152</i>	<i>293,814</i>

(1) In 2006, this item included a €890 million loan at maturity, due on December 30th, but whose settlement date was deferred until January 2, 2007 according to interbank settlement rules.

NOTE 11: ACCRUALS AND DEFERRED INCOME

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005
OTHER LIABILITY ADJUSTMENT ACCOUNTS			
Prepaid FGAS subsidies	504,348	570,100	549,147
Other pre-payments	609,323	496,253	351,622
Accruals (1)	1,444,575	826,963	572,499
Adjustment accounts (2)	1,307,375	701,421	142,271
Other (3)	388,344	195,404	644,705
TOTAL	4,253,965	2,790,141	2,260,244

- (1) Includes accrued expenses of €1,379,417k on swaps contracts at December 31, 2007
- (2) This account is the double entry to assets and liabilities after recognition in the income statement of gains and losses arising on the valuation of off-balance sheet transactions (See Note 17).
- (3) Includes borrower accounts of €204,368k at December 31, 2007 compared to €114,347k at December 31, 2006 and €42,821 at December 31, 2005 (See Note 6)

NOTE 12: PROVISIONS

(in thousands of euros)

	12/31/ 2005			12/31/ 2006			12/31/2007		
	Balance	Increases	Reversals used	Reversals not used	Balance	Increases	Reversals used	Reversals not used	Balance
PROVISIONS FOR LIABILITIES AND CHARGES ON BANKING OPERATIONS									
Provisions for litigation	443		42	290	111				111
Provisions for tax litigation (1)	275	14,711	11,094		3,892		212		3,680
Provisions for amortisation of loans									
- Subsidised sector									
- Unsubsidised sector	822			822					
Provisions for losses on commitments									
Provisions for liabilities and charges on financial instruments									
PROVISIONS FOR LIABILITIES AND CHARGES - COST OF RISK									
Provisions for potential risks on non-doubtful loans (2)	9,594	72	3,292		6,374	4,223	212	2,005	8,592
TOTAL	11,134	14,783	14,428	1,112	10,377				12,383

(1) In 2006, the tax litigation provision corresponded to accrued interest in FCC shares for the 2005 financial year (€3,628k) and V.A.T. and "taxe professionnelle" adjustments (€264k).

In 2007, it corresponds to accrued interest in FCC shares from 2005.

(2) See paragraph II.3.2 of the appendix.

In 2006, the reversal of €3.3 million mainly concerned the dynamic provision "client"

In 2007, the provision of €4.2 million mainly concerns the dynamic provision "client" and the reversal of €2 million includes the reversal of €1,146k for the dynamic provision "credit institution" and the reversal of the Neiertz provision of €859k.

NOTE 13 : SUBORDINATED DEBT

1) Amounts in financial statements (in thousands of euros)

(in thousands of euros)

Description	Amount at 12/31/2007	Amount at 12/31/2006	Amount at 12/31/2005
Redeemable subordinated notes "RSNs" (1)	2,900,000	900,000	900,000
Subordinated participating loan	1,350,000	1,350,000	1,350,000
Related payables	665	550	491
TOTAL SUBORDINATED DEBT	4,250,665	2,250,550	2,250,491

2) Detailed information concerning subordinated debt

A) *Financial Characteristics*

Libellés	Date of issue	Maturity date	Rate	Repayment terms	Amount at 12/31/2007
Redeemable subordinated notes "RSNs"	12/30/2003	12/30/2043	Euribor 3 months+0.5%	At maturity	2,900,000
Subordinated participating loan from Crédit Foncier de France <i>rescheduled on June 28, 2002</i>	10/22/1999	10/21/2040	TAM + 2.5%	At maturity	1,350,000

B) *Opportunity and conditions for early repayment*

- On the subordinated participating loan

Compagnie de Financement Foncier has the right to reimburse all or part of the loan before maturity without penalty.

- On the redeemable subordinated notes "RSN"

The RSNs were placed privately with Crédit Foncier and therefore, from a prudential standpoint, are not representative of the shareholders' equity of the Crédit Foncier Group. Compagnie de Financement Foncier has decided not to repay RSNs early for the entire duration of the loan. However, it reserves the right to redeem these instruments prior to maturity, as these transactions have no impact on the normal repayment schedule of outstanding securities. Repurchased RSNs are cancelled. Nevertheless, if Crédit Foncier were to sell these securities to entities outside the Group, they would become representative of shareholders' equity and their purchase would require the prior agreement of the French Banking Commission.

(1) includes €2 billion issued on December 28, 2007, comparable to the issue on December 30, 2003

C) *Conditions relating to interest rate payable*

- On the subordinated participating loan

In order to ensure the company's profitability, interest is only due if net income for the year in which the interest is due, after payment of that interest, is at least €10 million. Consequently, if net income before payment of the interest were less than €10 million, no interest would be due and it would not be carried over to subsequent years. If net income before payment of the interest exceeds €10 million but falls below this amount after payment of the interest, this interest is reduced by a corresponding amount, and the amount of interest that exceeds the interest thus reduced is not be carried forward to subsequent years.

- On the redeemable subordinated notes "RSNs"

Any unpaid interest is carried over as unsecured debt.

NOTE 14A: STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

	Opening balance 01/01/2006	Allocations	Changes in capital and reserves		Balance at 12/31/2006	Allocations	Changes in capital and reserves		Balance at 12/31/2007
			Dividends paid in shares	Other change			Dividends paid in shares	Other change	
Capital stock (1)	110,000		22,000		132,000		22,000		154,000
Share premiums (1)	144,223		65,519		209,742		61,325		271,067
Réserves									
Legal reserve	11,000	2,200			13,200	2,200			15,400
General reserve	55,517				55,517				55,517
Regulated reserves of which									
Regulated revaluation reserves									
Special long-term capital gains reserves									
Retained earnings	30,923	-3,783		-266	26,874	-23,183			3,691
Net shareholders' equity before income for the year	351,663	-1,583	87,519	-266	437,333	-20,983	83,325		499,675
Income for the year before distribution	85,936				62,342				53,151
Net shareholders' equity after income for the year	437,599	-1,583	87,519	-266	499,675	-20,983	83,325		552,826
Dividends distributed		87,519				83,325			
	Opening balance 01/01/2006	Allocations	Changes in provisions		Balance at 12/31/2006	Allocations	Changes in provisions		Balance at 12/31/2007
			Increases	Reversals			Increases	Reversals	
Regulated revaluation reserves									
Other regulated reserves									
Regulated reserves									
Amount of shareholders' equity before dividends	437,599	-1,583	87,519	-266	499,675	-20,983	83,325		552,826
	Opening balance 01/01/2006	Allocations	Changes in FRBG		Balance at 12/31/2006	Allocations	Changes in FRBG		Balance at 12/31/2007
			Increases	Reversals			Increases	Reversals	
Fund for general banking risks	20,000				20,000				20,000
TOTAL	457,599	-1,583	87,519	-266	519,675	-20,983	83,325		572,826

(1) The capital stock consists of 9,625,000 ordinary shares with a par value of €16, which all benefit from the same rights.

No revaluation has been carried out to date.

During the year, 1,375,000 new shares were issued, with a par value of €16.

NOTE 14B: PROPOSED ALLOCATION OF INCOME

(in thousands of euros)

SOURCES		
Retained earnings		3,691
Net income for the year		53,151
Drawing from reserves		
ALLOCATIONS		
Allocation to reserves		
- Legal reserve		
- Special long-term capital gains reserves		
- Other reserves		
Dividends		
Other distributions		
Retained earnings	56,842	
TOTAL		
	56,842	56,842

NOTE 15: COMMITMENTS GIVEN

(in thousands of euros)

	2007		2006		2005	
	Net authorisations	Amounts not drawn down	Net authorisations	Amounts not drawn down	Net authorisations	Amounts not drawn down
<u>SUBSIDISED SECTOR</u>						
NON-GROUP COMMITMENTS						
Banks						162
Customers				8		162
Sub-total subsidised sector				8		162
<u>COMPETITIVE SECTOR</u>						
NON-GROUP COMMITMENTS						
Banks		114,824				
Customers	364,346	8,320,233	498,927	1,215,757	250,000	364,708
Sub-total competitive sector	364,346	8,435,057	498,927	1,215,757	250,000	364,708
	364,346	8,435,057	498,927	1,215,765	250,000	364,870
TOTAL (1)	8,799,403		1,714,692		614,870	

Amounts not drawn down represent the fractions that remain to be drawn on loans already partially put in place.

Net authorisations represent the amount of loans authorised but which have not yet been put in place.

(1) At December 31, 2007, doubtful commitments amounted to €3,311k.

Financing commitments given to customers increased in 2007 due to the increased number of transactions conducted with the public sector:

- Interactive credit lines: €3,421 million
- Local authority public sector €997 million
- Revolving credit lines (loans repurchased from Ixis CIB) €2,498 million
- Treasury (housing savings premium) €157 million

NOTE 16: COMMITMENTS RECEIVED

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
FINANCING COMMITMENTS			
NON-GROUP COMMITMENTS			
Banks		40,000	
Sub-total		40,000	
GROUP COMMITMENTS (1)	573,407	591,472	1,303,249
Total	573,407	631,472	1,303,249
GUARANTEE COMMITMENTS			
NON-GROUP COMMITMENTS			
Banks (2)	2,033,029	1,102,765	414,518
Customers (3)	31,503,322	18,561,261	16,530,429
Sub-total	33,536,351	19,664,026	16,944,947
GROUP COMMITMENT (4)	25,106,769	3,917,003	3,745,463
Total	58,643,120	23,581,029	20,690,410
TOTAL COMMITMENTS RECEIVED (5)	59,216,527	24,212,501	21,993,659

(1) At December 31, 2007 group commitments included a €500,000k line of credit granted by Crédit Foncier and FCC share repurchase agreements amounting to €73,407k.

(2) Includes €701,138k rated AA/Aa2, the remainder rated AAA.

- Guarantees received from Crésérfi: €29,666k
 - Security enhancement guarantees received from insurance companies: €1,299,679k

(3) Compagnie de Financement Foncier posts guarantees to the balance sheet that are explicitly or implicitly related to certain types of customer loans on the balance sheet, in view of their materiality.

At December 31, 2007, these guarantees are broken down as follows:

- State guarantees on subsidised sector loans: €1,976,056k
 - SFGAS guarantees on FGAS-eligible loans and repurchased by the state: €7,134,833k
 - Mortgage guarantees for mortgage loans benefiting from only one such guarantee: €10,601,463k
 - Guarantees granted by local authorities and other entities: €1,800,802k
 - Security enhancement guarantees granted by states: €9,990,168k

These guarantees are identified since 2007.

(4) Guarantee commitments received in connection with transactions to indirectly or directly transfer a credit risk to a AAA-rated European public entity totalling €4,224 million, €12,847 million with a European banking establishment benefiting from the highest possible credit rating as well as commitments received from a credit insurer for €2,343 million. They also include €150 million in guarantees on LTI Région Ile de France as well as a guarantee received from CNCE in connection with Local authority public sector loans purchased from IXIS for €5,516 million at December 31, 2007.

(5) Compagnie de Financement Foncier is also covered by implicit guarantees of €978,985k on securities with integrated credit enhancements. This guarantee is obtained by the issuer of the securities.

NOTE 17: FOREIGN EXCHANGE TRANSACTIONS

(in thousands of euros)

	2007		2006		2005	
	Currency receivable	Currency payable	Currency receivable	Currency payable	Currency receivable	Currency payable
FORWARD TRANSACTIONS						
Transactions directly with counterparties (1)						
Financial swaps						
Micro-hedging transactions						
Subsidised sector	136,361	161,891	223,380	249,780	218,882	249,780
Unsubsidised sector	18,013,606	19,295,401	14,025,118	14,700,040	11,590,496	11,701,075
Macro-hedging transactions						
Subsidised sector						
Unsubsidised sector						
Total hedging transactions	18,149,967	19,457,292	14,248,498	14,949,820	11,809,378	11,950,855
FORWARD TRANSACTIONS (nominal amounts)	18,149,967	19,457,292	14,248,498	14,949,820	11,809,378	11,950,855
FORWARD TRANSACTIONS (fair value) (2)	-1,457,834	-	-537,473	-	-250,175	-
CURRENT CASH TRANSACTIONS					64,305	65,000
TOTAL FOREIGN CURRENCY TRANSACTIONS	18,149,967	19,457,292	14,248,498	14,949,820	11,873,683	12,015,855
TOTAL	37,607,259		29,198,318		23,889,538	

Compagnie de Financement Foncier does not enter into any forward foreign currency contracts on regulated

(1) markets.

(2) Data communicated pursuant to CRC Regulation No. 2004-16 of November 23, 2004 regarding information to be provided further to the transposition of the European "Fair value" and "Modernisation" directives.

NOTE 18: FORWARD FINANCIAL INSTRUMENTS

(in thousands of euros)

	2007		2006		2005	
	Euros (1)	Other currencies (2)	Euros (1)	Other currencies (2)	Euros (1)	Other currencies (2)
TRANSACTIONS DIRECTLY WITH COUNTERPARTIES (3)						
CONDITIONAL TRANSACTIONS						
Micro-hedging transactions						
Purchases (4)					1,604,936	
Sales	14,483		18,294		22,105	
Macro-hedging transactions						
Purchases (4)	1,111,452		1,334,523			
Sales						
Other conditional transactions						
Purchases (4)						
Sales						
CONDITIONAL TRANSACTIONS (nominal amounts)	1,125,935		1,352,817		1,627,041	
CONDITIONAL TRANSACTIONS (fair value) (5)	8,934		5,452		5,547	
FIRM TRANSACTIONS						
Micro-hedging transactions	95,242,727	333,155	63,555,478	360,072	59,515,028	356,148
Interest rate instruments	95,242,727	333,155	63,555,478	360,072	59,515,028	356,148
Exchange rate instruments						
Other instruments						
Macro-hedging transactions	29,444,882		20,545,271		11,231,593	
Interest rate instruments	29,444,882		20,545,271		11,231,593	
Exchange rate instruments						
Other instruments						
Other transactions						
Interest rate instruments						
Exchange rate instruments						
Other instruments						
FIRM TRANSACTIONS (nominal amounts)	124,687,609	333,155	84,100,749	360,072	70,746,621	356,148
FIRM TRANSACTIONS (fair value) (5)	316,290	7,592	709,187	1,798	1,617,466	30,290
FIRM AND CONDITIONAL TRANSACTIONS	125,813,544	333,155	85,453,566	360,072	72,373,662	356,148
TOTALS (6) (nominal amounts)	126,146,699		85,813,638		72,729,810	
TOTALS (5) (fair value)	332,816		716,437		1,653,303	

(1) Euro equivalent for non-euro currencies IN

(2) Euro equivalent currencies that became the euro OUT.

(3) Compagnie de Financement Foncier does not enter into any forward financial instruments on regulated markets.

(4) At the end of 2006, the Compagnie de Financement Foncier reclassified cap rate contracts as macro-hedging. They were previously classified as micro-hedging.

(5) Data communicated pursuant to CRC Regulation No. 2004-16 of November 23, 2004 regarding information to be provided further to the transposition of the European "Fair value" and "Modernisation" directives.

(6) At December 31, 2007, there were no outstanding doubtful loans relating to transactions on financial instruments.

NOTE 19 - INTEREST AND SIMILAR INCOME (1) (2)

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
- On transactions with banks	280,421	204,329	200,532
- On transactions with customers	1,361,388	1,195,288	1,089,457
- On bonds and other fixed income securities	1,839,978	1,691,496	1,216,241
- Other interest and similar income	13,178		112
TOTAL	3,494,965	3,091,113	2,506,342
<i>(1) Includes income from the subsidised sector</i>	<i>198,380</i>	<i>321,119</i>	<i>348,240</i>

(2) Includes €7k as reversals of discounts on restructured loans under non-market conditions

NOTE 20 - INTEREST AND SIMILAR EXPENSES (1)

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
- On transactions with banks	-116,378	-75,494	-69,158
- On transactions with customers	-5,416		-41,386
- On bonds and other fixed income securities	-3,043,014	-2,465,472	-1,996,221
- Related to subordinated debt	-131,109	-104,527	-86,739
- Other interest and similar expenses	-15,694	-260,184	-103,122
TOTAL	-3,311,611	-2,905,677	-2,296,626
<i>(1) Of which expenses from the subsidised sector</i>	<i>-161,091</i>	<i>-274,911</i>	<i>-289,882</i>

NOTE 21 – NET COMMISSIONS AND FEES

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
INCOME	43,425	39,827	35,291
- On transactions with banks	2	2	1,218
- On transactions with customers	22,088	25,402	22,481
- Transfer of loan issuance costs/expenses	21,169	12,497	10,672
- On securities transactions			7
- Other commissions and fees	166	1,926	913
EXPENSES	-24,707	-15,565	-14,081
- On transactions with banks	-607	-72	-73
- On transactions with customers	-126	-512	-466
- On securities transactions (1)	-21,416	-12,809	-11,023
- On payment method transactions		-18	-33
- Other commissions and fees	-2,558	-2,154	-2,486
NET BALANCE	18,718	24,262	21,210
(1) of which loan issuance costs	21,416	12,809	11,023

NOTE 22 - GAINS AND LOSSES ON TRADING PORTFOLIO TRANSACTIONS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
FOREIGN EXCHANGE AND ARBITRAGE TRANSACTIONS	-1,501	-1,207	845
- Gains on foreign exchange and arbitrage transactions	476	326	1,012
- Losses on foreign exchange and arbitrage transactions	-1,977	-1,533	-167
FORWARD FINANCIAL INSTRUMENT TRANSACTIONS			
- Income from forward financial instruments			
- Expenses on forward financial instruments			
- Reversals in provisions for unrealised losses on interest-rate instruments			
- Increases in provisions for unrealised losses on interest-rate instruments			
NET BALANCE	-1,501	-1,207	845

NOTE 23 - GAINS AND LOSSES ON INVESTMENT SECURITY TRANSACTIONS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
- Gains on disposal (1)			9,406
- Losses on disposal			
- Reversals of provisions for loss of value	179	22	182
- Increases in provisions for loss of value	-1,090	-27	-175
NET BALANCE	-911	-5	9,413

(1) In 2005, the Company sold short-term instrument securities for €174.2 million. This transaction generated a gain of €9,406k.

NOTE 24 - OTHER INCOME FROM BANKING OPERATIONS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
REVERSALS OF PROVISIONS RELATING TO BANKING TRANSACTIONS			
- Surplus of reversals over increases in provisions for amortisation of loans (1)		822	1,248
- Provision for claims and litigation on banking transactions		332	2
OTHER INCOME FROM BANKING OPERATIONS			
- Transfer of operating expenses			
* Flat-rate commissions on PAS loans			29
- Other sundry income from banking operations (2)	2,258	106	34,431
TOTAL	2,258	1,260	35,710
(1) Includes subsidised sector	-	-	428
(2) Includes repayments of P.A.S. commissions by FGAS :	1,886	-	34,282

In 2005, the €34,282k amount includes the exceptional repayment of €22,532k in flat contributions and outstanding PAS loans, following the termination of the FGAS guarantee system.

In 2007, the Compagnie de Financement Foncier received dividends on PAS flat commissions from FGAS, for the periods from 1993 to 2002.

NOTE 25 - OTHER EXPENSES FROM BANKING OPERATIONS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
INCREASES IN PROVISIONS RELATING TO BANKING OPERATIONS			
- Provision for claims and litigation on banking transactions			-43
OTHER EXPENSES ON BANKING OPERATIONS			
- Commissions on PAS and PTZ loans paid to FGAS			5,136
- Amortisation of loan issuance expenses	-11,062	-9,406	-10,389
- Amortisation of flat-rate commissions on PAS loans (1)			-15,023
- Amortisation of the correcting account on PC and PAS loans	-3,133	-4,486	-5,695
- Other sundry expenses from banking operations	-63	-110	-1,089
TOTAL	-14,258	-14,002	-27,103

- (1) The flat-rate commissions on PAS loans to be amortised were paid in 2005, following the termination of the FGAS guarantee system.

NOTE 26 - GENERAL OPERATING EXPENSES

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
- Personnel expenses	-77	-196	-261
- Taxes and duties	-8,222	-8,043	-6,433
- External services	-3,604	-3,848	-3,399
- Expenses invoiced by Crédit Foncier de France	-85,849	-83,500	-84,472
TOTAL	-97,752	-95,587	-94,565

Note: The total amount of compensation received by members of management entities during the 2007 financial year was €54k.

NOTE 27A - COST OF RISK

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
PROVISIONS AND LOSSES ON DOUBTFUL LOANS	-5,703	1,807	-4,269
- Increases in provisions (See Note 27 a)	-12,316	-35,589	-19,801
- Reversals of provisions	7,771	38,007	16,136
- Losses not covered by provisions	-1,158	-611	-604
of which discounts on restructured loans			
LOSSES PROVISIONED FOR UNRECOVERABLE LOANS			
- Losses covered by provisions	-1,256	-515	-4,900
- Reversals of provisions used	1,256	515	4,900
- REVERSALS OF PROVISIONS USED (1)	2,703	900	3,235
NET BALANCE	-3,000	2,707	-1,034

(1): Includes recoveries for adjustment accounts

2,033

515

2,391

NOTE 27B - INCREASES IN DEPRECIATIONS AND PROVISIONS FOR LOANS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
PROVISIONS FOR DOUBTFUL LOANS			
- Provisions for loans to customers	8,093	35,517	13,753
PROVISIONS FOR LIABILITIES AND CHARGES - COST OF RISK			
- Provision for losses and charges on commitments			
- Provision for counterparty risks (1)	4,223	72	6,048
TOTAL	12,316	35,589	19,801

(1) In 2005, a provision of €5,276k was made for Neiertz risks.

In 2007, a provision of €3,035k was made for "client" dynamic provisions and €988k for sectoral risks

NOTE 27C - REVERSALS OF DEPRECIATION AND PROVISIONS FOR LOANS

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
PROVISIONS FOR DOUBTFUL LOANS			
- Provisions for loans to banks			
- Provisions for loans to customers	7,022	35,230	20,467
PROVISIONS FOR LIABILITIES AND CHARGES - COST OF RISK			
- Provision for losses and charges on commitments			14
- Provision for counterparty risks (1)	2,005	3,292	555
TOTAL	9,027	38,522	21,036

(1) In 2006, a reversal of €2,298k for dynamic provisions "client".

In 2007, reversal of €1,146k for dynamic provisions "credit institutions" and reversal for Neiertz provision of €859k.

NOTE 28: TRANSACTIONS WITH RELATED ENTERPRISES AND OTHER INVESTMENTS

(in thousands of euros)

	Related enterprises		Other investments	TOTAL
	Group (1)	Non-group		
Transactions with banks				
TRANSACTIONS WITH BANKS				
Loans receivable				
- on demand	865,772			865,772
- at maturity	5,877,708			5,877,708
Loans payable				
- on demand	559,076			559,076
- at maturity	1,829,348			1.829.348
- Securities subject to repurchase agreement	961,689			961,689
Commitments given				
- financing				
- guarantee				
Commitments received				
- financing	573,407			573,407
- guarantee	25,106,769			25,106,769
On securities transactions				
- Bonds and other fixed income securities	11,389,018			11,389,018
- Debt securities				
- Subordinated debt	4,250,664			4,250,664

(1) The definition of Group refers to the consolidated group to which Compagnie de Financement Foncier belongs. The company is fully integrated within the consolidated financial statements of Crédit Foncier de France, itself a part of the Caisses d'Épargne Group. As a result, the Group represents all of the fully and proportionally consolidated entities of the Caisses d'Épargne Group.

NOTE 29: SCHEDULE OF FOREIGN EXCHANGE POSITIONS

C.O.B recommendation 89.01

(in thousands of euros)

HEADINGS	\$ Canadian	Australian \$	US \$	Hong Kong \$	Sterling £	Swiss franc	Yen	South African Rand	New Zealand \$	Brazilian Real	Other (1)	TOTAL
BALANCE SHEET												
Financial assets	49,873	16,636	1,087,390	2,013	109,814	1,005,535	1,266,298	1,302	59,933	15,999	19,079	3,633,872
Financial liabilities	563,716	804,333	7,332,361	86,421	1,915,135	2,363,951	1,104,786	57,672	10,852	219,562	224	14,459,013
Balance sheet differential (I)	-513,843	-787,697	-6,244,971	-84,408	-1,805,321	-1,358,416	161,512	-56,370	-59,933	-15,999	-19,079	-10,825,141
OFF - BALANCE SHEET												
Commitments received	593,463	787,731	7,132,665	84,407	2,133,329	2,501,964	2,400,885	56,370	70,103	203,563		15,964,480
Commitments given	79,583	0	887,323		327,916	1,142,712	2,562,331		119,180		18,851	5,137,896
Off balance sheet differential (II)	513,880	787,731	6,245,342	84,407	1,805,413	1,359,252	-161,446	56,370	-70,103	-203,563	0	10,826,584
Overall differential (I) + (II)	37	34	371	-1	92	836	66	0	4	0	4	1,443

Financial assets are comprised of amounts due from banks and customers.

Financial liabilities are comprised of amounts due to banks, customer deposits, and debt securities.

Foreign Exchange Position: the table above only shows the amount of transactions carried out by Compagnie de Financement

Foncier on its own behalf and thus excludes transactions carried out on behalf of the French State.

(1): Hungarian forint, Mexican peso, Danish krone

NOTE 30: SCHEDULE OF POSITIONS: LIQUIDITY RISK

C.O.B. Recommendation 89.01
(in thousands of euros)

Headings	Remaining term to maturity					TOTAL (2)
	< 3 months	3M<T<6M	6M<T<1Y	1Y<T<5Y	> 5 Years	
BALANCE SHEET						
Financial assets (1)	6,946,860	5,089,065	8,666,498	11,186,526	55,649,792	87,538,741
Due from banks	3,561,290	3,700,294	288,082	45,833	1,258,457	8,853,956
Customer loans	741,219	1,368,322	1,567,843	8,921,719	22,506,505	35,105,608
Bonds and other fixed income securities	2,644,351	20,449	6,810,573	2,218,974	31,884,830	43,579,177
Subordinate term loans						
Financial liabilities	6,256,042	1,266,521	2,981,898	29,402,815	46,388,400	86,295,676
Due to banks	2,387,086	216,107	42,671	74,433	1,803,485	4,523,782
Customer deposits						
Debt securities :	3,868,956	1,050,414	2,939,227	29,328,382	40,334,915	77,521,894
Liquid notes						
Inter-bank market securities						
Negotiable debt securities	3,811	6,860	31,252		150,000	191,923
Bonds	3,865,145	1,043,554	2,907,975	29,328,382	40,184,915	77,329,971
Other debt securities						
Subordinated term debt						
Balance sheet differential (I)	690,818	3,822,544	5,684,600	-18,216,289	9,261,392	1,243,065
OFF - BALANCE SHEET						
Commitments given	2,017,539	896,866	2,686,017	2,863,114	332,555	8,796,091
Commitments received				500,000	73,407	573,407
Off balance sheet differential (II)	-2,017,539	-896,866	-2,686,017	-2,363,114	-259,148	-8,222,684
Total differential (I) + (II)	-1,326,721	2,925,678	2,998,583	-20,579,403	9,002,244	-6,979,619
Conditional positions	142,540	39,350	28,941	633,299	281,805	1,125,935

(1) Among the financial assets of the SCF, we have identified €22.7 billion worth of securities that meet refinancing eligibility requirements of the European Central Bank.

(2) The difference with the amounts shown on the balance sheet is principally explained by unpaid loans, doubtful loans and related receivables.

NOTE 31: FINANCIAL RESULTS OF THE COMPANY OVER THE LAST FIVE FINANCIAL YEARS

DESCRIPTION <i>(amounts in euros)</i>	2003	2004	2005	2006	2007
I) FINANCIAL SITUATION AT THE END OF THE FINANCIAL YEAR					
a) Capital stock	100,000,000	100,000,000	110,000,000	132,000,000	154,000,000
b) Number of shares in issue	6,250,000	6,250,000	6,875,000	8,250,000	9,625,000
c) Number of bonds convertible into shares	None	None	None	None	None
II) OVERALL RESULTS FROM OPERATIONS					
a) Revenue excluding taxes	2,303,969,000	2,389,429,000	2,587,600,757	3,130,988,425	3,538,236,200
b) Profit for the financial year before tax, employee profit sharing and net increase/reversal in amortisation and provisions	93,082,657	125,017,146	145,122,712	97,226,016	87,143,909
c) Income taxes	32,050,715	40,666,904	58,377,265	29,434,298	28,416,868
d) Employee profit sharing for the financial year	None	None	None	None	None
e) Profit for the financial year after tax, employee profit sharing and net increase/reversal in amortisation and provisions	31,714,173	72,867,183	85,935,735	62,342,078	53,151,105
f) Amount of profits distributed	12,500,000	35,687,500	87,518,750	83,325,000	
III) RESULTS FROM OPERATIONS PER SHARE					
a) Profit for the financial year after tax and employee profit sharing but before net increase/reversal in amortisation and provisions	9.77	13.50	12.62	8.22	6.1
b) Profit for the financial year after tax and employee profit sharing and net increase/reversal in amortisation and provisions	5.07	11.66	12.50	7.56	5.52
c) Dividend paid per share	2.00	5.71	12.73	10.10	
IV) PERSONNEL					
a) Number of employees	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant
- Management category	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant
- Employee and Technician category	None	None	None	None	None
b) Total employee salaries	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant
c) Amount paid for social contributions and benefits (social security, other staff benefits, etc.)	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant	Not significant

NOTE 32: SIMPLIFIED COMPANY BALANCE SHEETS FOR THE LAST FIVE YEARS

(in thousands of euros)

	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005	12/31/2004	12/31/2003
ASSETS					
Cash due from central banks and post office accounts		4,725	2,363	6,684	140,251
Treasury notes and similar securities					161,860
Due from banks	9,827,024	6,049,202	4,581,545	8,857,377	7,437,379
Customer loans	35,943,673	25,643,525	23,032,980	20,533,958	20,484,770
Bonds and other fixed-income securities	43,904,351	35,794,541	27,646,424	17,119,338	11,994,182
Fixed assets	7,816	14,070	21,540	31,144	43,492
Other assets	169,998	209,977	168,528	212,296	206,107
Prepayments, deferred charges and accrued income	4,544,432	2,974,849	1,950,224	2,434,008	2,058,202
TOTAL ASSETS	94,397,294	70,690,889	57,403,604	49,194,805	42,526,243
LIABILITIES					
Central banks, post office accounts					
Due to banks	5,117,947	1,466,703	1,282,971	1,468,162	2,119,344
Customer deposits	91,152	122,416	29,914	307,323	150,064
« obligations foncières »	79,591,962	61,930,552	50,041,539	41,358,710	34,536,839
Other liabilities	506,394	1,600,475	1,069,712	467,551	553,703
Accruals and deferred income	4,253,965	2,790,141	2,260,244	2,959,086	2,589,371
Provisions for liabilities and charges	12,383	10,377	11,134	6,588	9,930
Subordinated debt	4,250,665	2,250,550	2,250,491	2,250,465	2,250,439
Fund for general banking risks	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Regulated reserves and subsidies					
Capital, reserves and retained earnings	499,675	437,333	351,663	284,053	264,839
Net income for the year	53,151	62,342	85,936	72,867	31,714
TOTAL LIABILITIES	94,397,294	70,690,889	57,403,604	49,194,805	42,526,243
OFF-BALANCE SHEET					
Commitments given					
- Financing	8,799,403	1,714,692	614,870	293,803	332,011
- Guarantee					
TOTAL COMMITMENTS GIVEN	8,799,403	1,714,692	614,870	293,803	332,011
Commitments received	59,216,527	24,067,501	21,993,659	21,650,950	19,297,247
Reciprocal commitments					
- Sale and purchase of foreign currencies	37,607,259	29,198,318	23,889,538	15,281,596	11,788,963
- Loans to be made or received in foreign currencies					
- Non-unwound financial instruments	126,146,699	85,813,638	72,729,810	64,175,547	44,442,826
TOTAL RECIPROCAL COMMITMENTS	163,753,958	115,011,956	96,619,348	79,457,143	56,231,789

NOTE 33: PRIVILEGED/NON-PRIVILEGED LIABILITIES

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
PRIVILEGED DEBT	82,538,701	64,557,008	51,101,470
Due to banks	207,325	211,310	350,045
« obligations foncières »	79,591,962	61,930,551	50,041,539
Amounts due under forward financial instruments	2,681,430	1,497,824	706,889
Amounts due under the agreement covered by Article L515-22 of the French Monetary and Financial Code	57,984	27,110	2,997
Debt resulting from related expenses mentioned in the last paragraph of Article L515-19 of the French Monetary and Financial Code		890,213	-
NON-PRIVILEGED DEBT	11,858,593	6,133,881	6,302,134
Unsecured debt	6,129,656	2,321,633	2,532,011
Subordinated and similar debt	5,143,728	3,282,196	3,301,390
of which : Redeemable subordinated notes "RSNs"	2,900,424	900,317	900,150
Participating loan	1,350,239	1,350,231	1,350,183
Shareholders' equity and provisions	585,209	530,052	468,733
TOTAL LIABILITIES	94,397,294	70,690,889	57,403,604

NOTE 34: TOTALS FOR THE SUBSIDISED SECTOR

BALANCE SHEET

(in thousands of euros)

ASSETS	2007	2006	2005	LIABILITIES	2007	2006	2005
Loans	1,948,807	2,510,980	3,416,440	Interbank loans	9,974	18,859	144,519
				Customer deposits	896	3,811	5,555
				Debt securities	1,273,311	1,780,293	2,709,260
Other assets	138,238	149,560	134,257	Other liabilities	36,880	788,739	1,780
<i>Special subsidy account</i>	<i>138,238</i>	<i>149,560</i>	<i>134,257</i>				
Prepayments, deferred charges and accrued income	17,576	33,381	54,788	Accruals and deferred income	128,429	140,319	158,402
CSB				<i>CSB - State guaranteed foreign exchange and rate differences</i>	<i>87</i>	<i>99</i>	<i>99</i>
<i>Foreign exchange and rate differences</i>				<i>Other accruals and deferred income</i>	<i>128,342</i>	<i>140,220</i>	<i>158,303</i>
<i>Other prepayments, deferred charges and accrued income</i>	<i>17,576</i>	<i>33,381</i>	<i>54,788</i>	Public funds allocated	218,982	254,152	293,815
				<i>Subsidies</i>	<i>94,593</i>	<i>119,609</i>	<i>174,374</i>
				<i>Guarantee fund</i>	<i>124,389</i>	<i>134,543</i>	<i>119,441</i>
Cash and cash equivalents	2,104,621	2,986,173	3,605,485	Cash and cash equivalents	436,149	292,154	292,154
					2,104,621	2,986,173	3,605,485

NOTE 35: CASH FLOW STATEMENT

1. Principles:

The Cash flow Statement analyses the changes in cash positions due to operating, investment, and financing activities between two financial years.

The Compagnie de Financement Foncier Cash Flow Statement is presented according to recommendation 2004-R-03 of the French Accounting Standards Board, concerning the format of financial statements for companies under the jurisdiction of the French Banking and Financial Regulation Committee.

It is prepared using the indirect method: net income for the year is restated for non-monetary items: depreciation allowances for tangible and intangible assets, net provisions, other transactions without cash payments (such as expenses payable and accrued income). Cash flow related to operating, investment, and financing activities is determined by the difference between items in the financial statements of the previous year and those of the current year. Transactions concerning capital that do not generate cash flow or have no impact on income are neutral: payment of dividends in shares, allocating a provision to retained earnings.

The breakdown of Compagnie de Financement Foncier activities between operating, investment, and financing activities reflects its status as a société de credit foncier.

Operating activities include:

- * the acquisition of eligible loans
- * the acquisition of eligible securitisation tranches and securities from public entities
- * the issuance of *obligations foncières* and other unsubordinated long-term resources

Financing activities include:

- * Dividends paid in cash
- * The issuance and repayment of subordinated loans.

The cash position is defined using the standards of the French Conseil National de la Comptabilité. It includes cash on hand and on-demand deposits at the Banque de France, in post office accounts and with banks.

2. CASH FLOW STATEMENT

(in thousands of euros)

	2007	2006	2005
OPERATING ACTIVITIES			
Net income for the year	53,151	62,342	85,936
Restatement of earnings, related to operating activities			
Tangible and intangible fixed assets, excluding goodwill	6,250	7,470	9,604
Net provisions / customers and banks	-3,702	-1,378	-13,334
Net provisions / short-term investment securities	911	-261	-7
Net provisions for risks / loans	2,007	-757	4,546
Net gain on sale of fixed assets			
Other transactions without cash payments	725,427	795,357	-1,049,905
Cash flow on loans to banks and customers	-13,163,823	-4,243,247	1,486,308
Cash flow on short-term investment securities	-2,664,530	-1,946,165	-1,489,621
Cash flow on long-term investment securities	-5,328,654	-6,224,835	-8,915,574
Cash flow on other assets	-645,166	-400,632	515,960
Cash flow on debts / banks and customers	3,603,427	273,947	-463,030
Net borrowing	17,112,679	11,431,109	8,815,561
Cash flow on other liabilities	-903,607	83,064	684,138
Net cash flow used for operating activities	-1,205,630	-163,986	-329,418
INVESTMENT ACTIVITIES			
Cash flow related to the sale of :			
Financial assets			
Tangible and intangible fixed assets			
Disbursements for the acquisition of :			
Financial assets			
Tangible and intangible fixed assets			
Net cash flow from other investment activities			
Net cash flow used for investment activities			
FINANCING ACTIVITIES			
Cash flow from share issues	83,325	85,936	35,687
Dividends paid	-83,325	-85,936	-35,687
Net issue of subordinated debt	2,000,000		
Other			
Net cash flow from financing activities	2,000,000	0	0
Net change in cash position	794,370	-163,986	-329,418
Cash position at start of year	107,810	271,796	601,214
Cash position at end of year	902,180	107,810	271,796
net	794,370	-163,986	-329,418
Cash	0	4,725	2,363
Treasury notes	0	0	0
Due to banks at maturity	902,180	103,085	269,433
	902,180	107,810	271,796

Statutory auditors' report on the financial statements

This is a free translation into English of the statutory auditor's report issued in French and is provided solely for the convenience of English speaking users. The statutory auditor's report includes information specifically required by French law in such reports, whether modified or not. This information is presented below the opinion on the financial statements and includes an explanatory paragraph discussing the auditor's assessments of certain significant accounting and auditing matters. These assessments were considered for the purpose of issuing an audit opinion on the financial statements taken as a whole and not to provide separate assurance on individual account captions or on information taken outside of the financial statements. This report should be read in conjunction with, and is construed in accordance To the Shareholders,

Compagnie de Financement Foncier S.A.

Registered office: 19, rue des Capucines – 75001 Paris

Share capital: €154,000,000

Following our appointment as statutory auditor by your Annual General Meeting, we hereby report to you, for the year ended 31 December 2007, on:

- the audit of the accompanying financial statements of Compagnie de Financement Foncier S.A;
- the justification of our assessments;
- the specific verifications and information required by law.

These financial statements have been approved by the Board of Directors. Our role is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

1. Opinion on the financial statements

We conducted our audit in accordance with professional standards applicable in France. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by the management, as well as evaluating the overall financial statements presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the Company's financial position and its assets and liabilities, as of 31 December 2007, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting rules and principles applicable in France.

2. Justification of our assessments

In accordance with the requirements of article L.823-9 of the Commercial Code relating to the justification of our assessments, we bring to your attention the following matters:

Accounting estimates

Your Company records impairments and provisions to cover the credit risks inherent in its business (notes II-3.1 and II-3.2 to the financial statements). Our work consisted in examining the control procedures put in place by management to monitor these credit risks, the assessment of the risks of non-recovery as well as the (i) impairments recorded in assets for individually assessed loans; and (ii) provisions recorded in liabilities for unallocated borrower risks. As part of our assessments, we also obtained assurance that these estimates were reasonable.

Accounting rules and principles

Your Company holds positions on securities and financial instruments. Notes II-5 and II-10 to the financial statements describe the accounting rules and principles applicable to securities and financial instruments. We examined the control procedures applicable to the related accounting classification and the determination of the criteria used for valuing these positions. As part of our assessment of the accounting rules and principles applied by your Company, we verified that the above-mentioned accounting methods and the related information provided in the notes to the financial statements were appropriate, and ensured that these methods were properly applied. The assessments were made in the context of our audit of the financial statements, taken as a whole, and therefore contributed to the formation of the opinion expressed in the first part of this report.

The assessments were made in the context of our audit of the financial statements, taken as a whole, and therefore contributed to the formation of the opinion expressed in the first part of this report.

3. Specific verifications and information

We have also performed the specific verifications required by law in accordance with professional standards applicable in France.

We have no matters to report regarding:

- the fair presentation and the consistency with the financial statements of the information given in the management report of the Board of Directors, and in the documents addressed to the shareholders with respect to the financial position and the financial statements,
- the fair presentation of the information given in the management report of the Board of Directors in respect of remunerations and benefits granted to the relevant directors and any commitments given to them in connection with, or after, their appointment, termination or change in function.

Paris La Défense and Neuilly-sur-Seine, 31 March 2008

KPMG Audit
Division of KPMG S.A.

PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe Saint Pierre
Partner

Rémy Tabuteau
Partner

Anik Chaumartin
Partner

DETAIL OF THE CALCULATION OF THE OVERCOLLATERALISATION RATIO - MOD 4001-1**ON CORPORATE BASIS**

IN THOUSANDS OF EUROS

NAME: COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER

Closing date: 31/12/2007 CIB : 30051 LC : P

TWO 02 9 3

Resources benefiting from the privileas defined in article L.515-19 of the French Monetary and Financial Code: liabilities	Item code	Amounts
I – Priveleged funding from banks	101	207,325
Of which nominal amount	102	202,131
II – Priveleged resources from customers		
Financial customers	105	0
Non-financial customers	106	0
subtotal	A 110	0
Of which nominal amount	111	
Of which nominal of obligations foncières and other privileged resources being processed	112	
III – Securities benefiting from the privilege		
Obligations foncières	115	77,329,972
Negotiable debt instruments	116	191,923
Other securities benefiting from the privilege	117	0
Liabilities related to these securities	118	2,070,066
Non-financial customer base		
Subtotal	B 120	79,591,961
Of which nominal amount	121	77,521,895
IV – Amounts due in respect to the contract provided for by article L.515-22 of the French Monetary and Financial Code	125	57,984
V - Amounts due in respect to the forward financial instruments benefiting from the privilege defined under article L.515-19 of the French Monetary and Financial Code		
Of which impact on variations of exchange rate on the nominal amount of privileged resources	130	2,681,430
	131	1,610,104
VI – Liabilities resulting from the incidental expenses mentioned in the last paragraph of article L.515-19 of the French Monetary and Financial Code	135	0
PRIVILEGED RESOURCES (140 = 101+110+120+125+130+135)	T 140	82,538,700
NOMINAL AMOUNT OF PRIVILEGED RESOURCES (141 =102+111+121+112+131)	141	79,334,130

DETAIL OF THE CALCULATION OF THE OVERCOLLATERALISATION RATIO - MOD 4001-1 ON CORPORATE BASIS				
IN THOUSANDS OF EUROS				
NAME:	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER			
Closing date:	31/12/2007	CIB :	30051	LC : P
	TWO	02	9	3

Assets covering privileged resources	Item code	Net book values	Weighting as a %	Weighted amounts
<u>I. Special asset items</u>				
Guaranteed loans for which the issuer of the guarantee has a rating below the 2 nd highest grade of credit quality	201	0	0%	0
Securitisation tranches with a credit rating below the 2 nd highest grade of credit quality	202	0	0%	0
Of which:				
Securitisation tranches conform with conditions of section II of CMF Article R515-4	202A			
Securitisation tranches conform with conditions of section III of CMF Article R515-4	202B			
Guaranteed loans for which the issuer of the guarantee has the 2 nd highest grade of credit quality	205	0	50%	0
Securitisation tranches with the 2 nd highest grade of credit quality	206	0	50%	0
Of which:				
Securitisation tranches conform with conditions of section II of CMF Article R515-4	206A			
Securitisation tranches conform with conditions of section III of CMF Article R515-4	206B			
Fixed assets resulting from the acquisition of real estate under implementation of guarantees	207	0	50%	0
Safe and liquid securities	208	11,123,427	100%	11,123,427
Of which:				
Securities, amounts and receivables received as guarantees under the 2 nd paragraph of article R515-7 for assets and liabilities	208A	184,300		
Due from banks with the highest grade of credit quality	210	9,462,042		
Due from banks in the European Economic Area that have the 2 nd highest grade of credit quality and whose remaining term to maturity does not exceed 100 days (cf. 3 rd paragraph of Article R515-7)	211			
Securities	212	1,619,218		
Receivables related to these items	213	42,167		
<u>II. Other asset items</u>				
Other 1st category asset items	215	3,816	100%	3,816
2nd category asset items:	216	37,578,108	100%	37,578,108
Mortgage loans	220	18,973,141		
of which				

mortgage loans also guaranteed by the FGAS guarantee fund	221	6,976,258		
mortgage loans also guaranteed by a bank or an insurance company	222	5,203		
mortgage loans also guaranteed by a public authority	223	1,689,284		
Guaranteed loans for which the issuer of the guarantee has the highest grade of credit quality	225	691,479		
Exposures to public authorities:	230	17,576,528		
Of which:				
exposures described in item 5 of CMF Article L515-15	23A	0		
Other 2 nd category assets	235	336 960		
3rd category asset items:	236	45,684,128	100%	45,684,128
Securitisation tranches with the 2 nd highest grade of of credit quality	240	25,275,028		
Of which:				
Securitisation tranches conform with conditions of sections II and IV of CMF Article R515-4	240A	16,776,758		
Securitisation tranches conform with conditions of sections III and IV of CMF Article R515-4	240B	651,593		
Securitisation tranches conform with conditions of section II of CMF Article R515-4 but not conform with conditions of section IV of CMF Article R515-4	240C			
Securitisation tranches conform with conditions of section III of CMF Article R515-4 but not conform with conditions of section IV of CMF Article R515-4	240D			
Securitisation tranches made up of at least 90% as stipulated in Article L. 515- 15	240E	7,846,677		
Exposures to public authorities	270	8,108,481		
Of which:				
exposures described in item 5 of CMF Article L515-15	270A	0		
Promissory notes regulated by CMF Articles L. 313-42 <i>et seq.</i>	249	7,586,188		
Other 3 rd category asset items	241	4,714,431		
4th category asset items:	245	0	100%	0
Exposures to public authorities	246			
Other 4 th category asset items	247			
Transactions deducted from assets:				
Amounts received from clients awaiting allocation, recorded as liabilities	248A	0	100%	0
Repurchase agreement transactions: Repurchase securities	248B	2,570,548	100%	2,570,548
For information:				
Assets deducted from shareholders' equity		7,815		
TOTAL WEIGHTED ASSETS (250 = 205+206+207+208+215+216+236+245-248A-248B) R	250			91,818,931

COVERAGE RATIO (to 2 decimal places) (R/T*100)	260			111.24%
---	-----	--	--	----------------

**SPECIFIC CONTROLLER'S REPORT ON THE VALUATION AND PERIODIC
REVIEW METHODS FOR REAL ESTATE AT DECEMBER 31, 2007**

To the Directors of Compagnie de Financement Foncier,

In our capacity as the Specific Controller of your Company, and pursuant to the provisions of Article L. 515-30 of the French Monetary and Financial Code, as well as those set out in Article 5 of Regulation 99-10 of the CRBF (French Banking and Financial Regulations Committee) and amended by the Decree of May 9, 2007, we hereby present you with our report relating to the assessment of the procedure describing the methods used to value the real estate underlying loans and the methods for periodically reviewing their value, published at the same time as the annual financial statements on December 31, 2007 and appended herewith.

The procedure relating to the valuation methods for real estate and the methods for periodically reviewing their value was defined and implemented under the responsibility of your company's management. It is our responsibility to assess the validity of this procedure in terms of its compliance with current regulations.

We have examined the valuation methods and the methods for periodically reviewing the value of real estate underlying loans in accordance with the procedures that we considered necessary in view of the professional standards of the Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable to this assignment. These procedures are necessary to ascertain that the valuation methods and periodic review methods comply, in their design and their application, with current regulations, and that we check the presentation of the information that is then disclosed in the annual financial statements.

Based on our work, the procedure describing the valuation methods for the real estate underlying the loans and the periodic review methods of their value, disclosed simultaneously in the financial statements at December 31, 2007, respects the provisions set out in Regulation 99-10 of the CRBF as amended by the Decree of May 9, 2007.

It should however be noted that, based on the tests we carried out, the operational implementation of this procedure could be improved in terms of:

- respecting the rules for the initial valuation of assets, for which an appraisal must be conducted;
- reinforcing internal controls related to valuation procedures and periodic reviews of real estate.

Paris, April 10, 2008

Specific Controller

CAILLIAU DEDOIT ET ASSOCIES
Laurent BRUN

PROCEDURE FOR THE VALUATION AND PERIODIC REVIEW OF THE ASSETS UNDERLYING LOANS AT DECEMBER 31, 2007

I. Initial valuation method of the assets underlying loans acquired by Compagnie de Financement Foncier

A - General asset valuation principles

The procedure described below has been determined pursuant to Articles 1, 2 and 4 of CRBF Regulation No. 99-10, as amended by Regulation No. 2002-02, then by the Order of May 7, 2007 transposing European Directive 2006/48/EC into French law.

Real estate financed by eligible loans or provided as security for these loans is subject to prudent valuation rules.

The valuation is based on the real estate's long term characteristics, normal and local market conditions, the current use of the asset and other possible uses.

B - Special rule used by Compagnie de Financement Foncier

For loans originated between January 1, 2003 and December 31, 2006, in accordance with the provisions of CRBF Regulation No. 99-10 and a decision by the Chairman of Crédit Foncier de France's Executive Board dated July 28, 2003, the cost of the transaction without discount is taken as the estimated value of the asset for all transactions involving residential property whose transaction cost is less than €350,000. Pursuant to the amended CRBF Regulation No. 99-10, this principle was extended to all residential property transactions whose transaction cost is less than €450,000, or when the outstanding principal of the acquired loan is less than €360,000.

Beyond these thresholds, the appraised value is considered as the value of the property when the loan is originated

C - Synthesis

The aforementioned rules were applicable as of May 7, 2007 and are summarised in the table below:

ASSET TYPE	Cost of transaction is less than €450,000 or acquired loan less than €360,000	Cost of transaction is greater than €450,000 and acquired loan greater than €360,000
Residential property for private individuals	Transaction cost	Appraisal
Residential property for commercial use	Appraisal	Appraisal
Commercial property (1)	Appraisal	Appraisal

(1) Commercial property includes all properties other than residential property and mixed-use properties whose residential component represents less than 75% of the overall value.

Valuations only apply to new loans originated during the year. Thus in 2007, collateral underlying loans originated during the year were appraised according to these guidelines.

Collateral underlying loans originated before 2007 is subject to a compulsory, periodic review of its value as presented hereafter (Cf. Sections II, III and IV).

II Periodic Review Methods for Residential Property for Private and Commercial Use

The rules detailed below apply to collateral underlying loans originated before 2007.

Two periodic review methods are used to determine the value of collateral depending on the following circumstances:

- The S1 statistical method for residential properties for private individuals
- The S1 statistical method for all residential properties for professionals valued at less than €450,000 or for which the outstanding principal on the loan that the property is securing is less than €360,000
- The S2 method for all residential properties for professionals valued at more than €450,000 and for which the outstanding principal on the loan that the property is securing is greater than €360,000

A - S1 periodic review method

Principles

The model is based on indices in order to most accurately reflect the real estate market. The indices vary from one year to the next, based on observations of market values; however, property valuations are, in accordance with the law, based on conservative figures (which are then revaluated by applying the indices).

The indices reflect four distinct geographical categories:

- i) There are 110 agglomerations as defined by postal code groups established by the INSEE. They are defined as urban areas with more than 50,000 inhabitants. The list of agglomerations and their composition change as the urban fabric and real estate markets evolve.
- ii) Outside of these agglomerations, the “non-agglomeration” real estate market is segmented by administrative regions (20, excluding Corsica and the Ile de France - Paris metropolitan area).
- iii) The Ile de France region surrounding Paris but excluding Paris proper is valued separately using specific indices.
- Iv) Paris *intra muros* is also valued separately using specific indices.

Indices for each of these four categories (agglomeration, region, Paris and Ile de France), are grouped according to postal codes, and calculated based on indices broken down as follows:

- Agglomeration: 110 Apartment indices / 110 House indices
- Non-agglomeration: 20 House indices
- Ile de France (excluding Paris): 1 Apartment index / 1 House index
- In Paris: 1 Apartment index

When the distinction apartment/house is not available for collateral, the smaller of the two indices, for the corresponding postal code, is used.

When the location of the collateral is imprecise, the smaller of the annual indices, for the corresponding type of housing, is used. The same applies to departments located in the DOM-TOM (overseas departments and territories).

Revaluation cycle management

Real estate value indices are updated annually. During the month of November, new indices are established based on the period ending September 30th.

The revaluation cycle is thus managed on a one year rolling period from September 30th of year "n-1" to September 30th of year "n".

Applying this method at the closing date on December 31st of each year will enable the definitive valuations for the year "n" to be determined as early as January in the year "n+1".

Sources

These indices are based on an "ad hoc and expert" survey carried out each year by Foncier Expertise in collaboration with the network of regional real estate appraisers.

B - S2 periodic review method

For 2007, the S2 revaluation method entailed applying the annual change in the rent index for residential property to 2006 values, i.e. +3.2% (source INSEE).

III - Periodic Review Methods for Commercial Property (Non-residential)

In accordance with the provisions of CRBF Regulation No. 99-10, all of the following three valuation methods are applied to commercial use property depending on their characteristics:

A – E1 Method

This category covers commercial buildings whose value is greater than €450,000 or for which the outstanding principal on the loan that the property is securing is greater than €360,000.

Every property in this category is individually revalued each three years by an appraisal the statistically between appraisals using the S1 Method.

B – E2 Method

This category covers commercial buildings whose value is less than €450,000 and for which the outstanding principal on the loan that the property is securing is less than €360,000

Every asset in this category is individually re-appraised every year. The appraiser determines a prudential mortgage value based both on an in-depth analysis of the nature of the asset in addition to its specific characteristics and a prudent long-term market outlook.

C – S1 Statistical Method

This category covers commercial-use buildings whose outstanding principal on the loan secured by the asset falls below 30% of the initial loan amount.

For real estate in this category, the S1 statistical revaluation method (See section II.a above) is applied to the most recent appraisal value.

IV - Summary of Methods

The aforementioned rules were applied in 2007 and are summarised in the table below:

Type of asset	Ratio of Outstanding Principal* to Initial Amount ≤ 30%		Ratio of Outstanding Principal* to Initial Amount > 30%		Disputed cases
	Cost of the transaction ≤ €450k or total authorised amount ≤ €360k	Cost of the transaction > €450k and total authorised amount > €360k	Cost of transaction ≤ €450k or total authorised amount ≤ €360k	Cost of the transaction > €450k and total authorised amount > €360k	
Residential	If private individual: S1 method				Specific individual appraisal
	If professional: S1 method	If professional: S2 method	If professional: S1 method	If professional: S2 method	
Commercial property	S1 method		E1 method	E2 method	

ANNEX – 2007
Agglomerations (110 indices x 2)

CITY	APARTMENT INDEX	HOUSE INDEX
Bayonne	1.05	1.03
Beauvais	1.09	1.02
Belfort	1.11	1.09
Bergerac	1.05	1.06
Besançon	1.12	1.11
Béthune	1.03	1.03
Béziers	1.01	1.02
Blois	1.07	1.08
Bordeaux	1.04	1.06
Boulogne-sur-Mer	1.08	1.07
Bourg-en-Bresse	1.05	1.05
Bourges	1.10	1.10
Brest	1.04	1.04
Brive-la-Gaillarde	1.01	1.03
Caen	1.14	1.08
Calais	1.05	1.07
Castres	1.07	1.03
Châlons-en-Champagne	1.04	1.05
Chalon-sur-Saône	1.12	1.09
Chambéry	1.02	1.02
Charleville-Mézières	1.02	1.03
Chartres	1.08	1.08
Châteauroux	1.08	1.09
Cherbourg	1.08	1.07
Cholet	1.01	1.02
Clermont-Ferrand	1.00	1.02
Cluses	1.05	1.00
Colmar	1.08	1.05
Compiègne	1.09	1.09
Creil	1.08	1.02
Dijon	1.12	1.10
Douai-Lens	1.03	1.02
Dunkerque	1.07	1.08
Elbeuf	1.09	1.13
Épinal	1.05	1.03
Évreux	1.07	1.05
Forbach (French side)	1.07	1.06
Fréjus	1.09	1.04
Agen	1.03	1.03
Albi	1.04	1.03
Alès	1.00	1.01
Amiens	1.03	1.02
Angers	0.95	1.00
Angoulême	1.04	1.07
Annecy	1.00	1.01
Arcachon	1.04	1.07

CITY	APARTMENT INDEX	HOUSE INDEX
Arles	1.03	1.06
Armentières (French side)	1.08	1.07
Arras	1.05	1.04
Avignon	1.13	1.05
Geneva (CH)-Annemasse (French side)	1.02	0.98
Grenoble	1.04	1.03
Haguenau	1.10	1.09
Havre	1.06	1.14
Laval	1.03	1.00
Lille (French side)	1.04	1.02
Limoges	1.02	1.03
Lorient	1.09	1.03
Lyon	1.06	1.06
Mans	0.98	0.98
Marseille-Aix-en-Provence	1.10	1.07
Maubeuge (French side)	1.00	1.00
Menton-Monaco (French side)	1.07	1.11
Metz	1.06	1.07
Montargis	1.08	1.08
Montauban	1.04	1.03
Montbéliard	1.06	1.07
Montluçon	1.00	1.00
Montpellier	1.04	1.04
Mulhouse	1.05	1.05
Nancy	1.07	1.07
Nantes	1.05	1.04
Nevers	1.04	1.03
Nice	1.04	1.07
Nîmes	1.07	1.02
Niort	1.04	1.07
Orléans	1.08	1.08
Pau	1.03	1.06
Périgueux	1.03	1.06
Perpignan	1.07	1.03
Poitiers	1.05	1.06
Quimper	1.01	1.03
Reims	1.05	1.07
Rennes	1.04	1.04
Roanne	1.10	1.07
Rochelle	1.08	1.05
Romans-sur-Isère	1.03	1.03
Rouen	1.08	1.16
Saint-Brieuc	1.03	1.04
Saint-Chamond	1.09	1.05
Saint-Étienne	1.09	1.05
Saint-Malo	1.09	1.06
Saint-Nazaire	1.10	1.07
Saint-Omer	1.09	1.03
Saint-Quentin	1.06	1.08
Salon-de-Provence	1.04	1.07
Sète	1.03	1.02

CITY	APARTMENT INDEX	HOUSE INDEX
Strasbourg (French side)	1.07	1.08
Tarbes	1.03	1.03
Thionville	1.07	1.08
Thonon-les-Bains	1.00	1.01
Toulon	1.09	1.08
Toulouse	1.12	1.04
Tours	1.08	1.07
Troyes	1.10	1.11
Valence	1.08	1.05
Valenciennes (French side)	1.04	1.03
Vannes	1.01	1.06
Vichy	1.05	1.07
Villefranche-sur-Saône	1.03	1.05

Regions (20 indices)

REGION	INDEX
ALSACE	1.06
AQUITAINE	1.07
AUVERGNE	1.04
BASSE NORMANDIE	1.04
BOURGOGNE	1.07
BRETAGNE	1.06
CENTRE	1.06
CHAMPAGNE	1.04
FRANCHE COMTE	1.07
HAUTE NORMANDIE	1.07
LANGUEDOC ROUSSILLON	1.03
LIMOUSIN	1.08
LORRAINE	1.05
MIDI PYRENEES	1.03
NORD	1.02
PACA	1.08
PAYS DE LOIRE	1.00
PICARDIE	1.09
POITOU CHARENTES	1.07
RHONE ALPES	1.06

Paris (1 index)

DEPARTEMENT	INDEX
PARIS	1.08

Ile de France (1 index x 2)

REGION	HOUSE INDEX	APARTMENT INDEX
ILE DE FRANCE	1.07	1.06

D. Chairman's report on the conditions under which the Board prepares and organises the internal control procedures established by the company
(Pursuant to the provisions of Articles 117 and 120 of the Financial Security)

Contents

- 1. Conditions for preparing and organising the work of the Board of Directors**
- 2. Internal control procedures**
- 3. Statutory auditor's report**

1. CONDITIONS FOR PREPARING AND ORGANISING THE TASKS OF THE BOARD OF DIRECTORS

1) MEMBERS OF THE BOARD

At December 31, 2007, the Board of Directors of Compagnie de Financement Foncier consists of five members, including the Chairman of the Board (who also assumed the office of Chief Executive Officer on December 14, 2007) and the Deputy Chief Executive Officer. An advisor assists the Board in an advisory capacity. Members of the Board are listed in an attached table. Two statutory auditors and the company's Specific Controller also attend board meetings, depending on the items on the agenda.

2) BOARD MEETINGS

The legal secretary to the Board of Directors is provided by the legal department of Crédit Foncier de France and establishes, in consultation with the executive officers, the agenda for the meetings as well as the information files distributed to the members documenting the various issues to be discussed. This department also drafts the minutes and keeps the legal registers. Internal regulations defining operational procedures for the Board have not been adopted.

Compagnie de Financement Foncier's Board of Directors meets at least once every three months with a set agenda. Special items can be added to the agenda depending on the period. Items discussed include:

- Approval of the accounts for the previous year
- Management forecasts
- Quarterly report of borrowings and analysis of the performance of *obligations foncières* issued by Compagnie de Financement Foncier on the primary and secondary markets
- Determining, at the end of each quarter, for the following quarter, the program for issuing *obligations foncières* and other preferred debt which requires certification by the Specific Controller
- Delegation of the powers necessary to contract these loans
- Half-year accounts
- Authorisation of any major transaction involving the company or any significant event affecting the company (governance, changes to bylaws, agreements with the parent company, update of EMTN programs, debt issues that exceed limits of delegated powers, etc.)
- Reports on internal control and risk measurement and monitoring pursuant to Articles 42 and 43 of CRB Regulation No. 97-02
- Information intended for publication concerning the quality of the assets as well as the congruence of maturity and rates for the company's assets and liabilities in accordance with Article 13 of CRB Regulation No. 99-10

The records and documents submitted to the Board provide it with clear, comprehensive and accurate information about the company and its evolution.

The Board of Directors has not limited the powers of the Chief Executive Officer in any way. The Chief Executive Officer is vested with the broadest powers to act in all circumstances on behalf of the company, within the limits of the corporate purpose, and subject to the powers expressly attributed by law to shareholders' meetings and the special powers of the Board of Directors. He represents the company in its relationships with third parties. The Deputy CEO is vested with the same powers as the Chief Executive Officer.

In 2007, the Board of Directors of Compagnie de Financement Foncier met eight times.

3) COMMITTEES AND AUDITS

The company has an audit committee. The internal regulations governing the operating procedures of this audit committee were approved by the Board of Directors in its meeting on June 29, 2004.

The Audit Committee's primary missions are to:

- Check the relevance and consistency of the accounting methods used to prepare the company's financial statements
- Verify the quality of internal controls
- Monitor risk levels
- Monitor the quality of the information system

To carry out its missions, the Audit Committee:

- Examines drafts of the annual and half-year financial statements and any other accounting information that will be published or disclosed in connection with a specific transaction
- Examines the Specific Controller's annual report
- Analyses the results of the ALM system and management control

At December 31, 2007, the Audit Committee had three members: the Chairman, Mr. François Chauveau, Chief Financial Officer of CNCE; Mr. Pierre Nuyts, Chief Financial Officer of Crédit Foncier; and Mr. Didier Patault, Chairman of the Executive Board of Caisse d'Épargne des Pays de Loire.

Until November 13, 2007, Mr. François Veverka, CEO of the company, was in charge of ongoing and periodic controls and of compliance at Compagnie de Financement Foncier. This function is now the responsibility of the Chief Executive Officer. This appointment is a result of requirements set out in Article 7.1 of CRBF Regulation No. 97-02 as modified and the principle retained by the Executive Board of Crédit Foncier de France according to which the executive bodies of credit institution subsidiaries fulfil their ongoing and periodic controls and compliance responsibilities by drawing on the resources of their parent company.

2. INTERNAL CONTROL PROCEDURES

A. Regulatory framework in connection with the Caisse d'Épargne Group

As both a credit institution and a société de crédit foncier, Compagnie de Financement Foncier is subject to a legislative and regulatory framework that comprehensively governs its operations and controls its activities.

- As a credit institution, this framework primarily stems from the French Monetary and Financial Code and the regulations set forth by the Banking and Finance Regulatory Committee (CRBF), and in particular, with regards to internal controls, by CRBF Regulation No. 97-02, last amended by the decree of March 31, 2005 and July 2, 2007.

- As a société de crédit foncier, Compagnie de Financement Foncier is subject to specific provisions in Articles L. 515-13 to L. 515-33 in particular of the CMF and in secondary legislation (Articles R. 515-2 to 14 of the CMF, CRBF Regulation No. 99-10, etc.). This legislative and regulatory framework governing sociétés de crédit foncier was modernised in 2007 by European directives defining the new procedures for calculating the solvency ratio, rules known as "Basel II".

This framework requires the company to appoint a Specific Controller approved by the Banking Commission. This person is in charge of monitoring compliance with the legal provisions: asset eligibility, overcollateralisation, the congruence of rates and liquidity and the valuation of assets or underlying securities. The controller drafts an annual report which is then submitted to the Banking Commission and executive officers.

In accordance with the regulations, Compagnie de Financement Foncier's executive management is responsible for establishing internal controls and implementing them. The internal controls encompass all procedures, systems and controls required to achieve Company objectives, comply with laws, regulations and general or Group rules and ensure that all risks are properly managed.

In connection with the legal framework that provides a "privilege" for holders of *obligations foncières*, the law stipulates that sociétés de crédit foncier may not have their own resources.

The company thus relies on the resources of its parent company to carry out its activities. Crédit Foncier de France provides the company with a number of services, as described in a set of agreements that were updated in 2006 and early 2007, including internal controls and compliance services.

These services must be subjected to controls according to the amended Regulation 97-02, which requires that the service provider's internal control system be adequate. Executive management is responsible for ensuring that controls be adequate as stated in Regulation 97-02: "outsourced services shall not dispense executive management of its responsibilities".

Outsourced activities are performed in accordance with ongoing and periodic controls implemented by the Crédit Foncier. These controls comply with the rules and standards validated by Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE) .

As the central entity, CNCE determines ongoing and periodic control requirements for other entities of the Caisses d'Épargne Group.

Since CNCE holds a 75% stake in Crédit Foncier de France, the latter is subject to the former's system of controls, including its resources, organisation and guidelines to follow.

Crédit Foncier is also periodically audited by CNCE's General Inspection Department in order to assess its control systems.

B. Organisation of internal controls: connections and coherence of roles among different actors

The effectiveness of internal controls depends on a clear division of the roles and responsibilities of different governance structures as well as on that of ongoing operational control entities and finally on the arrangements made for periodic controls.

◆ **Corporate Governance**

Compagnie de Financement Foncier's executive management is responsible for managing the company and dealing with its operational concerns. It is in charge of managing risks and internal controls including ongoing controls. The Board of Directors exercises control over the company's management and orients its strategy. It is involved in the most important decisions and is kept regularly informed of indicator developments. Its work is prepared by the Audit Committee, which carries out the essential tasks of ensuring that relevant and consistent accounting methods are used to prepare the company's financial statements and assessing the quality of internal controls, including the consistency of measurement, monitoring and risk management systems, and, if necessary, propose an appropriate course of action.

◆ **Ongoing control**

Ongoing controls depend on:

- First level operational controls which are the responsibility of the Departments in charge of processing operations
- Controls performed by dedicated units within the structures, or even by specialised structures.

They also rely on the organisational separation of functions and powers.

Internal controls within the Crédit Foncier Group are divided into different levels:

- ❖ First level ongoing operational control is the job of the operating units' staff or managers as well as designated units. They are listed in procedural and operating manuals. Unit heads are responsible for producing and updating these manuals.

The largest departments have dedicated control units that are responsible for implementing and performing first level ongoing controls and qualifying control levels for operational processes.

For example, the Accounting Control Unit ("Service Contrôles Comptables") of the Accounting Department is responsible for reviewing accounts. It provides both internal and cross-functional ongoing controls for business activities.

Crédit Foncier departments have designated posts dedicated to Compagnie de Financement Foncier.

- ❖ Second level ongoing controls are the responsibility of non-operating units:
 - Risk Department: this entity is responsible for measuring, managing and monitoring loan and counterparty risks as well as financial and operational risk.
 - Compliance and Ongoing Control Department: created in December 2004, this department is responsible for controlling non-compliance risks and investment departments; its operations were organised in 2005 and its responsibility for ongoing control was added in 2007. It also covers the activities of the Ethics Officer (ethics and money laundering).
 - Head of Information Systems Security: in 2004, the Crédit Foncier Group created the position of Head of Information Systems Security, a post that reports directly to management.
The responsibilities of the Head of Information Systems Security are threefold:
 - Define a policy for the security of information systems
 - Supervise a network of contacts within the various entities of the Company
 - Provide assistance and advice to the IT Department with respect to security issues

The ongoing control system of the Crédit Foncier Group was organised in 2006: a formal system, known as the Risk Control System ("Dispositif de Maîtrise des Risques"), was created in each unit.

The Internal Control Committee replaced the Ongoing Control Committee in late 2007. Its main missions are to:

- Ensure that ongoing controls for business activities are comprehensive and well-organised and that monitoring and risk management systems are effective (including RCS oversight)
- Coordinate actions to manage risks, ensure compliance of internal procedures and transactions, and ensure the quality and availability of information processed by the IS as well as the security of such systems
- Oversee the resolution of malfunctions identified by the General Inspection Department and the implementation of recommendations.

Chaired by the Chief Executive Officer of Crédit Foncier, it meets at least five times per year and comprises representatives of control functions. The minutes of its meetings are submitted to Crédit Foncier's Audit Committee.

- ❖ The role of the SCF and VMG Oversight Department

For Compagnie de Financement Foncier: the SCF and VMG Oversight Department, part of the Financial Operations Department, is responsible for the oversight and ongoing control of outsourced services and for verifying that the agreements between the two establishments are properly enforced.

- ❖ Organisational principles for delegations and the separation of functions

- ▶ **Principle of the separation of functions**

- The units in charge of transactional commitments and the units in charge of their accounting approval, settlement as well as oversight and control of related risks are independent from one another.

- The independence of the control units vis-à-vis the operating units is ensured by:
 - Oversight of counterparty, financial and transactional risks by the Risk Department
 - Accounting controls by the General Accounting Department and its dedicated unit
 - Ethics and compliance functions of the Compliance Department and the Ethics Officer
 - Periodic control functions of the General Inspection Department

▶ **Delegation system for initiating and monitoring transactions**

The delegation system at Crédit Foncier ensures that decisions, based on the magnitude of the risks they present, are made at an appropriate level within the company (involvement of the competent decision-making committees or internal delegation systems).

Specialised committees are responsible for decisions that are not made by the executive board and that exceed the delegations granted to transaction managers. Among these committees, the most important are:

- National Loan Committee: authorises loans exceeding the powers delegated to the operating units and Business Committees
- Risk Committee: monitors overall changes in counterparty, financial and transactional risks and the ensuing decisions (delegations, limits and scoring rules); in 2008, a stand-alone Risk Committee for Compagnie de Financement Foncier will be created. Its mission is to monitor all of Compagnie de Financement Foncier's risks.
- National Committee of Sensitive Operations: manages strategy and decisions regarding substantial debts that are either in difficulty or exposed to risk.
- Asset and Liability Management Committee: analyses ALM indicators and ensuing decisions; a stand-alone Asset and Liability Management Committee for Compagnie de Financement Foncier also meets quarterly to review liquidity and rate positions as well as compliance with rating agency limits.
- Tariff Committee: sets financial terms and conditions of loans.
- Agreement Oversight Committee: oversees the interpretation and application of agreements, verifies that the outcome is fair and suggests any necessary changes.
- SCF Management Committee: an offshoot of the Agreements Monitoring Committee, is responsible for the operational oversight of Compagnie de Financement Foncier management and proposes solutions to problems related to compliance with the agreements.

▶ **Risk oversight measurement**

Risk assessments, submitted to Compagnie de Financement Foncier's Executive Board through periodic activity reports and to committees, are regularly reported to the Audit Committee as well as to the Board of Directors of Compagnie de Financement Foncier.

◆ ***Periodic control carried out by the General Inspection Department***

▶ **Organisation and resources of the General Inspection Department**

Evaluating ongoing control systems is the responsibility of the General Inspection Department's management team.

The head of the General Inspection Department reports on its missions to the Chief Executive Officer of Compagnie de Financement Foncier and to its Audit Committee. Information on its activities is made available to the Network Head (CNCE) and the Banking Commission.

At the end of 2007, the General Inspection Department had 27 staff members, including 2 supervisors, 3 project leaders and 16 auditors, all with advanced degrees and a combination of different skills (accounting, financial, legal and sales).

- An annual audit plan is prepared by managers at the General Inspection Department, together with the CNCE General Inspection Department, then approved by the Compagnie de Financement Foncier's Executive Board and submitted for approval to the Audit Committee. It falls under the responsibility of the General Inspection Department, and is covered by a multi-annual plan that takes into account the maximum audit cycle of four years. The major shareholder auditing unit helps draft the audit plan.

During the year, special investigations or missions may be conducted at the behest of the Chief Executive Officer.

The missions and follow-up on their recommendations are reported to the Executive Board, Audit Committee and if necessary Compagnie de Financement Foncier's Board of Directors if they are called for in the company's annual audit plan or Crédit Foncier's annual audit plan and may have an impact on Compagnie de Financement Foncier's activities.

Compagnie de Financement Foncier's service provider, Crédit Foncier, carries out its missions as stipulated by the various agreements signed between the two companies. Most of the missions are reported to the executive and deliberative bodies.

► **Inspection assignments conducted in 2007**

A total of 55 assignments were conducted by the General Inspection Department of Crédit Foncier in 2007. In addition, 13 assignments, begun at the end of 2006, were completed and their recommendations approved in 2007.

Most of these assignments had been included in the annual audit plan approved by Crédit Foncier's Audit Committee on December 6, 2006, and concerned various sectors of the Crédit Foncier Group and the oversight of regulatory projects:

- Network of branches
- Commercial loans
- Financial management
- Development and Commitments
- Management information
- Logistics
- Risks

Assignments carried out in 2007 that specifically concerned Compagnie de Financement Foncier focused on:

- Arrears and losses evolution
- Assessment of provisions
- Control of collateral revaluation
- Quality of information provided to agencies

In addition, four assignments were carried out by CNCE's General Inspection Department.

► **Follow-up on recommendations from previous assignments**

In 2007, the General Inspection Department followed up on the implementation of recommendations by the audited units. The procedure for following up on recommendations complies with the methodology used by the CNCE General Inspection Department, namely a systematic semi-annual follow-up accompanied by an action plan. The actions taken need to be systematically corroborated by an evidence file that is kept at the audited unit.

The action taken by audited units is subject to consistency controls, rated by the General Inspection Department. A summary is then forwarded to the Audit Committee. This summary includes comments when delays in the implementation have been recorded.

In addition to this procedure, the follow-up can also be carried out by other means:

- Recommendations from some important missions result in specific follow-up audits conducted on-site by the General Inspection Department
- At the behest of executive and deliberative bodies, the most sensitive recommendations were subject to specific follow-up in the fall of 2007
- Recommendations are also subject to specific follow-up by Compagnie de Financement Foncier's Management Committee.

c) Audit of accounting and financial statements

▶ Role of CNCE

The CNCE Group Regulations and Consolidation Department is responsible for standardisation, supervision, appraisals, oversight, forecasting, regulatory monitoring and representation of the Group for prudential, accounting and fiscal matters.

In this capacity, it defines and updates the Group's accounting indicators through accounting rules and methods applicable to all Group institutions. These rules and methods include accounting and generic operating forms and are summarised in a manual used by all the Group's institutions, which is updated regularly based on changes in accounting regulations. Furthermore, the rules for preparing half-year and annual financial statements are communicated in a specific announcement in order to harmonise accounting procedures and statements among the different companies in the Group.

▶ Compagnie de Financement Foncier Audit Committee

Accounting and financial statements (annual and half-year financial statements and notes) are presented to the Audit Committee. This committee analyses the statements, receives the conclusions of the auditors and submits a report on its work to the Board of Directors.

▶ Organisation of the accounting function at the Crédit Foncier Group

Accounting at the Crédit Foncier Group is performed by the General Accounting Department, which is responsible for preparing balance sheets, income statements, notes to the financial statements and statutory reports concerning the different companies in the Group.

Pursuant to the agreement concerning accounting and administrative management, Crédit Foncier's General Accounting Department is in charge of Compagnie de Financement Foncier's accounting.

The entire process is coordinated by the Crédit Foncier's General Accounting Department, which in turn is divided into main units, the responsibilities of which have been assigned as follows:

Units	Principal responsibilities in accounting system operations	Principal responsibilities in compiling and summarising data
General Accounting Unit	<u>Financial statements:</u> - Accounting for Compagnie de Financement Foncier - Tax returns	- Balance sheets, income statements and their notes - Monthly profit statements - Reports on the cost of risk
Loan accounting	- Oversight and control of interface operations between loan management departments , accounting software packages and reporting databases	Reports on outstanding loans and loan flows
Accounting Standards Unit	- Definition and monitoring of accounting standards, verification that they comply with those of the CNCE Group - Maintenance of the chart of accounts and implementation of audit trails	- Procedural manuals
Accounting Control Unit	- Ongoing accounting controls	- Accounting audit reports
Regulatory Reporting Unit	- Prudential reporting to the Banking Commission (via CNCE, central entity) - Calculation of regulatory ratios (liquidity, ESR, etc.) and specific ratios Compagnie de Financement Foncier - Monitoring the Group's position in terms of regulatory requirements	- Reporting to the Banking Commission (via CNCE, central entity)
Database Support Unit	- Parameters for daily income accounting forms and management of accounting parameters of loan chains - Follow-up on technical problems related to production - Management of accounting software packages	

The Chief Accounting Officer reports to the Executive Committee member who is in charge of finances.

Accounting controls

Crédit Foncier's accounting system is largely based on accounting data supplied by management chains.

After decentralising most of the tasks, the organisational principles of accounting control were formalised by the new Accounting Charter distributed in July 2007. Operational accounting controls are the responsibility of the decentralised accountants (bookkeepers and operations managers). Standardised financial statements are substantiated and certified every quarter in a single centralised computer system (the Account Justification Database), managed by the Accounting Standards and Control Unit. Activity reports track the progress made in substantiating the accounts (in terms of quantity and quality). These reports are used to verify the quality of the supporting documentation and to guide on-site audits.

These auditing assignments are part of an annual programme approved by the Head of the General Accounting Department and result in auditing reports. A summary is presented to all business lines and is sent to the external auditors if necessary.

Recommendations from the statutory auditors and the General Inspection Department are presented to the management of the appropriate companies. These recommendations are summarised and submitted to the Audit Committee. Periodic verifications are performed to ensure that recommendations are acted upon.

All of these prudential and regulatory reports are cleared by CNCE, which runs automated consistency controls before sending them to the Banking Commission.

▶ **Audit of financial data**

The financial data disclosed to third parties (annual reports for shareholders, regulatory restitutions intended specifically for the Banking Commission and reference documents submitted to the Autorité des Marchés Financiers) are carefully audited by the competent departments: Management Control, ALM Management, General Accounting, Risk Department, Financial Operations Department, and the SCF and VMG Oversight Department.

The SCF and VMG Oversight Department is in charge of auditing documents sent to the Specific Controller and the rating agencies.

NOTES**COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER**
BOARD OF DIRECTORS AT DECEMBER 31, 2007**Range of the possible number of members:** 3 to 18**Actual number of members:** 5**Number of Board meetings:** 8**Average attendance rate:** 77 %**Directors' fees:** yes

First and last names Company name and permanent representative	Function at the company and on the Board	Date of appointment	Date term of office expires	Comments
CREDIT FONCIER DE FRANCE Represented by Mr. François Blancard	Director	June 25, 1999	AGO 2011	
Mr. Thierry Dufour	Director – Chairman and CEO	Director since December 18, 1998 Chairman since July 31, 2007 Chairman and CEO since December 14, 2007	AGO 2013	Replacing Mr. François Drouin, who resigned Following the resignation of Mr. Francis Veverka, Chief Executive Officer and non-Director
Mrs. Sandrine Guérin	Director and Deputy CEO	Director since March 25, 2002 Deputy Chief Executive Officer since May 17, 2002	AGO 2012	Following the separation of the offices of Chairman and CEO
Mr. Francois Chauveau	Director	December 16, 2004	AGO 2011	
Mr. Pierre-Eric Fuzier	Director	December 18, 1998	AGO 2013	
Mr. Guy LAFITE	Censor	May 25, 2005	AGO 2009	Resigned in September 30, 2007

This is a free translation into English of the statutory auditors' report issued in the French language and is provided solely for the convenience of English speaking readers. This report should be read in conjunction with, and construed in accordance with, French law and professional auditing standards applicable in France.

Statutory auditors' report, prepared in accordance with article L.225-235 of the French Commercial Code, on the report prepared by the Chairman of the Board of Compagnie de Financement Foncier, on the internal control procedures relating to the preparation and processing of the financial and accounting information.

Year ended 31 December 2007

To the shareholders,

In our capacity as statutory auditors of Compagnie de Financement Foncier, and in accordance with article L.225-235 of the French Commercial Code (*Code de commerce*), we hereby report to you on the report prepared by the Chairman of your company in accordance with article L.225-37 of the French Commercial code for the year ended 31 December 2007.

It is the Chairman's responsibility to describe in his report the preparation and organization of the Board's work and the internal control procedures implemented by the company. It is our responsibility to report to you on the information set out in the Chairman's report on internal control procedures relating to the preparation and processing of the financial and accounting information.

We performed procedures in accordance with French professional standards. These standards require that we perform procedures to assess the fairness of the information set out in the Chairman's report on internal control procedures relating to the preparation and processing of financial and accounting information. These procedures mainly consisted of:

- obtaining an understanding of the internal control procedures relating to the preparation and processing of financial and accounting information on which the information presented in the Chairman's report and existing documentation are based;
- obtaining an understanding of the work performed to support the information given in the report and of the existing documentation.
- determining if any material weaknesses in the internal control relating to the preparation and processing of financial and accounting information that we may have identified in the course of our work are properly described in the Chairman's report.

On the basis of our work, we have no matters to report on the information given on internal control procedures relating to the preparation and processing of financial and accounting information, set out in the Chairman of the board's report, prepared in accordance with article L.225-37 of the French Commercial Code.

Paris La Défense and Neuilly-sur-Seine, 31 March 2008

The Statutory Auditors

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

PricewaterhouseCoopers Audit

Rémy Tabuteau

Philippe Saint-Pierre

Anik Chaumartin

E. Legal information

- 1. Corporate Governance**
- 2. General Information concerning the Company**
- 3. General Information concerning the Capital Stock**
- 4. Resolutions submitted to the Shareholders' Meeting**
- 5. Bylaws**
- 6. General Information**

Appendices:

Appendix 1: Fees for the Statutory Auditors

Appendix 2: Focus On Compagnie de Financement Foncier in the Caisse d'Epargne Group

1. CORPORATE GOVERNANCE

Members of the Board of Directors in 2007 and their professional addresses.

MR. FRANÇOIS DROUIN

Director and Chairman of the Board of Directors since June 25, 2003
Chairman & Chief Executive Officer since September 4, 2006
Chairman of the Board of Directors since January 15, 2007
Resignation from the offices of Director and Chairman of the Board of Directors with effect from July 23, 2007

4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont

MR. THIERRY DUFOUR

Director since December 18, 1998
Chairman from December 18, 1998 to June 25, 1999
Chief Executive Officer from June 25, 1999 to May 16, 2001
Deputy Chief Executive Officer from May 16, 2001 (following the promulgation of the New Economic Regulations Act) to May 17, 2002
Chief Executive Officer since May 17, 2002 (following the separation of the offices of Chairman of the Board and Chief Executive)
Resignation from the office of Chief Executive on September 4, 2006
Chairman of the Board of Directors since July 31, 2007
Chairman & Chief Executive Officer since December 14, 2007

4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont

MS. SANDRINE GUERIN

Deputy Chief Executive Officer since May 17, 2002
Director since March 25, 2002

4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont

MR. FRANÇOIS CHAUVEAU

Director since December 16, 2004

CNCE – 50, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris

MR. PIERRE-ERIC FUZIER

Director since December 18, 1998

4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont

CRÉDIT FONCIER DE FRANCE

Director since June 25, 1999
Represented by Mr. François Blancard

4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont

As of January 15, 2007, the Board of Directors has decided to separate once again the office of the company's Chairman from its Chief Executive Officer. As of this date, Mr. Francis Drouin assumed the chairmanship of the Board of Directors; Mr. François Veverka and Ms. Sandrine Guérin took the offices of Chief Executive Officer and Deputy CEO respectively.

Following Mr. François Drouin and Mr. François Veverka's resignations, Mr. Thierry Dufour was appointed Chairman & Chief Executive Officer of the company on December 14, 2007. Ms. Sandrine Guérin was reappointed Deputy CEO.

2. GENERAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY

a) Registered office

The registered office of Compagnie de Financement Foncier is located at 19, rue des Capucines, 75001 Paris.

b) Activity

Compagnie de Financement Foncier is the *société de crédit foncier* of the Crédit Foncier de France Group, specifically governed by the provisions of section IV of the second part of French law 99-532 of June 25, 1999 governing savings and financial security, which has been incorporated into Articles L. 515-13 to L. 515-33 of the French Monetary and Financial Code.

Pursuant to Article 110 of this law, Crédit Foncier de France transferred to Compagnie de Financement Foncier, on October 21, 1999, assets and liabilities covered by the specific legislative and regulatory requirements that applied to it before its transfer.

The purpose of Compagnie de Financement Foncier is the production or the purchase of secured loans and loans to public authorities financed by the issuance of *obligations foncières*, or by other resources which may or may not benefit from the preferred status, or *privilege*, as defined by Article L. 515-19 of the French Monetary and Financial Code.

c) Structure of the relationship between Compagnie de Financement Foncier and Crédit Foncier de France

New production by Crédit Foncier de France may be financed by Compagnie de Financement Foncier as long as it meets the eligibility criteria stipulated by law contained in the provisions of Articles L. 515-13 to L. 515-33 of the French Monetary and Financial code.

As stipulated by law, Compagnie de Financement Foncier draws on the technical and human resources of its parent company under agreements binding the two companies. These agreements, which are regulated as defined by Articles L. 225-38 and L. 225-86 of the French Commercial Code (previously Articles 101 and 143 of Law No. 66-537 of July 24, 1966), cover all of the company's activities.

The general principles applied in preparing these agreements are described below.

The texts as drafted take into account the special nature of the relationship between Crédit Foncier de France and its subsidiary Compagnie de Financement Foncier.

Seventeen agreements have been entered into by Crédit Foncier de France and Compagnie de Financement Foncier, namely:

- A framework agreement, setting forth the general principles
- An agreement for loan assignments
- An agreement for loan servicing and recovery
- An agreement governing financial services
- An ALM agreement
- An administrative and accounting management agreement
- A service agreement on internal control and compliance
- An agreement related to the implementation of information technology services
- An agreement concerning human resources
- An agreement concerning compensation for services

- An agreement related to settlement bank services
- A guarantee agreement for adjustable-rate loans
- A guarantee and compensation agreement
- An agreement concerning disbursing agent agreement
- An agreement relating to management and collection of loans subsidised by the French state
- An agreement regarding participation loans
- An agreement related to redeemable subordinated notes

As a result, with the exception of Directors and Officers, Compagnie de Financement Foncier does not have any salaried employees.

d) Legal form and applicable legislation

Compagnie de Financement Foncier is a credit institution authorised as a financial company and a *société de crédit foncier* by a decision of the French Credit Institutions and Investment Companies Committee (CECEI - Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement) on July 23, 1999. It is thus subject to all regulations and legislation applicable to credit institutions and, as a *société de crédit foncier*, it is also subject to Articles L. 515-13 to L. 515-33 of the French Monetary and Financial Code.

It was formed as a French *société anonyme* and, for this reason is also subject, apart from certain exemptions, to the requirements applicable to commercial companies under the French Commercial Code.

A *société de crédit foncier* benefits from a certain number of exemptions from ordinary laws, of which:

- Article L. 515-19 of the French Monetary and Financial Code, which establishes a "privilege" for bondholders of obligations foncières
- Article L. 515-27 of the French Monetary and Financial Code, which stipulates that the legal receivership or liquidation of a company holding shares of a *société de crédit foncier* cannot be extended to the *société de crédit foncier*
- Furthermore, Article L. 515-28 of the French Monetary and Financial Code stipulates that, notwithstanding any legal or regulatory requirements to the contrary, notably those of Section II of Volume VI of the Commercial Code, contracts for servicing and recovering loans of a *société de crédit foncier* can be immediately terminated in the event that a company responsible for the servicing of such loans is placed in legal receivership or liquidation.

e) Period

The company was incorporated on December 22, 1998 for a period of 99 years.

f) Corporate purpose (Article 2 of the bylaws)

Article 2 - Purpose

The purpose of the company, in the context of the laws and regulations applicable to *sociétés de crédit foncier*, is to:

1. Carry out all transactions referred to in Articles L. 515-13 *et seq.* of the French Monetary and Financial Code and without any restriction as to the countries in which it can operate other than those set out in such laws and regulations.

According to the legislation that went into effect April 21, 2007, these transactions include:

- Granting or acquiring secured loans, exposures to public authorities and securities as defined in Articles L. 515-14 to L. 515-17 of the French Monetary and Financial Code

- Financing these types of loans, exposures, investments and securities by issuing *obligations foncières* benefiting from the "privilege" defined in Article L. 515-19 of the French Monetary and Financial Code and by raising other resources whose issuance or subscription contract mentions this "privilege".

The company may also finance the activities mentioned above by issuing bonds or resources that do not benefit from the "privilege". It can not issue promissory notes referred to in Articles L. 313-42 to L. 313-48 of the French Monetary and Financial Code.

Notwithstanding any other provisions or stipulations to the contrary, the company can securitise, in accordance with Articles L. 313-23 to L. 313-34 of the Monetary and Financial Code, all or some of the loans that it holds, regardless of the nature of such loans. The company may also carry out temporary transfers of its securities under the conditions set forth in Articles L.432-6 to L. 432-19 of the French Monetary and Financial Code. The loans or securities thus securitised or transferred are not booked pursuant to Article L. 515-20 of the abovementioned Code.

The company cannot hold equity investments.

2. Contract with any credit institution all needed agreements:

- To service and recover loans, exposures and securities,

- To manage bonds and other financing,

- More generally, to provide all services necessary to manage the assets, liabilities and the financial stability of the company,

- As well as all agreements concerning the distribution and refinancing of loans;

3. Acquire and own all property and equipment necessary to fulfil its purpose or arising from the recovery of its loans

- Contract with any third party any agreement related to the acquisition, ownership, management, maintenance and disposal of such assets;

4. Contract with any insurance company any agreement, which serves the company purpose, notably to cover risks related to borrowers, risks related to both assets securing the loans and assets owned by the company, and the liability risks of the company or its Directors and Officers

5. In connection with its own activity, or on behalf of other companies, provide customers with and manage payment processes, in particular:

- For issuing payment of funds or the receipt of all sums arising from loan activities

- For managing any accounts for financial transactions with other credit institutions or public entities

- For the management of technical accounts in respect to expenses and receipts

6. Participate in any system for interbank settlements, settlement-delivery of securities, as well as in any transaction within the framework of the monetary policy of the European Central Bank, which contribute to the development of the company's activities

7. More generally:

- Carry out all operations contributing to the fulfilment of its corporate purpose as long as such transactions comply with the purpose of *sociétés de crédit foncier* as defined in the legislation and regulations that regulate their activity.

- Enter into any agreement allowing the company to use outsourcing services.

g) Trade Register Number

Compagnie de Financement Foncier is registered in the Paris Trade Register under number RCS B 421 263 047.

h) Location where legal documents concerning the company may be consulted

Legal documents concerning Compagnie de Financement Foncier may be consulted at 4 quai de Bercy, 94224 Charenton Cedex.

i) Financial year

The financial year begins on January 1 and ends on December 31.

j) Provisions of the bylaws governing appropriation of earnings

If the financial statements for a given financial year, as approved by the Shareholders' Meeting, show distributable earnings as defined by law, shareholders shall decide either to attribute them to one or more reserve accounts, the allocation and use of which it determines, to retained earnings or to distribute them.

After ascertaining the existence of the reserves at its disposal, the Shareholders' Meeting may decide to distribute amounts drawn from those reserves. In such a case, the decision shall specify the reserve accounts from which the distributed amounts are to be drawn.

However, dividends shall be withdrawn first from the distributable earnings for the financial year.

Shareholders also have the right to grant each shareholder, for all or part of the dividend or interim dividend to be distributed, an option to receive payment either in the form of cash or in shares.

k) Shareholders' Meetings

Shareholders' Meetings shall be called and shall deliberate under the conditions stipulated by law. An Ordinary Meeting must be held each financial year within five months of the closing date of the preceding financial year. Meetings shall be held at the corporate offices or at another location stated in the notice of meeting. Any shareholder may participate personally, or by proxy, in Shareholders' Meetings with proof of identity and ownership of shares in the form of a record in his name on the company's books five days before the date of the Shareholders' Meeting.

He may also vote by mail under the conditions stipulated by law. Meetings are chaired by the Chairman of the Board of Directors or, in his absence, by a Director specially designated to do so by the Board. Otherwise, the Shareholders' Meeting shall appoint a Chairman. An attendance sheet shall be kept under the conditions stipulated by law. Minutes of General Shareholders' Meetings shall be drawn up and copies shall be certified and issued pursuant to law.

3. GENERAL INFORMATION CONCERNING THE CAPITAL STOCK

a) Capital stock

At December 31, 2007, the company's subscribed capital amounted to €154,000,000. It is divided into 9,625,000 fully paid up shares with a par value of €16 each.

b) Share capital authorised but not subscribed

No authorisation exists to increase the company's capital which has not been used, nor does any potential capital.

c) Ownership of capital and voting rights

Principal shareholders at December 31, 2007

Shareholders	Number of shares	%
Crédit Foncier de France	9,624,994	100.00
Directors and other individuals	6	-
Total	9,625,000	100.00

d) Changes in shareholders over the last five years

The Board of Directors, in its meeting on June 29, 2005, noted that, following payment of the dividend in shares, the capital was increased by €10,000,000 due to the creation of 625,000 new shares with a par value €16, fully subscribed by Crédit Foncier de France.

The Board of Directors, in its meeting on June 22, 2006, noted that, following payment of the dividend in shares for the 2005 financial year, the capital was increased to €22,000,000 due to the creation of 1,375,000 new shares with a par value €16, fully subscribed by Crédit Foncier de France.

The Board of Directors, in its meeting on June 26, 2007, noted that, following payment of the dividend in shares for the 2006 financial year, the capital was increased to €22,000,000 due to the creation of 1,375,000 new shares with a par value €16, fully subscribed by Crédit Foncier de France.

e) Individuals or companies that exercise control over the Company

Crédit Foncier de France

19 rue des Capucines – 75001 Paris

542 029 848 RCS Paris

f) Information on the Crédit Foncier de France Group, to which Compagnie de Financement Foncier belongs

The principal business of Crédit Foncier de France is to grant mortgage loans to individuals and real estate professionals, grant loans to local authorities, provide structured financing and to issue bonds to finance these loans.

From its creation in 1852 and until 1999, Crédit Foncier de France held the special status as a *société de crédit foncier*.

A key player in the specialised real estate financing market responsible for distributing French state subsidised loans, following the real estate crisis in the 1990s and the government's elimination of subsidised loans, in 1999 Crédit Foncier joined the private sector after its 90% acquisition by the Caisses d'Épargne Group.

In the context of legislation governing this acquisition, parliament created a specific new status for property lending companies. The Compagnie de Crédit Foncier was then formed and authorised as a *société de crédit foncier* by the CECEI. The Crédit Foncier de France transferred all its property commitments and pledged assets to the CECEI pursuant to article 110 of law 99-532 of 25 June 1999.

Since then a member of the Caisse d'Épargne Group, Crédit Foncier de France has been able to resume its role as a major player in real estate and local government financing.

Key events of Crédit Foncier Group :

The years 2002 to 2006 were marked by the following events:

- The acquisition of A3C which enabled Crédit Foncier de France to acquire an effective administrative organisation in the areas of real estate leasing and savings;
- the acquisition of Entenial, a direct competitor in specialised real estate financing;
- A 66% investment in the capital of Crédit Foncier et Communal d'Alsace and Lorraine-Banque (CFCAL-Banque), a French *société anonyme* with a banking licence, which owned in addition a wholly-owned subsidiary with the status of a *société de crédit foncier* with the name "Crédit Foncier et Communal d'Alsace et de Lorraine – Société de Crédit Foncier" (CFCAL-SCF);
- Buyout transactions involving Crédit Foncier shares resulted in Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE) acquiring 100% of the capital and voting rights of Crédit Foncier;
- The creation of the real estate leasing subsidiary of the Caisse d'Épargne Group: the grouping of various specialised Crédit Foncier subsidiaries (Foncier Bail and Investimur, Cicobail, Mur Ecureuil, Cinergie). These companies were merged under the aegis of Cicobail to constitute the real estate leasing division of the Caisse d'Épargne Group.
- the opening of an office in Brussels and a representative office in London;
- The creation, in Portugal, of Banco Primus, specialised in mortgage lending, drawing on the skills of the Crédit Foncier Group and Communal d'Alsace et de Lorraine;

2007 was marked by:

- finalisation of the project announced in 2006 with Nexity; in the context of the agreement reached with CNCE, Nexity acquired 25% of the capital of Crédit Foncier; This industrial project has led to synergies between the various business sectors of the Caisse d'Épargne Group and enabled the sales networks to distribute Nexity real estate products, in particular to investor clients. It has also opened up the possibility of capitalising on Group relations with local authorities to offer them more integrated products. Finally, it has helped increase Caisse d'Épargne's market share in the financing of real estate transactions carried out by Nexity and its franchised networks;
- Crédit Foncier's investment in Locindus in the context of consolidation of its leasing business resulted in Crédit Foncier holding 67.95% of the capital of Locindus;
- the creation of Swiss Public Finance Solutions. In August 2007, Banque Cantonale de Genève (BCGE), the Caisse d'Épargne Group with its subsidiary Crédit Foncier and Caisse d'Épargne Rhône Alpes (CERA); signed a partnership agreement designed to facilitate the financing of corporations operating under Swiss law. This agreement led to the creation of the new entity called Swiss Public Finance Solutions (SPFS);
- the sale of Foncier Vignobles to CNCE;
- internal restructurings (asset transfers in favour of Crédit Foncier: Auxiliaire du Crédit Foncier de France, Crédit Foncier Assurance Courtage, Comptoir Assurance Service) enabled the capital structure of the Crédit Foncier Group to be simplified;
- the acquisition of the IXIS-CIB's local authority loan portfolio, a subsidiary of Natixis for an amount of €8.4 billion and the acquisition of Caisse d'Épargne Group's public sector loan origination activity for major French public authorities accounts.
- the acquisition, in the context of the strategic project developed with Nexity, of the 15% investment held by Crédit Lyonnais in the capital of Crédit Financier Lillois (CFL);
- implementation of the Fontec solution, between Foncier Expertise, a Crédit Foncier subsidiary, and Socotec;

- modifications to the governance of Crédit Foncier, which required changes to Crédit Foncier bylaws, which adopted the legal form of a *société anonyme* with a Board of Directors.

Specialised subsidiary within a large group

Supported by its subsidiary, the Compagnie de Financement Foncier, a *société de crédit foncier*, Crédit Foncier has been able to obtain, both for itself and the Caisse d'Épargne Group, particularly advantageous financing conditions (AAA) and top-notch financial engineering. It is now positioned within the Caisse d'Épargne Group as a specialised real estate lending entity.

4. RESOLUTIONS SUBMITTED TO THE SHAREHOLDERS' MEETING

Ordinary shareholders Meeting of May 26, 2008

PROPOSED RESOLUTIONS

Ordinary resolutions

First resolution (approval of annual accounts)

The Shareholders' Meeting, after having heard the reports of the Board of Directors and the Auditors for the financial period ending December 31, 2007, approves the accounts as presented.

Second resolution (earnings allocation)

The Shareholders' Meeting, after noting the existence of net earnings of €53,151,105.24 hereby decides to allocate said profits in its entirety to retained earnings:

Pursuant to Articles 47 of the law of July 12, 1965 and 243b of the General tax code, it is recalled that the dividend and the overall remuneration per share have evolved as follows over the last three financial periods:

Financial year	Number of shares	Overall remuneration per share	Dividend distributed	Tax already paid to the Treasury (tax credit)
2004	6,250,000	€5.71	€5.71	_____
2005	6,875,000	€12.73	€12.73	_____
2006	8,250,000	€10.10	€10.10	_____

Third resolution (approval of agreements related to article L.225-38 of the French Commercial Code)

The shareholders' meeting, after hearing the special report of the auditors on the transactions described in Article L. 225-38 of the French Commercial Code, note the terms of the report and approve the transactions entered into during the financial period.

Fourth resolution (approval of agreements related to article L.225-38 of the French Commercial Code)

The shareholders' meeting, after hearing the special report of the auditors hereby approve the agreement related to the issuance of reimbursable subordinated instruments dated December 28, 2007 which is presented to it in application of article L.225-42 of the French Commercial Code.

Fifth resolution (renewal of permanent Statutory Auditor's mandate)

The Shareholders' Meeting, noting that the mandate of PricewaterhouseCoopers Audit, permanent Statutory Auditor, is ending, decides to renew this mandate for a period of six years ending at the shareholders' meeting which will approve the financial statements for the 2013 financial year.

Sixth resolution (renewal of mandate of an alternate Statutory Auditor's)

The Shareholders' Meeting, noting that the mandate of Mr. Pierre Coll, alternate Statutory Auditor, has ended, decides to name, in order to replace said mandate, Mr. Boris ETIENNE for a period of six years ending at the shareholders' meeting which will approve the financial statements for the 2013 financial year.

Seventh resolution (indemnity package for Mr. Thierry Dufour)

Upon proposal of the Board of Directors and after having heard the special report of the auditors and pursuant to the law N°2007-1223 of August 21, 2007 on the promotion of work, employment and purchasing power, also known as "TEPA", the Shareholders' meeting hereby approves the following indemnity package for Mr. Thierry Dufour:

- in the event of that his term of office is not renewed at its ending date, of revocation or loss of accreditation that is not linked to a major professional error and that would therefore lead to a definitive departure from Caisse d'Épargne Group,
- and wherein the Group would earn a net accounting profit during the financial year preceding the end of his term of office
- M. Thierry Dufour will receive, in the event Compagnie de Financement Foncier achieves 50% on average of the forecasted earnings or the minimum amount of issuance forecasted by the closed budgets decided on by the Board of Directors; during the duration of the current term, an gross indemnity equal to the greater of the following two amounts: either 36 months of the gross monthly remuneration or the average gross monthly remuneration of the 3 previous years and variable within the company. In the event an average of 40% of forecasted earnings is achieved or forecasted issuance, M. Thierry Dufour will receive 75% of the aforementioned indemnity; in the event an average of 30% of average forecasted earnings he will receive 50% of the amount of this indemnity.

Extraordinary resolutions**EIGHTH RESOLUTION** (*issue of investment securities with preferential subscription rights, providing immediate or future entitlement to share capital*)

The Shareholders' Meeting, convened as an Extraordinary General Meeting, having considered the Board of Directors' report and the Statutory Auditors' special report,

In accordance with the provisions of Article L. 225-129-2 of the French Commercial Code:

1) Hereby delegates to the Board of Directors the power to issue shares in the company and other investment securities, at its sole discretion, on one or more occasions, in France or abroad, providing immediate or future entitlement to shares in the company.

It decides to set the maximum amount of share capital increases at € 800 million which may be made pursuant to this delegation, given that to this nominal amount could be added a nominal amount of additional shares to be issued to preserve, in accordance with the law, the rights of holders of investment securities who are entitled to shares that would be created.

2) Specifies that, as part of this current delegation, when shares or securities mentioned in part 1) above are issued, shareholders can, under the conditions prescribed by law, exercise their preferential subscription rights on an irrevocable basis.

Moreover, the Board of Directors will have the possibility to confer upon shareholders the right to subscribe on a revocable basis to a number of investment securities in excess of what they could subscribe for on an irrevocable basis, proportional to the preferential rights they enjoy and, in any event, within the limits of their request.

If the irrevocable subscriptions, and, if necessary, revocable ones, do not absorb all of the share or investment securities issue, as mentioned in part 1) above, the Board of Directors will be able to use, in the way it sees fit, any of the rights hereafter:

- Limit, within the conditions prescribed by law, the issue to the amount of subscriptions received
- Freely distribute all or part of the unsubscribed shares

Without being able to offer the public all or part of the unsubscribed shares.

3) Notes that the present delegation automatically supersedes to the benefit of holders of investment securities providing future entitlement to shares in the company which may be issued, shareholders waive their preferential rights on the shares to which these investment securities grant rights.

4) Decides that the Board of Directors will have full powers to implement this delegation, including the power to decide on the date and conditions of issues as well as the form and characteristics of the investment securities to be created, establish pricing and issue terms, amounts to be issued, the entitlement date, even retroactively, of securities to be issued, define how shares or other issued securities will be released, define how the rights of holders of investment securities providing immediate or future entitlement to share capital will be preserved and this in conformity with legal and regulatory provisions.

In addition, the Board of Directors may allocate, as necessary, all allocation on any issuance premiums and especially those fees arising from executing the issue, take the necessary measures to successfully complete the issue, declare capital increases resulting from any issue carried out pursuant to this delegation and amend the bylaws accordingly.

5) This delegation shall be valid from the date of this meeting and for a duration of twenty-six months and supersedes all former delegations of a similar nature.

COMMON RESOLUTION

NINTH RESOLUTION (POWERS)

The Shareholders' Meeting gives all necessary powers to the holder of a copy or an extract of the minutes of this Meeting to carry out any submission and publication formalities.

6. BYLAWS

TITLE I

FORM - PURPOSE – CORPORATE NAME – REGISTERED OFFICES – TERM OF THE COMPANY

Article 1 - Form

The company is a French société anonyme (limited liability company).

It is governed by the terms of current legislation and regulations applicable to sociétés anonyme, credit institutions, and in particular sociétés de crédit foncier, and by these bylaws.

Article 2 - Purpose

The purpose of the company, in the context of the laws and regulations applicable to *sociétés de crédit foncier*, is to:

1. Carry out all transactions referred to in Articles L. 515-13 *et seq.* of the French Monetary and Financial Code and without any restriction as to the countries in which it can operate other than those set out in such laws and regulations.

According to the legislation in force as of April 21, 2007, these transactions include:

- Granting or acquiring secured loans, exposures to public authorities and securities as defined in Articles L. 515-14 to L. 515-17 of the French Monetary and Financial Code

- Financing these categories of loans, exposures, investments and securities by issuing *obligations foncières* benefiting from the "privilege" defined in Article L. 515-19 of the French Monetary and Financial Code and by raising other resources whose issuance or subscription contract mentions this "privilege".

The company may also finance the activities mentioned above by issuing bonds or resources that do not benefit from the "privilege". It cannot issue promissory notes referred to in Articles L. 313-42 to L. 313-48 of the French Monetary and Financial Code.

Notwithstanding any other provisions or stipulations to the contrary, the company can securitise, in accordance with Articles L. 313-23 to L. 313-34 of the Monetary and Financial Code, all or some of the loans that it holds, regardless of the nature of such loans. The company may also carry out temporary transfers of its securities under the conditions set forth in Articles L.432-6 to L. 432-19 of the French Monetary and Financial Code. The loans or securities thus securitised or transferred are not booked pursuant to Article L. 515-20 of the abovementioned Code.

The company cannot hold equity investments.

2. Contract with any credit institution all agreements necessary:

- To service and recover loans, exposures and securities
- To manage bonds and other financing

- More generally, to provide all services necessary to manage the assets, liabilities and the financial balances of the company

- As well as all agreements concerning the distribution and refinancing of loans

3. Acquire and own all property and equipment necessary to fulfil its corporate purpose or arising from the recovery of its loans

- Contract with any third party any agreement related to the acquisition, ownership, management, maintenance and disposal of such assets

4. Contract with any insurance company any agreement, which serves the company purpose, notably to cover risks related to borrowers, risks in respect of both assets securing the loans and assets owned by the company, and the liability risks of the company or its Directors and Officers

5. In connection with its own activity, or on behalf of other companies, provide customers with and manage payment processes, in particular:

- For the payment of funds or the receipt of all sums arising from loan activities
- For holding any account of financial relations with any other credit institution or public entity
- For the management of technical accounts in respect of expenses and receipts

6. Participate in any system for interbank settlements, settlement-delivery of securities, as well as in any transactions within the framework of the monetary policy of the European Central Bank, which contribute to the development of the company's activities

7. More generally:

- Carry out all operations contributing to the fulfilment of its corporate purpose as long as such transactions comply with the purpose of *sociétés de crédit foncier* as defined in the legislation and regulations that regulate their activity.
- Contract any agreement allowing the company to use outsourcing services.

Article 3 - Corporate name

The company's name is: "COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER"

Article 4 - Registered offices

The registered offices are located at 19, rue des Capucines, in PARIS (75001).

If the location of the head office is moved by the Board of Directors in accordance with the conditions set out in the applicable legislation, the new location shall be automatically substituted for the previous one in this Article, provided the move is ratified by an Ordinary Shareholders' Meeting.

Article 5 - Term

The duration of the company is ninety-nine years from its registration in the Trade Register, unless the period is extended or the company is liquidated, in accordance with the legislation in force or these bylaws.

TITLE II

CAPITAL STOCK - SHARES

Article 6 - Capital stock

The capital stock is set at €154,000,000 (one hundred and fifty-four million euros).

It is divided into 9,625,000 shares with a par value of €16 (sixteen euros) each, all of which belong to the same category and are fully paid up in cash.

Article 7 - Form of the shares

The shares are in registered form.

They are registered in accordance with the terms and conditions set forth by law.

Article 8 - Rights and obligations attached to shares

Each share confers a right to ownership of the company's assets and a share in its profits proportional to the fraction of the company's capital that it represents.

All shares which comprise or will comprise the company's capital, as long as they are of the same type and the same par value, are strictly equivalent to each other so long as they have the same dividend-bearing date; both during the company's existence and its liquidation, they provide payment of the same net amount on all allocations or redemptions, so that, if applicable, all shares are aggregated without distinction with respect to all tax savings or charges resulting from such allocations or redemptions.

The rights and duties follow the ownership of the share, regardless of holder.

Ownership of a share legally implies acceptance of the bylaws and the decisions of Shareholders' Meetings.

The beneficiaries, creditors, successors or other representatives of a shareholder cannot cause legal seals to be placed on the assets and securities of the company or request the distribution or division of such assets and securities or interfere in any manner in the company's administration.

They must refer to the financial statements and to the decisions of Shareholders' Meetings to exercise their rights.

Each time ownership of several shares is needed to exercise a given right, in cases of exchange, grouping or allotment of shares, or as a result of an increase or decrease in capital stocks, splits or reverse splits of shares, or any other operation on the company's capital, the owners of single shares or of less than the required number of shares, may exercise their rights only if they undertake to combine, sell or purchase the necessary number of shares.

Article 9 - Transfer of shares

Shares can be traded freely.

Shares can be transferred, with respect to third parties and the company by an order to transfer them from one account to another.

Article 10 - Indivisibility of shares

Shares are indivisible vis-à-vis the company, which only recognises one owner for each share. Joint owners of a share are required to be represented within the company by one of the joint owners or by a single agent.

The beneficial owner shall represent the bare owner in Ordinary Meetings; however, the bare owner is the only one entitled to vote in Extraordinary Meetings.

TITLE III

ADMINISTRATION OF THE COMPANY

Article 11 - Board of directors

The company is administered by a Board of Directors comprised of at least three and at most eighteen members, selected from among the shareholders and appointed by the Ordinary Meeting.

Each Director must own at least one share during his or her term of office.

Article 12 - Term of office of directors

The term of office of Directors is six years.

Each Director reaching the end of his or her term of office may be re-elected; however, the number of Directors over 70 years of age may not be greater than three.

When more than three of the Directors are past the age limit, the terms of office of the eldest Directors expire at the end of the Annual Meeting following the date on which this occurs, whatever the initial term of office of these Directors.

Article 13 - Meetings and proceedings of the Board – Minutes

The Board of Directors is called by its Chairman, as often as the interest of the company requires, either at the registered offices, or at any other location indicated on the notice. Meetings may be called by all means, even verbally.

If no meeting has been held for more than two months, at least one third of the members of the Board can request that the Chairman call a Board meeting with a specific agenda.

The Chief Executive Officer can also request that the Chairman call a Board meeting with a specific agenda.

The Chairman must comply with requests that have been made to him in accordance with the two previous paragraphs.

Resolutions are adopted with the quorum and majority required by law. In the event of a tie vote, the Chairman shall cast the deciding vote.

The internal regulations may stipulate that, for the purposes of calculating a quorum and majority, Directors participating in the meeting through videoconferencing or other means of telecommunications that allow them to identify themselves and effectively participate shall be considered present.

This rule is not applicable for the adoption of resolutions that require, in accordance with current legislation, the physical presence of Directors.

Sufficient proof of the number of Directors in office and of their presence at a meeting of the Board is provided by the production of a copy or an excerpt of the minutes of the Board meeting.

The minutes of the meeting are prepared, and the copies or excerpts are delivered and certified as required by law.

Article 14 - Powers of the Board

The Board of Directors determines the strategic direction of the company's activities and supervises the implementation of such strategies. Subject to the powers expressly attributed to Shareholders' Meetings, and within the limits of the company's purpose, the Board deals with any issue affecting the company's operations and settles, through its decisions, all matters concerning the company.

The Board carries out such controls and verifications that it considers appropriate.

Each Director receives all the information necessary to perform his or her duties and can request all documents that he considers pertinent.

In its relations with third parties, the company is responsible for the acts of the Board of Directors which are not in accordance with the company's purpose, unless it can prove that the third party knew that the act in question was not in accordance with the company's purpose or that the third party could not have been unaware of this fact given the circumstances. The sole fact that the company's bylaws are published does not constitute sufficient proof.

Article 15 - Remuneration of the Board of Directors

An Ordinary Meeting can allocate to the Board of Directors a fixed annual remuneration in the form of directors' fees, the amount of which it shall determine. This remuneration remains applicable until a General Meeting decides otherwise.

The Board of Directors shall allocate this remuneration in the proportions that it considers appropriate.

Article 16 - Chairman of the Board of Directors

The Board of Directors elects, from among its non-corporate members, a Chairman and determines his remuneration. It determines his term of office as Chairman, which may not exceed his term as Director. The individual can be re-elected.

The term of the Chairman must end no later than the end of the Ordinary Meeting that follows the date on which the Chairman reaches the age of sixty-five.

The Chairman represents the Board of Directors. He organises and directs the work of the Board, and reports to the shareholders' meetings on such work. He verifies that the company's decision-making bodies function properly and ensures, in particular, that the Directors are able to fulfil their responsibilities.

The Board may confer on one or more of its members or on third parties, whether or not they are shareholders, special mandates for one or more specific purposes.

It may also appoint one or more committees, the structure and roles of which it shall determine. These committees, which can include both Directors and third parties chosen for their expertise, study the questions that the Board or the Chairman submits for their review.

In these various cases, the Board may allocate special compensation to the appointed Directors.

Article 17 – Management

Management of the company is directed, under his/her responsibility, either by the Chairman of the Board, or by another individual appointed by the Board of Directors with the title of Chief Executive Officer. The selection of the individual for this position, which may be changed at any time, is made by the Board of Directors voting with a majority of three quarters of the members present or represented. The Board of Directors reports, in its annual report, on the choice that it has made and explains the reasons for this choice.

The Board of Directors determines the period for which the Chief Executive Officer is appointed.

The Chief Executive Officer has the broadest powers to act in all circumstances in the name of the company, within the limits of its purpose, and subject to the specific powers expressly attributed to shareholders' meetings by law and to the specific powers of the Board of Directors. The Chief Executive Officer represents the company in its relationships with third parties. The company is responsible for the acts of the Chief Executive Officer which are not in accordance with the company's purpose, unless it can prove that the third party knew that the act in question was not in accordance with the company's purpose, or that the third party could not have been unaware of this fact in light of the circumstances. The sole fact that the company's bylaws are published does not constitute sufficient proof.

On the recommendation of the Chief Executive Officer, the Board of Directors can appoint one or more individuals, whether directors or not, to assist the Chief Executive Officer, with the title of Deputy Chief Executive Officer. The number of Deputy Chief Executive Officers may not exceed five. The scope and duration of the powers of the Deputy Chief Executive Officers shall be determined by the Board of Directors with the consent of the Chief Executive Officer.

With respect to third parties, Deputy Chief Executive Officers have the same powers as the Chief Executive Officer.

The Board of Directors determines the compensation of the Chief Executive Officer and the Deputy Chief Executive Officers.

The Chief Executive Officer and, if they have been appointed, Deputy Chief Executive Officers, even if not members of the Board, are invited to the meetings of the Board of Directors.

The duties of the Chief Executive Officer and Deputy Chief Executive Officer must cease no later than the end of the Ordinary Meeting, which follows the date at which the person reaches the age of sixty-five.

The Chief Executive Officer may be removed at any time by the Board of Directors. The same applies, on the recommendation of the Chief Executive Officer, to the Deputy Chief Executive Officers. If the removal is decided without just cause, it may result in legal damages, unless the Chief Executive Officer is appointed Chairman of the Board of Directors.

If the Chief Executive Officer resigns, or cannot carry out his duties, the Deputy Chief Executive Officers retain, unless the Board decides otherwise, their positions and the responsibilities assigned to them until a new Chief Executive Officer is appointed.

Article 18 - Advisors

An Ordinary Meeting may, on the recommendation of the Board of Directors, appoint one or more Advisors.

The term of office of an Advisor is three years. They may be re-appointed.

The Advisors attend meetings of the Board of Directors and have an advisory role.

The Board of Directors determines their compensation in the context of the allocation of the directors' fees allocated by the Shareholders' Meeting.

TITLE IV

COMPANY AUDIT

Article 19 - Statutory Auditors

The Shareholders' Meeting shall designate one or more Statutory Auditors and one or more alternate Auditors, under the conditions stipulated by law.

Article 20 - Specific Controller

Under the conditions stipulated by law and by the regulations applicable to a *société de crédit foncier*, and after obtaining the opinion of the Board of Directors, the Chief Executive Officer shall appoint one Specific Controller and an alternate.

The Specific Controller and, if applicable, the alternate shall perform the duties assigned to them by the laws governing a *société de crédit foncier*.

TITLE V

SHAREHOLDERS' MEETING

Article 21 - Shareholders' Meeting

Shareholders' Meeting shall be called and shall deliberate under the conditions stipulated by law.

Each year, an Ordinary Shareholders' Meeting must be convened within five months following the financial year-end.

Meetings shall be held at the corporate offices or at another location stated in the notice of meeting.

Any shareholder may participate personally, or by proxy, in Shareholders' Meetings with proof of identity and ownership of shares in the form of a record in his name on the company's books five days before the date of the Shareholders' Meeting.

He may also vote by mail under the conditions stipulated by law.

Shareholders who participate in the Shareholders' Meeting by videoconference or telecommunications that enable them to be identified shall be considered present for calculating the quorum and the majority.

Shareholders' Meetings shall be chaired by the Chairman of the Board of Directors or, in his absence, by a Director specially authorised for that purpose by the Board. Otherwise, the Shareholders' Meeting shall appoint a Chairman.

An attendance sheet shall be kept under the conditions stipulated by law.

Minutes of General Shareholders' Meetings shall be drawn up and copies shall be certified and issued pursuant to law.

Article 22 - Deliberations of the Shareholders' Meeting

Ordinary and Extraordinary Shareholders' Meetings ruling with the quorum and majority set by law shall exercise the powers that are vested in them by law.

TITLE VI

ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS - APPROPRIATION OF EARNINGS

Article 23 - Financial year

The financial year shall begin on January 1 and shall end on December 31.

The Board of Directors shall be authorised to change the closing date of the financial year if it determines such a change to be in the company's best interest.

As an exception, the first financial year ran from the date of registration to December 31, 1998.

Article 24 - Appropriation of Earnings

If the financial statements for the financial year, as approved by the Shareholders' Meeting, show distributable earnings as defined by law, the Shareholders' Meeting shall decide either to allocate them to one or more reserve accounts, the allocation and use of which it determines, to retain earnings or to distribute them.

After ascertaining the existence of the reserves at its disposal, the Shareholders' Meeting may decide to distribute amounts drawn from those reserves. In such a case, the decision shall specify the reserve accounts from which the distributed amounts are to be drawn.

However, dividends shall be withdrawn first from the distributable earnings for the financial year.

The above provisions shall apply if non-voting preferred shares are created.

Shareholders also have the right to grant each shareholder, for all or part of the dividend or interim dividend to be distributed, an option to receive payment either in the form of cash or in shares.

TITLE VII

DISSOLUTION - LIQUIDATION – DISPUTES

Article 25 - Dissolution and Liquidation

At the expiration of the company or in the event of early dissolution, the Shareholders' Meeting shall determine the method of liquidation and shall appoint one or more liquidators, whose powers it shall determine and who shall perform their duties pursuant to law.

Article 26 - Disputes

All disputes that might arise during the term of the company or at the time of liquidation, either among the shareholders, the Directors and the company, or among the shareholders themselves, concerning the company's business shall be adjudicated as required by law and shall be subject to the jurisdiction of the competent courts.

7. GENERAL INFORMATION

Person responsible for financial information

Mr. Thierry Dufour
Chief Executive Officer

Compagnie de Financement Foncier
Address: 4, quai de Bercy - 94220 Charenton-le-Pont
Telephone: 01 57 44 92 12
Fax: 01 57 44 92 88

Statement from the person who assumes responsibility for the reference document

I certify, after having taken every reasonable measure to this purpose, that the information provided in this reference document is, to my knowledge, true to fact and that no information has been omitted that would change the interpretation of the information provided.

I certify, to the best of my knowledge, that the financial statements have been prepared in compliance with applicable accounting standards and accurately represent the company's assets, financial situation and its earnings and that the information contained in the management report on section "B" depicts an accurate representation of company trends, earnings, its financial situation as well as a description of the primary risks and uncertainties the company faces.

I received a letter from the Statutory Auditors indicating that they have completed their work which consisted of verifying the information on the financial position and the financial statements provided in this reference document as well as a reading of the entire document.

The financial information for the year ended December 31, 2006 was the subject of a report containing comments from the Statutory Auditors. This report is found on pages 180-182 of the reference document D. 07-0431 submitted to the French Financial Markets Authority on May 9, 2007, which contains comments on the change in accounting method.

Signed in Charenton-le-Pont, on April 11 2008

Chief Executive Officer of Compagnie de Financement Foncier

Thierry Dufour

Outlook for Compagnie de Financement Foncier

Current events

The company did not record any current events that significantly impact the evaluation of its solvency.

Trends

No significant deterioration has affected the outlook of the company since its last financial report was audited and published.

No known trend, uncertainty, claim, commitment or event is reasonably susceptible to influence the company's outlook.

Audit

To the company's knowledge, no agreement exists whose implementation at a later date could lead to a change of its audit.

Material events

Since the end of the last financial year for which the financial report was audited and published, no material event has affected the company's situation.

Complementary information

No potential conflicts of interest exist between the duties with regard to Compagnie de Financement Foncier and the private interests and/or other duties of members of the board.

At December 31, 2007 there were no exceptional events or legal disputes (government procedures, legal or arbitration) likely to have or to have had a material impact on Compagnie de Financement Foncier's activity, financial position or results.

Compagnie de Financement Foncier conducts itself and its corporate entities with respect to the corporate governance framework in practice in France.

Persons responsible for auditing the financial statements

STATUTORY	ALTERNATE
<p>KPMG Audit - Department of KPMG SA Represented by Mr. Philippe Saint-Pierre and Mr. Rémy Tabuteau Address: 1 cours Valmy 92923 La Défense cedex 775 726 417 RCS Paris Member of <i>Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles</i> Start of term: May 25, 2005 Length of term: Six financial years Expiration of term: at the end of the Shareholder's Meeting called to approve the financial statements for the financial year ending December 31, 2010.</p>	<p>Ms. Marie-Christine Ferron-Jolys Address: 1 cours Valmy - 92923 La Défense cedex Start of term: May 25, 2005 Length of term: Six financial years Expiration of term: at the end of the Shareholder's Meeting called to approve the financial statements for the financial year ending December 31, 2010.</p>
<p>PricewaterhouseCoopers Audit Represented by Anik Chaumartin Address: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine 302 474 572 RCS Paris Member of <i>Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles</i> Start of term: May 17, 2002 Length of term: Six financial years Expiration of term: at the end of the Shareholder's Meeting called to approve the financial statements for the financial year ending December 31, 2007.</p>	<p>Mr. Pierre Coll Address: 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine Start of term: May 17, 2002 Length of term: Six financial years Expiration of term: at the end of the Shareholder's Meeting called to approve the financial statements for the financial year ending December 31, 2007.</p>

The Specific Controller

STATUTORY	ALTERNATE
<p>Cailliau Dedouit & Associés represented by Mr. Laurent Brun Address: 19, rue Clément Marot – 75008 Paris</p> <p>Date of approval from the Banking Commission: June 23, 2004</p> <p>Start of term: June 29, 2004</p> <p>Length of term: period remaining in predecessor's term, then renewed for a term of four years.</p> <p>Expiration of term: after submission of the report and certified statements for the financial year ending December 31, 2010</p>	<p>Didier Cardon Address: 19, rue Clément Marot – 75008 Paris</p> <p>Date of approval from the Banking Commission: June 23, 2004</p> <p>Start of term: June 29, 2004</p> <p>Length of term: period remaining in predecessor's term, then renewed for a term of four years.</p> <p>Expiration of term: after submission of the report and certified statements for the financial year ending December 31, 2010</p>

NOTE 1: FEES FOR THE STATUTORY AUDITORS AND THE MEMBERS OF THEIR NETWORKS

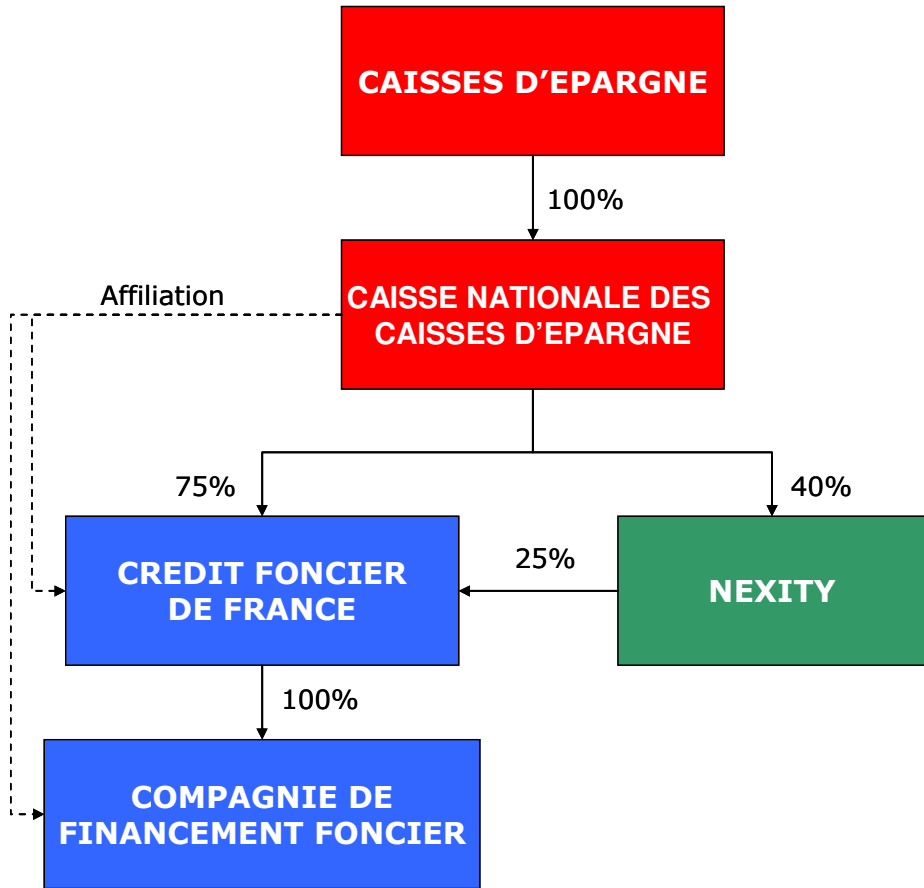
(In thousands of euros)
(In thousands of euros)

Financial years covered: 2007 and 2006

Audit	Auditor: KPMG				Auditor: PricewaterhouseCoopers			
	Amount (before tax)		%		Amount (before tax)		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<ul style="list-style-type: none"> × Statutory auditors, certification, review of individual and consolidated accounts ◦ Issuer <ul style="list-style-type: none"> - Fully consolidated subsidiaries × Other duties and services directly related to the Statutory Auditors' mission ◦ Issuer <ul style="list-style-type: none"> - Fully consolidated subsidiaries 	140	130	59 %	66 %	140	130	59 %	66 %
Subtotal	235	196	100 %	100 %	235	196	100 %	100 %
<ul style="list-style-type: none"> Other services provided by the networks to fully consolidated subsidiaries × Legal, tax, corporate × Other (specify if > 10% of audit fees) 	0	0			0	0		
TOTAL	274	196	100 %	100 %	276	196	100 %	100 %

APPENDIX 2: FOCUS ON COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER IN THE CAISSE D'EPARGNE GROUP

At December 31, 2007



F. Reference document cross-reference index

References from the diagram in annex IV of European Commission Regulation (EC) N°. 809/2004

HEADING	Page
1. PERSONS RESPONSIBLE	
1.1. Persons responsible for the information	EN 175
1.2 Declaration by those responsible for the registration document	EN 175
2. STATUTORY AUDITORS	
2.1 Names and addresses of the issuer's auditors	EN 177 and EN 178
2.2 Auditors during the period covered by the past financial information	EN 177 and EN 178
3. SELECTED FINANCIAL INFORMATION	
3.1 Financial information	EN 7 and EN 8
3.2 Financial information for interim periods	N/A
4. RISK FACTORS	EN 19 to EN 21 EN 45 to EN 52
5. INFORMATION ABOUT THE ISSUER	
5.1. History and development of the issuer:	
5.1.1. Legal and commercial name of the issuer	EN 155, EN 167 and EN 168
5.1.2. Place and registration number of the issuer	EN 158
5.1.3. Date of incorporation and length of life of the issuer	EN 156 + EN 168
5.1.4. Domicile and legal form of the issuer	EN 155, EN 156, EN 158 and EN 166
5.1.5. Recent events particular to the issuer which are to a material extent relevant to the evaluation of the issuer's solvency	EN 176
5.2. Investments	N/A
6. BUSINESS OVERVIEW	
6.1. Principal activities:	
6.1.1. Main categories of services performed	EN 4 to EN 5, EN 22 to EN 26, EN 34 to EN 35
6.1.2. New products and/or activities	N/A
6.2. Principal markets	EN 27 to EN 31 EN 38 to EN 42
6.3. Competitive position	EN 5 to EN 6, EN 8, EN 27, EN31
7. ORGANISATIONAL STRUCTURE	
7.1. Description of the group and issuer's position within it	EN 180
7.2. Dependence upon other entities within the group	EN 160 to EN 162
8. TREND INFORMATION	
8.1. Statement that there has been no material adverse change in the prospects of the issuer since the date of its last published audited financial statements	EN176
8.2. Events that are reasonably likely to have a material effect on the issuer's prospects	EN176
9. PROFIT FORECASTS OR ESTIMATES	N/A

10. ADMINISTRATIVE, MANAGEMENT, AND SUPERVISORY BODIES	
10.1. Names, business addresses and functions of the the administrative, and management bodies and principal activities performed by them outside the issuer	EN 55 to EN 60 EN 151 and EN 154
10.2. Statement that there are no conflicts of interests	EN 176
11. BOARD PRACTICES	
11.1. Details relating to the issuer's audit committee	EN 143 à EN 150
Names of committee members and terms of reference under which the committee operates	EN 142
11.2. Corporate governance	EN 144 à EN 151
12. MAJOR SHAREHOLDERS	
12.1. Ownership, control	EN 159 à 160 EN 180
12.2. Arrangements which may result in a change in control of the issuer	N/A
13. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE ISSUER'S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION AND PROFITS AND LOSSES	
13.1. Past Financial Information	
> Balance Sheet	EN 66 and EN 67
> Off-Balance Sheet	EN 68
> Income Statement	EN 69
> Cash Flow Statement	EN 124 and EN 125
> Accounting Policies and Explanatory Notes	EN 71 à EN 123
> Statutory Auditors' Report	EN 126 à EN 127
> Past Financial Information: Reference document	Reference document 2006 (*)
- Financial Statements	EN 66 à EN 125 (*)
- Certification of statutory auditors of the financial statements	EN 152 (*)
13.2. Consolidated financial statements	N/A
13.3. Auditing of past annual financial information	
13.3.1. Certification of statutory auditors	EN 152
13.3.2. Other information in the registration document which has been audited by the auditors	EN 132 à EN 138 EN 141 à EN 151
13.3.3. Financial data in the registration document not extracted from audited financial statements	N/A
13.4. Age of latest financial information	
13.4.1. Last year of audited financial information	Reference document 2006 (*)
13.5. Interim and other financial information	
13.5.1. Quarterly or half yearly financial information published since the last audited financial statements	Half-yearly financial report (visa n° 07-299)

	from the AMF) Text (visa n° 07-376)
13.5.2. Interim financial information since the end of the last audited financial year	Half-yearly financial report (visa n° 07-299) from the AMF) Text (visa n° 07-376)
13.6. Legal and arbitration proceedings	EN 176
13.7. Significant change in the issuer's financial or trading position	
- Statement	N/A
14. ADDITIONAL INFORMATION	
14.1. Share Capital	
14.1.1. Amount of the issued capital	EN 159 to EN 160 EN 168
14.2. Memorandum and bylaws	
14.2.1. Register and corporate purpose	EN 155 to EN 159 EN 166 to EN 174
15. MATERIAL CONTRACTS	
- Regulated agreements	EN 155 EN 162 to EN 163
16 THIRD PARTY INFORMATION AND STATEMENT BY EXPERTS AND DECLARATIONS OF ANY INTEREST	
16.1 Report attributed to a person as an expert	EN 131 to EN 138
16.2 Certification	EN 131
17. DOCUMENTS ON PUBLIC DISPLAY	
Place where the documents on display may be inspected, by physical or electronic means	EN 158 and EN 184

(*) In application of article 28 of regulation no. 809-2004 on prospectuses, the corporate financial statements for the accounting period ended December 31, 2006 and the Statutory Auditors' report on the corporate financial statements, printed on pages 111 to 179 of reference document no. D.07-0431 filed with the Autorité des marchés financiers (AMF – French financial markets authority) on May 9, 2007, are incorporated by reference in this document.

The sections of reference document no. D.07-0431 not referred to above are either of no consequence to investors or covered by another section of this reference document.

Information required for annual financial statements	Page of the present document
Statement from the person responsible for the document	EN 175
Management report	EN 32 to EN 63
Financial statements	EN 64 to EN 125
Statutory auditors report	EN 126 to EN 127

Contacts

COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER

4, quai de Bercy
94224 Charenton cedex
Tel: + 33 1 57 44 92 05

Financial Information:
Vincent MICHON
Tel: + 33 1 57 44 80 21

The annual reports of the Compagnie de Financement Foncier can be downloaded at www.foncier.fr