



# **Actualisation du document de référence 2008**

## **incluant un rapport financier semestriel**

### **1<sup>er</sup> SEMESTRE 2009**



La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 août 2009, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Elle complète le document de référence de VMG, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 avril 2009, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.09-0335. Elle pourra être utilisée à l'appui d'une opération financière si elle est complétée par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

# SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| 1 <sup>ERE</sup> PARTIE : PRESENTATION .....  | 3  |
| Chiffres clés.....  | 4  |
| 2 <sup>EME</sup> PARTIE : RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....   | 6  |
| 1. Personnes responsables .....   | 7  |
| 1.1 Responsable de l'actualisation du document de référence incluant le rapport financier semestriel .....                | 7  |
| 1.2 Attestation du responsable de l'actualisation du document de référence incluant le rapport financier semestriel ..... | 7  |
| 2. Responsables du contrôle des comptes .....   | 8  |
| 3. Risques de l'émetteur.....   | 9  |
| 4. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur .....  | 10 |
| 4.4 Renseignements de caractère général concernant l'émetteur.....  | 10 |
| 5. Situation et évolution de l'activité de la société.....  | 11 |
| 5.1 Parts de Fonds Commun de Créances (FCC) .....   | 11 |
| 5.3 Emissions .....   | 11 |
| 5.6 Présentation du compte de résultat au 30 juin 2009 .....  | 12 |
| 6. Aperçu des activités .....   | 13 |
| 6.2 Informations sur les tendances.....   | 13 |
| 8. Organes d'administration, de direction et de surveillance .....  | 14 |
| 8.1 Composition des organes de direction .....  | 14 |
| 10. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur             | 15 |
| 10.1 Comptes pour le semestre clos le 30 juin 2009 .....  | 15 |
| 10.2 Vérification des informations financières historiques semestrielles .....  | 35 |
| 11. Informations complémentaires .....  | 36 |
| 11.3 Extrait des statuts .....  | 36 |
| TABLE DE CONCORDANCE AMF .....  | 37 |
| TABLE DE CONCORDANCE AVEC LES INFORMATIONS REQUISES DANS LE RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL .....                            | 39 |

NB : seules les parties du Document de Référence 2008 concernées par cette actualisation sont reprises dans ce sommaire. Pour faciliter la lecture, nous avons conservé la numérotation initiale du Document de Référence 2008.

## **1<sup>ère</sup> Partie : présentation**

## Chiffres clés

VMG au 30 juin 2009

- Bilan : 8,8 Md€
- Encours de FCC : 2,8 Md€
- Encours d'obligations : 4,3 Md€
- Réserves (remboursement & rémunération) : 1,7 Md€

| ACTIF   | BRUT                 | 30 JUIN 2009           |                      | 31 DECEMBRE 2008      |
|---|----------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|
|   |                      | AMORT/<br>DEPRECIAISON | NET                  |                       |
| <b>IMMobilisations FINANCIERES</b>            |                      |                        |                      |                       |
| - Autres participations                       | 2 821 602 331        |                        | 2 821 602 331        | 3 208 423 226         |
| - Crédances rattachées à participations       | 22 042 583           |                        | 22 042 583           | 25 097 089            |
| <b>TOTAL I</b>                                | <b>2 843 644 914</b> |                        | <b>2 843 644 914</b> | <b>3 233 520 315</b>  |
| <b>ACTIF CIRCULANT</b>                        |                      |                        |                      |                       |
| - Crédances clients et comptes rattachés      | 269 100              |                        | 269 100              |                       |
| - Autres créances                             | 1 229 330            |                        | 1 229 330            | 5 654 759             |
| - Titres de créances négociables              | 5 911 886 904        |                        | 5 911 886 904        | 7 083 910 766         |
| - Valeurs Mobilières de Placement             | -                    |                        | -                    | -                     |
| - Disponibilités                              | 311 102              |                        | 311 102              | 97 727                |
| - Charges constatées d'avance                 | 3 036 104            |                        | 3 036 104            | 3 524 579             |
| <b>TOTAL II</b>                               | <b>5 916 732 540</b> |                        | <b>5 916 732 540</b> | <b>7 093 187 832</b>  |
| - Compte de régularisation - frais d'émission | 3 388 905            |                        | 3 388 905            | 3 957 889             |
| - Primes de remboursement                     | 29 139 118           |                        | 29 139 118           | 34 319 552            |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                          | <b>8 792 905 478</b> |                        | <b>8 792 905 478</b> | <b>10 364 985 587</b> |

| PASSIF                                     | 30 JUIN 2009         | (en euros)            |  |
|--|----------------------|-----------------------|--|
|  |                      | 31 DECEMBRE 2008      |  |
| <b>CAPITAUX PROPRES</b>                    |                      |                       |  |
| - Capital social                           | 42 336 195           | 19 310 626            |  |
| - Réserve légale                           | 1 703 432            | 1 237 934             |  |
| - Report à Nouveau                         | 3 676 037            | 17 859 846            |  |
| - Résultat de l'exercice précédent         | -                    | -                     |  |
| - Résultat de l'exercice                   | 2 432 236            | 9 309 957             |  |
| <b>TOTAL I</b>                             | <b>50 147 900</b>    | <b>47 718 364</b>     |  |
| <b>PROVISIONS</b>                          |                      |                       |  |
| - Provisions                               | -                    | -                     |  |
| <b>TOTAL II</b>                            |                      |                       |  |
| <b>DETTES</b>                              |                      |                       |  |
| - Emprunts obligataires                    | 4 287 370 467        | 5 067 198 530         |  |
| - Emprunts et dettes financières divers    | 4 433 793 037        | 5 224 885 377         |  |
| - Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 249 517              | 175 363               |  |
| - Dettes fiscales & sociales               | 47 529               | 2 821                 |  |
| - Autres dettes                            | 13 951               | -                     |  |
| - Produits constatés d'avance              | 21 283 077           | 25 005 131            |  |
| <b>TOTAL III</b>                           | <b>8 742 757 578</b> | <b>10 317 267 223</b> |  |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                       | <b>8 792 905 478</b> | <b>10 364 985 587</b> |  |

(en euros)

| COMPTE DE RESULTAT  | 30/06/2009         | 30/06/2008           | 31/12/2008           |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                    |                    |                      |                      |
| - Prestations de service  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| Chiffres d'affaires nets  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| - Transfert de charges  | -                  | -                    | -                    |
| - Autres produits   | -                  | -                    | -                    |
| <b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                          | <b>227 900</b>     | <b>128 300</b>       | <b>275 535</b>       |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                     |                    |                      |                      |
| - Autres achats et charges externes                               | 926 531            | 965 468              | 1 572 918            |
| - Impôts, taxes et versements assimilés                           | 113 396            | 110 960              | 111 975              |
| - Salaires et traitements   | 30 000             | 10 000               | 20 000               |
| - Charges sociales  | 9 503              | 3 242                | 6 124                |
| - Dotations aux amort. charges à répartir                         | -                  | -                    | -                    |
| - Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants | -                  | -                    | -                    |
| - Autres charges  | 17 850             | 14 400               | 28 550               |
| <b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION</b>                           | <b>1 097 280</b>   | <b>1 104 070</b>     | <b>1 739 566</b>     |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                                    | <b>-869 380</b>    | <b>-975 770</b>      | <b>-1 464 031</b>    |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>  |                    |                      |                      |
| - Produits financiers des participations                          | 66 184 100         | 87 995 468           | 163 533 778          |
| - Produits financiers des BMTN & CDN                              | 123 208 653        | 190 826 113          | 370 050 067          |
| - Autres intérêts et produits assimilés                           | 578 119            | 9 230                | 19 391               |
| - Transfert de charges  | -                  | -                    | -                    |
| - Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement      | -                  | -                    | -                    |
| <b>TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS</b>                              | <b>189 970 873</b> | <b>278 830 811</b>   | <b>533 603 237</b>   |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>  |                    |                      |                      |
| - Dotations financières aux amorts, dépréciations et provisions   | 5 385 000          | 6 815 458            | 13 384 858           |
| - Intérêts et charges assimilées                                  | 180 041 106        | 263 846 013          | 504 587 637          |
| - Frais sur émissions d'emprunts                                  | -                  | -                    | -                    |
| - Autres charges financières                                      | -                  | -                    | -                    |
| <b>TOTAL DES CHARGES FINANCIERES</b>                              | <b>185 426 105</b> | <b>270 661 471</b>   | <b>517 972 495</b>   |
| <b>RESULTAT FINANCIER</b>   | <b>4 544 767</b>   | <b>8 169 340</b>     | <b>15 630 742</b>    |
| <b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>                              | <b>3 675 387</b>   | <b>7 193 570</b>     | <b>14 166 710</b>    |
| <b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>                                     |                    |                      |                      |
| - Sur opérations de gestion                                       | -                  | -                    | -                    |
| - Sur opérations en capital                                       | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| - Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges   | -                  | -                    | -                    |
| <b>TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>                           | <b>386 820 895</b> | <b>787 159 016</b>   | <b>1 212 668 263</b> |
| <b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>                                    |                    |                      |                      |
| - Sur opérations de gestion                                       | -                  | -                    | -                    |
| - Sur opérations en capital                                       | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>                          | <b>386 820 895</b> | <b>787 159 016</b>   | <b>1 212 668 263</b> |
| <b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>                                      | <b>0</b>           | <b>0</b>             | <b>0</b>             |
| <b>IMPOT SUR LES BENEFICES</b>                                    | <b>1 243 151</b>   | <b>2 453 343</b>     | <b>4 856 753</b>     |
| <b>TOTAL DES PRODUITS</b>   | <b>577 019 668</b> | <b>1 066 118 127</b> | <b>1 746 547 035</b> |
| <b>TOTAL DES CHARGES</b>  | <b>574 587 431</b> | <b>1 061 377 900</b> | <b>1 737 237 077</b> |
| <b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>                                     | <b>2 432 236</b>   | <b>4 740 227</b>     | <b>9 309 957</b>     |

## **2<sup>ème</sup> Partie : Rapport financier semestriel**

## **1. Personnes responsables**

### **1.1 Responsable de l'actualisation du document de référence incluant le rapport financier semestriel**

**Madame Sandrine Guérin**

Président du Directoire de Vauban Mobilisations Garanties

Adresse : 4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex

Téléphone : +33 (0)1 57 44 92 05

Télécopie : +33 (0)1 57 44 78 89

### **1.2 Attestation du responsable de l'actualisation du document de référence incluant le rapport financier semestriel**

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

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

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

Fait à Charenton-le-Pont, le 28 août 2009

Sandrine Guérin  
Président du Directoire

## **2. Responsables du contrôle des comptes**

### ***Commissaires aux Comptes titulaires***

#### **KPMG Audit, département de KPMG S.A.**

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
1, Cours Valmy – 92923 La Défense Cedex  
représenté par M. Rémy Tabuteau

#### **PricewaterhouseCoopers Audit**

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

Les cabinets KPMG Audit, département de KPMG S.A. et PricewaterhouseCoopers Audit ont audité et certifié les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2006, 2007 et 2008.

### ***Commissaires aux Comptes suppléants***

#### **Mme Ferron-Jolys**

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
1, Cours Valmy – 92923 La Défense Cedex

#### **M. Pierre Coll**

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

### ***Mandats des Commissaires aux Comptes titulaires***

L'Assemblée générale du 19 mai 2006 a nommé le cabinet KPMG Audit, département de KPMG, en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire, pour six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (en remplacement du cabinet Mazars & Guérard, 61, rue Henri Regnault, 92075 Paris-La-Défense Cedex, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris, représenté par M. Michel Barbet-Massin et M. Hervé HELIAS, qui avait été nommé lors de l'Assemblée générale du 28 juin 2000, et dont le mandat était venu à expiration à l'issue de l'Assemblée générale du 19 mai 2006).

L'assemblée générale du 18 juin 2009 a, dans sa partie ordinaire, renouvelé le mandat de Commissaire aux Comptes titulaire de PricewaterhouseCoopers Audit pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice 2014.

### ***Mandats des Commissaires aux Comptes suppléants***

L'assemblée générale du 18 juin 2009 a, dans sa partie ordinaire, renouvelé le mandat de Commissaire aux Comptes suppléant de Monsieur Pierre COLL pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice 2014.

### ***3. Risques de l'émetteur***

Depuis le 31/12/2008, les risques n'ont pas évolué. Pour plus de détails relatifs à cette section, il conviendra de se reporter au document de référence 2008.

## **4. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur**

### **4.4 Renseignements de caractère général concernant l'émetteur**

#### **4.4.3 Objet social**

La modification de l'article 3 des statuts, validée par l'Assemblée Générale du 18 juin 2009 précise que la société VMG a pour objet exclusif en France et à l'étranger :

- d'investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation par l'acquisition de parts de fonds communs de créances (F.C.C.) ou de parts ou titres émis par des fonds communs de titrisation (F.C.T.),
- de procéder aux réinvestissements des sommes reçues au titre des parts de FCC ou de parts ou titres de FCT dans des valeurs mobilières et/ou titres de créances négociables,
- de procéder à des opérations de trésorerie, au sens de l'article L. 511-7, 3° du Code monétaire et financier, avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.

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

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

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

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

#### **4.4.4 Renseignements de caractère général concernant le capital**

##### **4.4.4.2 Capital souscrit**

Au 30 juin 2009, le capital de VMG s'élevait à 42 336 194,77 euros divisé en 114 169 actions toutes de même nature, libérées en totalité de leur valeur nominale.

##### **4.4.4.6 Evolution du capital de la société au cours des dernières années**

L'Assemblée Générale Mixte du 18 juin 2009 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008, a décidé d'offrir à chaque actionnaire la possibilité de paiement du dividende en actions.

Le Crédit Foncier de France, par bulletin de souscription en date du 22 juin 2009, a déclaré opter pour le paiement de son dividende en actions et souscrire à cinquante cinq mille quatre vingt treize (55 093) actions nouvelles chacune émise au prix unitaire de 417,94 euros.

Le capital de VMG a ainsi été porté de 19 310 626,35 euros à 42 336 194,77 euros divisé en 114 169 actions toutes de même nature, libérées en totalité de leur valeur nominale.

## **5. Situation et évolution de l'activité de la société**

### **5.1 Parts de Fonds Commun de Créances (FCC)**

Au cours du premier semestre 2009, VMG n'a procédé à aucune acquisition de parts prioritaires de FCC, ni à aucune nouvelle émission.

Compte tenu des remboursements intervenus dans les fonds communs de créances (remboursements normaux ou par anticipation des créances titrisées), l'encours des parts de FCC au 30 juin 2009, hors intérêts courus, représente un montant global de 2 821,6 M€ et se décompose comme suit :

|  | Nominal Euros | Quantité | Taux facial | Valeur comptable (K€) |
|--|---------------|----------|-------------|-----------------------|
| <b>PARTIMMO - 06/2000</b><br>(70% accédants – 30% investisseurs)                       | 2 049.49      | 115 242  | 5.80%       | 236 187               |
| <b>PARTIMMO - 10/2001</b><br>(63% accédants – 37% investisseurs)                       | 2 083.78      | 156 861  | 5.00%       | 326 864               |
| <b>PARTIMMO - 07/2002</b><br>(55% accédants – 45% investisseurs)                       | 2 544.46      | 113 511  | 5.20%       | 288 824               |
| <b>PARTIMMO - 10/2002</b><br>(61% accédants – 28% investisseurs – 11% copropriétaires) | 2 521.83      | 65 655   | 4.53%       | 165 571               |
| <b>PARTIMMO - 05/2003</b><br>(56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)  | 3 398.62      | 89 407   | 4.00%       | 303 860               |
| <b>PARTIMMO - 11/2003</b><br>(68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)  | 3 569.35      | 96 223   | 4.20%       | 343 454               |
| <b>ZEBRE ONE</b><br>(68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)           | 3 811.87      | 106 184  | 4.25%       | 404 760               |
| <b>ZEBRE TWO</b><br>(48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)           | 476 946.00    | 68 016   | 3.46%       | 324 400               |
| <b>ZEBRE 2006-01</b><br>(65% accédants – 35% investisseurs)                            | 6 789.59      | 62 991   | 4.30%       | 427 683               |
| <b>Sous-total</b>  |               |          |             | <b>2 821 602</b>      |
| Créances rattachées  |               |          |             | 22 043                |
| <b>TOTAL</b>   |               |          |             | <b>2 843 645</b>      |

### **5.3 Emissions**

VMG, tout en conservant comme objectif d'assurer le maintien de sa signature et la visibilité de son nom auprès des intervenants des marchés financiers, n'a pas émis d'obligations durant le premier semestre 2009.

En outre, VMG a procédé au remboursement de trois émissions arrivant à maturité le 28 avril 2009 :

- 500 M€ à 4,375% émis le 20/04/1999
- 150 M€ à 4,375% émis le 25/07/2000
- 150 M€ à 4,375% émis le 05/10/2000

L'encours au 30 juin 2009 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

| en milliers d'euros |                  |       |            |
|---------------------|------------------|-------|------------|
| Date d'émission     | Montants         | Taux  | Échéances  |
| 04/12/2000          | 500 000          | 6,00  | 28/10/2011 |
| 30/07/2002          | 800 000          | 5,25  | 30/07/2012 |
| 10/04/2003          | 100 000          | 5,25  | 30/07/2012 |
| 30/06/2003          | 800 000          | 3,75  | 29/07/2013 |
| 28/11/2003          | 700 000          | 3,75  | 29/07/2013 |
| 09/12/2004          | 500 000          | 3,125 | 28/01/2010 |
| 09/12/2004          | 500 000          | 4,125 | 30/01/2017 |
| 16/11/2005          | 250 000          | 3,50  | 28/01/2016 |
|                     | <b>4 150 000</b> |       |            |

## 5.6 Présentation du compte de résultat au 30 juin 2009

| COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2009                        |        |  |        |          | (en millions d'euros) |
|---|--------|--|--------|----------|-----------------------|
| CHARGES   |        | PRODUITS   |        | RESULTAT |                       |
| Rémunération des Prêts Participatifs                      | 62,87  | Rémunération des Parts de FCC  | 66,18  | 4,13     |                       |
| Rémunération de la réserve pour remboursement d'émissions | 15,48  | Produits de replacement de la réserve pour remboursement d'émissions           | 16,3   |          |                       |
| Intérêts sur Emissions                                    | 100,54 | Intérêts sur Prêts et TCN  | 105,87 | -0,05    |                       |
| Frais sur Emissions                                       | 5,38   | Charges à répartir   |        |          |                       |
| Indemnités d'immobilisation des gages espèces             | 1,15   | Produits de replacement des provisions pour rémunération d'émission et soutles | 1,21   | 0,06     |                       |
| Autres charges  | 2,34   | Produits de replacement du compte ordinaire                                    | 0,41   | 0,64     | -1,70                 |
|   |        | Autres produits  | 0,23   |          |                       |
|   |        |  |        |          | <b>2,43</b>           |

Le résultat net au 30 juin 2009 s'établit à 2 432 236,11 € après un impôt sur les sociétés de 1 243 151,00 € (contre un résultat net de 4 740 226,64 € pour le 1<sup>er</sup> semestre 2008).

Le résultat de VMG est généré par les différences de rémunération figées existant entre ses actifs et ses passifs. La taille de son bilan étant en baisse par rapport à la période comparable de 2008, le résultat de la période a enregistré une baisse mécanique. Le résultat est également impacté par la baisse des taux.

## **6. Aperçu des activités**

### **6.2 Informations sur les tendances**

#### **6.2.2 Perspectives d'avenir**

VMG poursuivra sa vocation de véhicule de refinancement du Groupe Crédit Foncier, aux côtés de la Compagnie de Financement Foncier, en utilisant ses atouts, notamment son absence totale d'exposition au risque de liquidité.

#### **6.2.3 Changement significatif**

Depuis le 30 juin 2009, la situation financière ou commerciale n'a fait l'objet d'aucun changement significatif.

## **8. Organes d'administration, de direction et de surveillance**

### **8.1 Composition des organes de direction**

#### 8.1.1 Mandataires sociaux et adresses professionnelles

##### **8.1.1.1 Composition du Directoire et du Conseil de Surveillance**

###### 1 / Directoire

Aucune modification n'est intervenue dans la composition du directoire depuis le 31 décembre 2008.

###### 2/ Conseil de surveillance

L'assemblée générale des actionnaires de VMG du 18 juin 2009 a, dans sa partie ordinaire, renouvelé les membres du Conseil de Surveillance en fonction pour une durée de 3 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice 2011.

Elle a nommé, pour la même durée, trois nouveaux membres du Conseil de Surveillance :

- Monsieur Daniel FRUCHART, domicilié à la MACIF - Direction Financière, 17-21 place Etienne Pernet 75015 PARIS
- Monsieur Pierre NUYTS, domicilié à la CE Participations, 50 avenue Pierre Mendès France 75013 PARIS
- Monsieur Hervé VOGEL, demeurant 6 boulevard des Brotteaux 69006 LYON

Le Conseil de Surveillance, tenu immédiatement après l'Assemblée Générale, a renouvelé Monsieur BARBOT dans ses fonctions de président du Conseil de Surveillance pour la durée de son mandat de membre du Conseil de Surveillance et a nommé Monsieur NUYTS en qualité de vice-président pour la durée de son mandat de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Monsieur Xavier de FOURNAS, décédé.

## **10. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur**

### **10.1 Comptes pour le semestre clos le 30 juin 2009**

| ACTIF   | 30 JUIN 2009         |                         |                      | 31 DECEMBRE 2008      |
|---|----------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------|
|   | BRUT                 | AMORT/<br>DEPRECIACTION | NET                  |                       |
| <b>IMMobilisations FINANCIERES</b>            |                      |                         |                      |                       |
| - Autres participations                       | 2 821 602 331        |                         | 2 821 602 331        | 3 208 423 226         |
| - Crédances rattachées à participations       | 22 042 583           |                         | 22 042 583           | 25 097 089            |
| <b>TOTAL I</b>                                | <b>2 843 644 914</b> |                         | <b>2 843 644 914</b> | <b>3 233 520 315</b>  |
| <b>ACTIF CIRCULANT</b>                        |                      |                         |                      |                       |
| - Crédances clients et comptes rattachés      | 269 100              |                         | 269 100              |                       |
| - Autres créances                             | 1 229 330            |                         | 1 229 330            | 5 654 759             |
| - Titres de créances négociables              | 5 911 886 904        |                         | 5 911 886 904        | 7 083 910 766         |
| - Valeurs Mobilières de Placement             | -                    |                         | -                    | -                     |
| - Disponibilités                              | 311 102              |                         | 311 102              | 97 727                |
| - Charges constatées d'avance                 | 3 036 104            |                         | 3 036 104            | 3 524 579             |
| <b>TOTAL II</b>                               | <b>5 916 732 540</b> |                         | <b>5 916 732 540</b> | <b>7 093 187 832</b>  |
| - Compte de régularisation - frais d'émission | 3 388 905            |                         | 3 388 905            | 3 957 889             |
| - Primes de remboursement                     | 29 139 118           |                         | 29 139 118           | 34 319 552            |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                          | <b>8 792 905 478</b> |                         | <b>8 792 905 478</b> | <b>10 364 985 587</b> |

| PASSIF                                     | 30 JUIN 2009         | 31 DECEMBRE 2008      |
|--|----------------------|-----------------------|
| <b>CAPITAUX PROPRES</b>                    |                      |                       |
| - Capital social                           | 42 336 195           | 19 310 626            |
| - Réserve légale                           | 1 703 432            | 1 237 934             |
| - Report à Nouveau                         | 3 676 037            | 17 859 846            |
| - Résultat de l'exercice précédent         | -                    | -                     |
| - Résultat de l'exercice                   | 2 432 236            | 9 309 957             |
| <b>TOTAL I</b>                             | <b>50 147 900</b>    | <b>47 718 364</b>     |
| <b>PROVISIONS</b>                          |                      |                       |
| - Provisions                               | -                    | -                     |
| <b>TOTAL II</b>                            |                      |                       |
| <b>DETTES</b>                              |                      |                       |
| - Emprunts obligataires                    | 4 287 370 467        | 5 067 198 530         |
| - Emprunts et dettes financières divers    | 4 433 793 037        | 5 224 885 377         |
| - Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 249 517              | 175 363               |
| - Dettes fiscales & sociales               | 47 529               | 2 821                 |
| - Autres dettes                            | 13 951               | -                     |
| - Produits constatés d'avance              | 21 283 077           | 25 005 131            |
| <b>TOTAL III</b>                           | <b>8 742 757 578</b> | <b>10 317 267 223</b> |
| <b>TOTAL GENERAL</b>                       | <b>8 792 905 478</b> | <b>10 364 985 587</b> |

## DETAIL DE CERTAINS POSTES DE L'ACTIF

(en euros)

| DETAIL DE CERTAINS POSTES DE L'ACTIF                 | 30/06/2009           | 31/12/2008           |
|--|----------------------|----------------------|
| <b>CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES</b>         |                      |                      |
| - Clients - prestations de services                  | -                    | -                    |
| - Clients - factures à établir                       | 269 100              | -                    |
|  | <b>269 100</b>       | <b>-</b>             |
| <b>AUTRES CREANCES</b>                               |                      |                      |
| - TVA déductible s/biens & services                  | 19 600               | -                    |
| - TVA sur factures non reçues                        | -                    | -                    |
| - TVA - crédit à reporter                            | 24 500               | -                    |
| - Débiteurs divers                                   | 1 185 230            | -                    |
| - Compte courant - CFF intégration fiscale           | 5 654 759            | -                    |
| - Etat - impôt sur les bénéfices                     |                      |                      |
| - Etat - IFA   | 1 229 330            | <b>5 654 759</b>     |
| <b>TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES</b>                |                      |                      |
| - Certificats de dépôt négociables                   | 1 649 471 158        | 2 049 536 205        |
| - Intérêts courus s/certificats de dépôt négociables | 641 026              | 1 537 154            |
| - BMTN - CFF   | 4 124 819 417        | 4 916 306 417        |
| - Intérêts courus s/BMTN - CFF                       | 136 955 303          | 116 530 990          |
|  | <b>5 911 886 904</b> | <b>7 083 910 766</b> |
| <b>COMPTE DE REGULARISATION</b>                      |                      |                      |
| - Frais d'émission d'emprunts                        | 3 388 905            | 3 957 889            |
|  | <b>3 388 905</b>     | <b>3 957 889</b>     |
| <b>PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS</b>       |                      |                      |
| - Primes de remboursement des obligations            | 26 079 600           | 30 895 617           |
| - Charges actuarielles sur emprunts obligataires     | 3 059 518            | 3 423 935            |
|  | <b>29 139 118</b>    | <b>34 319 552</b>    |

## DETAIL DE CERTAINS POSTES DU PASSIF

(en euros)

| DETAIL DE CERTAINS POSTES DU PASSIF                       | 30/06/2009           | 31/12/2008           |
|---|----------------------|----------------------|
| <b>AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES</b>                       |                      |                      |
| - Autres emprunts obligataires                            | 4 150 000 000        | 4 950 000 000        |
| - Primes d'émission des autres emprunts obligataires      | 2 791 369            | 3 244 432            |
| - Intérêts courus s'autres emprunts obligataires          | 134 579 098          | 113 954 098          |
|   | <b>4 287 370 467</b> | <b>5 067 198 530</b> |
| <b>EMPRUNTS &amp; DETTES FINANCIERES DIVERSES</b>         |                      |                      |
| - Gages espèces CFF                                       | 258 829 874          | 236 571 762          |
| - Réserve pour Remboursement d'émissions                  | 1 328 397 669        | 1 741 576 774        |
| - Emprunts participatifs                                  | 2 821 602 331        | 3 208 423 226        |
| - Intérêts courus s/ gages espèces CFF                    | 329 626              | 249 464              |
| - Intérêts courus s/plact réserve p/rembt d'émissions CFF | 3 693 084            | 9 365 164            |
| - Intérêts dus s/emprunts participatifs (IF + IVA)        | 20 940 454           | 23 842 234           |
| - Compte courant - CFF Intégration fiscale                |                      | 4 856 753            |
|   | <b>4 433 793 037</b> | <b>5 224 885 377</b> |
| <b>DETTE FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES</b>            |                      |                      |
| Fournisseurs - achats                                     | 119 600              |                      |
| Fournisseurs - factures non reçues                        | 129 917              | 175 363              |
|   | <b>249 517</b>       | <b>175 363</b>       |
| <b>DETTE FISCALES &amp; SOCIALES</b>                      |                      |                      |
| - Charges sociales  | 2 649                | 2 166                |
| - Personnel - autres charges à payer                      | 369                  | 246                  |
| - Etat - impôt sur les bénéfices                          | -                    | -                    |
| - TVA collectée   | -                    | -                    |
| - TVA à décaisser   | -                    | -                    |
| - TVA s/factures à établir                                | 44 100               | -                    |
| - Etat - charges à payer                                  | 411                  | 410                  |
|   | <b>47 529</b>        | <b>2 821</b>         |
| <b>AUTRES DETTES</b>                                      |                      |                      |
| - Jetons de présence & autres rémunérations               | 11 250               | -                    |
| - Compte transitoire CFF                                  | 2 701                | -                    |
| - Actionnaires - dividendes à payer                       | 13 951               | -                    |

(en euros)

| COMPTE DE RESULTAT  | 30/06/2009         | 30/06/2008           | 31/12/2008           |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>                                    |                    |                      |                      |
| - Prestations de service  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| Chiffres d'affaires nets  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| - Transfert de charges  | -                  | -                    | -                    |
| - Autres produits   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION                                 | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| <b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>                                     |                    |                      |                      |
| - Autres achats et charges externes                               | 926 531            | 965 468              | 1 572 918            |
| - Impôts, taxes et versements assimilés                           | 113 396            | 110 960              | 111 975              |
| - Salaires et traitements   | 30 000             | 10 000               | 20 000               |
| - Charges sociales  | 9 503              | 3 242                | 6 124                |
| - Dotations aux amort. charges à répartir                         | -                  | -                    | -                    |
| - Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants | -                  | -                    | -                    |
| - Autres charges  | 17 850             | 14 400               | 28 550               |
| TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION                                  | 1 097 280          | 1 104 070            | 1 739 566            |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                                    | <b>-869 380</b>    | <b>-975 770</b>      | <b>-1 464 031</b>    |
| <b>PRODUITS FINANCIERS</b>  |                    |                      |                      |
| - Produits financiers des participations                          | 66 184 100         | 87 995 468           | 163 533 778          |
| - Produits financiers des BMTN & CDN                              | 123 208 653        | 190 826 113          | 370 050 067          |
| - Autres intérêts et produits assimilés                           | 578 119            | 9 230                | 19 391               |
| - Transfert de charges  | -                  | -                    | -                    |
| - Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement      | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS                                     | 189 970 873        | 278 830 811          | 533 603 237          |
| <b>CHARGES FINANCIERES</b>  |                    |                      |                      |
| - Dotations financières aux amorts, dépréciations et provisions   | 5 385 000          | 6 815 458            | 13 384 858           |
| - Intérêts et charges assimilées                                  | 180 041 106        | 263 846 013          | 504 587 637          |
| - Frais sur émissions d'emprunts                                  | -                  | -                    | -                    |
| - Autres charges financières                                      | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL DES CHARGES FINANCIERES                                     | 185 426 105        | 270 661 471          | 517 972 495          |
| <b>RESULTAT FINANCIER</b>   | <b>4 544 767</b>   | <b>8 169 340</b>     | <b>15 630 742</b>    |
| <b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>                              | <b>3 675 387</b>   | <b>7 193 570</b>     | <b>14 166 710</b>    |
| <b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>                                     |                    |                      |                      |
| - Sur opérations de gestion                                       | -                  | -                    | -                    |
| - Sur opérations en capital                                       | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| - Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS                                  | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>                                    |                    |                      |                      |
| - Sur opérations de gestion                                       | -                  | -                    | -                    |
| - Sur opérations en capital                                       | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES                                 | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>                                      | <b>0</b>           | <b>0</b>             | <b>0</b>             |
| <b>IMPOT SUR LES BENEFICES</b>                                    | <b>1 243 151</b>   | <b>2 453 343</b>     | <b>4 856 753</b>     |
| <b>TOTAL DES PRODUITS</b>   | <b>577 019 668</b> | <b>1 066 118 127</b> | <b>1 746 547 035</b> |
| <b>TOTAL DES CHARGES</b>  | <b>574 587 431</b> | <b>1 061 377 900</b> | <b>1 737 237 077</b> |
| <b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>                                     | <b>2 432 236</b>   | <b>4 740 227</b>     | <b>9 309 957</b>     |

(en euros)

| DETAIL DE CERTAINS POSTES PRODUITS<br>DU COMPTE DE RESULTAT | 30/06/2009         | 30/06/2008         | 31/12/2008         |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>PRODUCTION VENDUE (BIENS &amp; SERVICES)</b>             |                    |                    |                    |
| Prestations - refacturation à CFF                           | 227 900            | 128 300            | 275 535            |
| <b>TOTAL</b>  | <b>227 900</b>     | <b>128 300</b>     | <b>275 535</b>     |
| <b>PRODUITS FINANCIERS DES BMTN &amp; CDN</b>               |                    |                    |                    |
| Revenus des BMTN  | 102 635 149        | 136 441 264        | 261 922 743        |
| Surcote - décote BMTN                                       | 3 233 579          | 3 843 054          | 7 761 331          |
| Revenus des Certificats de dépôt négociables                | 17 339 926         | 50 541 795         | 100 365 993        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>123 208 653</b> | <b>190 826 113</b> | <b>370 050 067</b> |

| DETAIL DE CERTAINS POSTES CHARGES<br>DU COMPTE DE RESULTAT                      | 30/06/2009         | 30/06/2008         | 31/12/2008         |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNALES</b>                                      |                    |                    |                    |
| Commission de sous-traitance CFF  | 304 898            | 304 898            | 304 898            |
| Sous traînce générale   | 709                | 691                | 1 389              |
| Honoraires  | 52 985             | 104 710            | 157 644            |
| Frais d'actes et de contentieux   | 12                 | -19                | 233                |
| Divers  |                    |                    | 5 169              |
| Annonces, insertions et publicité   | 760                | 291                | 2 509              |
| Publications  |                    |                    |                    |
| Voyages et déplacements   |                    |                    |                    |
| Reception   |                    | 72                 |                    |
| Services bancaires  |                    |                    |                    |
| Frais sur titres (achat, vente, garde)  | 60 000             | 60 000             | 120 000            |
| Commissions annuelles s/émissions   |                    | 250                | 500                |
| Autres frais & commissions  | 227 900            | 128 300            | 275 535            |
| Commissions de gestion de trésorerie CFF  | 139 633            | 183 138            | 352 521            |
| Commissions de mandat Foncier Titrisation                                       | 139 633            | 183 138            | 352 521            |
| <b>TOTAL</b>  | <b>926 531</b>     | <b>965 468</b>     | <b>1 572 918</b>   |
| <b>IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES</b>                                    |                    |                    |                    |
| Taxe professionnelle  |                    |                    | 55                 |
| Taxe sur les salaires   | 2 777              | 837                | 1 673              |
| Taxe d'apprentissage & formation continue                                       | 369                | 123                | 246                |
| Imposition Forfaitaire Annuelle   | 110 000            | 110 000            | 110 000            |
| Droits d'enregistrement & de timbres  | 250                |                    |                    |
| <b>TOTAL</b>  | <b>113 396</b>     | <b>110 960</b>     | <b>111 975</b>     |
| <b>SALAIRES ET TRAITEMENTS</b>  |                    |                    |                    |
| Salaires & appoinements   | 10 000             | 10 000             | 20 000             |
| Primes & gratifications   | 20 000             |                    |                    |
| <b>TOTAL</b>  | <b>30 000</b>      | <b>10 000</b>      | <b>20 000</b>      |
| <b>CHARGES SOCIALES</b>   |                    |                    |                    |
| URSSAF  | 6 471              | 2 151              | 4 330              |
| Caisse de retraite  | 1 308              | 377                | 1 080              |
| ASSEDICS  | 1 724              | 714                | 714                |
| <b>TOTAL</b>  | <b>9 503</b>       | <b>3 242</b>       | <b>6 124</b>       |
| <b>INTERETS &amp; CHARGES ASSIMILEES</b>  |                    |                    |                    |
| Intérêts sur emprunts participatifs   | 78 358 218         | 126 262 659        | 241 345 633        |
| Intérêts des emprunts & dettes assimilées                                       | 100 536 354        | 133 422 121        | 256 370 072        |
| Intérêts sur comptes courants et dépôts   |                    |                    |                    |
| Intérêts sur gages espèces CFF  | 1 146 534          | 4 161 233          | 6 871 932          |
| <b>TOTAL</b>  | <b>180 041 106</b> | <b>263 846 013</b> | <b>504 587 637</b> |
| <b>DOTATIONS FINANCIERES AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECiations &amp; PROVISIONS</b> |                    |                    |                    |
| Dot. aux amortissements des primes de remboursement des emprunts                | 4 816 017          | 5 945 222          | 11 742 799         |
| Dot. aux amortissements des frais d'émission                                    | 568 983            | 870 236            | 1 642 059          |
| <b>TOTAL</b>  | <b>5 385 000</b>   | <b>6 815 458</b>   | <b>13 384 858</b>  |

## **ANNEXE**

Au bilan avant répartition de la situation arrêtée le 30 juin 2009 dont le total est de 8 792 905 477,99 € et au compte de résultat de l'exercice dont le total des produits est de 577 019 667,58 € et dégageant un bénéfice de 2 432 236,11 €.

Cette situation a eu une durée de six mois couvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009.

Les pages de 19 à 34 ci-après font partie intégrante de l'annexe.

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

### **I - FAITS MARQUANTS DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2009**

Le 1<sup>er</sup> semestre 2009 de la société a été marqué par les évènements suivants :

- L'Assemblée Générale Mixte du 18 juin 2009, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008, a décidé d'offrir à chaque actionnaire la possibilité de paiement du dividende en actions.  
Cette option a été exercée par le Crédit Foncier le 22 juin 2009 en souscrivant à 55 093 actions nouvelles, chacune émise au prix unitaire de 417,94 euros, soit une augmentation de capital de 23 025 568,42 euros et portant ainsi le capital social de la société à 42 336 194,77 euros.
- La baisse significative des revenus des CDN est liée à la baisse des taux.

### **II - PRINCIPES**

#### **1. Principes de fonctionnement**

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

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

Pour assurer le remboursement des émissions, VMG est doté d'actifs de qualité sous forme de parts de fonds communs de créances dont le financement est effectué au moyen de prêts participatifs octroyés par Crédit Foncier.

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

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

La situation économique des principales masses du bilan est présentée selon le modèle pro forma ci-après (en millions d'euros) :

|   | 30/06/2009 | 31/12/2008 | 31/12/2007 |  | 30/06/2009 | 31/12/2008 | 31/12/2007 | (en millions d'euros) |
|---|------------|------------|------------|--|------------|------------|------------|-----------------------|
| Parts de FCC<br><i>(Autres participations)</i>    | 2 844      | 3 234      | 4 456      | Emprunts participatifs   | 2 843      | 3 232      | 4 454      |                       |
|   |            |            |            | Réserve pour remb.<br>d'émissions<br><i>(Dettes financières)</i> | 1 333      | 1 751      | 2 143      |                       |
| Prêts<br><i>(Prêts et créances<br/>attachées)</i> | -          | -          | -          | Emissions obligataires   | 4 287      | 5 067      | 6 702      |                       |
|   |            |            |            | Emissions monétaires<br><i>(Dettes financières)</i>              | -          | -          | -          |                       |
| TCN et intérêts courus                            | 4 262      | 5 033      | 6 655      | Gages-Espèces<br><i>(Dettes financières)</i>                     | 259        | 237        | 197        |                       |
| Placements de trésorerie                          | 1 650      | 2 051      | 2 400      |  |            |            |            |                       |

## **2. Principes comptables**

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

- Continuité de l'exploitation
- Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre
- Indépendance des exercices

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

## **A - Participations (Titres et créances rattachées)**

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

Les créances rattachées à ces participations correspondent aux intérêts courus non échus à la date du 30 juin 2009.

La décomposition de ces actifs est la suivante :

|  | Nominal Euros | Quantité | Taux facial | Valeur comptable (K€) |
|--|---------------|----------|-------------|-----------------------|
| <b>PARTIMMO - 06/2000</b><br>(70% accédants – 30% investisseurs)                       | 2 049,49      | 115 242  | 5,80%       | 236 187               |
| <b>PARTIMMO - 10/2001</b><br>(63% accédants – 37% investisseurs)                       | 2 083,78      | 156 861  | 5,00%       | 326 864               |
| <b>PARTIMMO - 07/2002</b><br>(55% accédants – 45% investisseurs)                       | 2 544,46      | 113 511  | 5,20%       | 288 824               |
| <b>PARTIMMO - 10/2002</b><br>(61% accédants – 28% investisseurs – 11% copropriétaires) | 2 521,83      | 65 655   | 4,53%       | 165 571               |
| <b>PARTIMMO - 05/2003</b><br>(56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)  | 3 398,62      | 89 407   | 4,00%       | 303 860               |
| <b>PARTIMMO - 11/2003</b><br>(68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)  | 3 569,35      | 96 223   | 4,20%       | 343 454               |
| <b>ZEBRE ONE</b><br>(68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)           | 3 811,87      | 106 184  | 4,25%       | 404 760               |
| <b>ZEBRE TWO</b><br>(48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)           | 476 946,00    | 68 016   | 3,46%       | 324 400               |
| <b>ZEBRE 2006-01</b><br>(65% accédants – 35% investisseurs)                            | 6 789,59      | 62 991   | 4,30%       | 427 683               |
| <b>Sous-total</b>  |               |          |             | <b>2 821 602</b>      |
| Créances rattachées  |               |          |             | 22 043                |
| <b>TOTAL</b>   |               |          |             | <b>2 843 645</b>      |

## **B - Titres de Créances Négociables**

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

Ainsi, au 30 juin 2009, l'ensemble des BMTN Crédit Foncier souscrits par VMG se présente comme suit :

| <i>(en milliers d'euros)</i> |                 |             |                  |
|------------------------------|-----------------|-------------|------------------|
| <b>Date de souscription</b>  | <b>Montants</b> | <b>Taux</b> | <b>Échéances</b> |
| 04/12/2000                   | 496 269         | 6,14        | 28/10/2011       |
| 30/07/2002                   | 791 713         | 5,42        | 30/07/2012       |
| 10/04/2003                   | 98 962          | 5,42        | 30/07/2012       |
| 30/06/2003                   | 797 218         | 3,81        | 29/07/2013       |
| 28/11/2003                   | 697 430         | 3,81        | 29/07/2013       |
| 09/12/2004                   | 496 745         | 3,29        | 28/01/2010       |
| 09/12/2004                   | 497 890         | 4,19        | 30/01/2017       |
| 16/11/2005                   | 248 593         | 3,586       | 28/01/2016       |
|                              |                 |             | <b>4 124 819</b> |

- Dans cette rubrique figurent également les CDN souscrits en réemploi de la trésorerie disponible des gages espèces (259,17 millions d'euros) et de la réserve spéciale pour remboursement d'émissions (1 328,4 millions d'euros), ainsi que les intérêts courus au 30 juin 2009.

## **C - Valeurs mobilières de placements**

Au 30 juin 2009, VMG ne détient pas de Valeurs Mobilières de Placement.

## **D - Emprunts et obligations**

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

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

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

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

Aucune émission n'a été lancée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Ainsi, l'encours au 30 juin 2009 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

| Date d'émission | Montants         | Taux  | Échéances  |
|-----------------|------------------|-------|------------|
| 04/12/2000      | 500 000          | 6,00  | 28/10/2011 |
| 30/07/2002      | 800 000          | 5,25  | 30/07/2012 |
| 10/04/2003      | 100 000          | 5,25  | 30/07/2012 |
| 30/06/2003      | 800 000          | 3,75  | 29/07/2013 |
| 28/11/2003      | 700 000          | 3,75  | 29/07/2013 |
| 09/12/2004      | 500 000          | 3,125 | 28/01/2010 |
| 09/12/2004      | 500 000          | 4,125 | 30/01/2017 |
| 16/11/2005      | 250 000          | 3,50  | 28/01/2016 |
|                 | <b>4 150 000</b> |       |            |

### III – NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

#### Etat des immobilisations

| (en euros)                              |                               |                   |                    |                          |
|---|-------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------------|
| Rubriques                               | Valeur brute début d'exercice | Augmentation      | Diminution         | Valeur brute au 30/06/09 |
| - Participations et créances rattachées | 3 233 520 315                 | 66 184 100        | 456 059 501        | 2 843 644 914            |
| - Prêts et créances rattachées          | -                             | -                 | -                  | -                        |
| <b>Totaux</b>                           | <b>3 233 520 315</b>          | <b>66 184 100</b> | <b>456 059 501</b> | <b>2 843 644 914</b>     |

#### Produits à recevoir

| (en euros)   |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|
| <b>Montants</b>  |                    |                    |
| <b>MONTANT DES PRODUITS A RECEVOIR<br/>INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS</b> | <b>30/06/2009</b>  | <b>31/12/2008</b>  |
| - Autres participations  | 22 042 583         | 25 097 089         |
| - Prêts  | -                  | -                  |
| - Clients et comptes rattachés   | 269 100            | -                  |
| - Titres de Créances Négociables – BMTN                                    | 136 955 303        | 116 530 990        |
| - Titres de Créances Négociables – CDN                                     | 641 026            | 1 537 154          |
|  | <b>159 908 012</b> | <b>143 165 232</b> |

#### Composition du capital social

| RUBRIQUES  | Nombre  |
|--|---------|
| - Actions composant le capital en début d'exercice | 59 076  |
| - Actions composant le capital en fin d'exercice   | 114 169 |

L'augmentation du nombre d'actions résulte de la souscription par le Crédit Foncier à 55 093 actions en paiement du dividende 2008.

## Tableau de variation des capitaux propres

( en euros)

|   | A nouveau<br>01/01/2008 | Affectations     | Variations de capital et de réserves |                      | Montant au<br>31/12/2008 | Affectations       | Variations de capital et de réserves |                      | Montant au<br>30/06/2009 |
|---|-------------------------|------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------------|
|   |                         |                  | Dividendes<br>payés en<br>actions    | Autres<br>variations |                          |                    | Dividendes<br>payés en<br>actions    | Autres<br>variations |                          |
| Capital social (1)<br>Primes d'apport                 | 19 310 626              |                  |                                      |                      | 19 310 626               |                    | 23 025 569                           |                      | 42 336 195               |
| Réserve légale  | 696 797                 | 541 137          |                                      |                      | 1 237 934                | 465 498            |                                      |                      | 1 703 432                |
| Réserve générale                                      |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Réserve réglementée<br>dont                           |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Réserves réglementées de réévaluation                 |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Réserves spéciales des plus-values long terme         |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Report à nouveau                                      | 7 578 243               | 10 281 604       |                                      |                      | 17 859 847               | -14 183 810        |                                      |                      | 3 676 037                |
| Situation nette avant résultat de l'exercice          | 27 585 666              | 10 822 741       |                                      |                      | 38 408 407               | -13 718 312        | 23 025 569                           |                      | 47 715 664               |
| Résultat de l'exercice avant répartition              |                         | -10 822 741      |                                      |                      |                          | -9 309 957         |                                      |                      |                          |
| Résultat de l'exercice                                | 10 822 741              | 9 309 957        |                                      |                      | 9 309 957                |                    |                                      | 2 432 236            | 2 432 236                |
| Situation nette après résultat de l'exercice          | 38 408 407              | 9 309 957        |                                      |                      | 47 718 364               | -23 028 269        | 23 025 569                           | 2 432 236            | 50 147 900               |
| Dividendes distribués                                 |                         |                  |                                      |                      |                          | 23 028 269         |                                      |                      |                          |
| Provision spéciale de réévaluation                    |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Autres provisions réglementées                        |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| Provisions réglementées                               |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| <b>Montant des capitaux propres avant répartition</b> | <b>38 408 407</b>       | <b>9 309 457</b> |                                      |                      | <b>47 718 364</b>        | <b>-23 028 269</b> |                                      |                      | <b>50 147 900</b>        |
| Fonds pour risques bancaires généraux                 |                         |                  |                                      |                      |                          |                    |                                      |                      |                          |
| <b>TOTAL</b>  | <b>38 408 407</b>       | <b>9 309 957</b> |                                      |                      | <b>47 718 364</b>        | <b>-23 028 269</b> | <b>23 025 569</b>                    | <b>2 432 236</b>     | <b>50 147 900</b>        |

(1) Le capital est composé de 114 169 actions ordinaires, dont 15 000 d'une valeur nominale de 15,24 €, 4 961 d'une valeur nominale de 302,21 €, 19 622 d'une valeur nominale de 432,19 €, 19 493 d'une valeur nominale de 466,95 € et 55 093 d'une valeur nominale de 417,94 €. Elles confèrent toutes à leurs détenteurs les mêmes droits. Aucune réévaluation libre n'a été pratiquée à ce jour. Au cours de l'exercice, 55 093 actions nouvelles ont été émises d'une valeur nominale de 417,94 €.

## Etat des échéances des créances

(en euros)

| RUBRIQUES                                | MONTANT<br>BRUT      | ECHEANCES            |                      |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
|  |                      | à 1 an au +          | à + d'un an          |
| <b>Immobilisations financières</b>       |                      |                      |                      |
| - Parts de Fonds Communs de Crédits (a)  | 2 821 602 331        | 219 077 353          | 2 602 524 978        |
| - Crédits rattachés à des participations | 22 042 583           | 22 042 583           | -                    |
| - Prêts                                  | -                    | -                    | -                    |
| - Intérêts courus sur prêts              | -                    | -                    | -                    |
| <b>Actif circulant</b>                   |                      |                      |                      |
| - Clients et comptes rattachés           | 269 100              | 269 100              | -                    |
| - Personnel et comptes rattachés         | -                    | -                    | -                    |
| - Titres de Crédits NégociablesBMTN      | 4 124 819 417        | 496 745              | 4 124 322 672        |
| - Titres de Crédits NégociablesCDN       | 1 649 471 158        | 1 649 471 158        | -                    |
| - Intérêts courus sur TCN                | 137 596 329          | 137 596 329          | -                    |
| - Etat – Taxe sur la Valeur Ajoutée      | 44 100               | 44 100               | -                    |
| - Etat – impôt sur les bénéfices         | -                    | -                    | -                    |
| - Compte courant – acompte IS            | 1 185 230            | 1 185 230            | -                    |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>8 757 030 248</b> | <b>2 030 182 598</b> | <b>6 726 847 650</b> |
| Dont à plus de 5 ans                     |                      |                      | 2 539 218 957        |

(a) Ces montants sont fournis à partir des échéanciers théoriques de remboursement. En effet, la nature des créances détenues par les Fonds Communs de Crédits et le rythme théorique de décroissance de celles-ci ne permettent pas d'indiquer des échéances à plus ou moins d'un an pertinentes.

## Etat des échéances des dettes

(en euros)

| RUBRIQUES   | MONTANT<br>BRUT      | ECHEANCES            |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
|   |                      | à 1 an au +          | à + d'un an          |
| <b>Dettes</b>                                     |                      |                      |                      |
| - Emprunts obligataires et dettes rattachées      | 4 287 370 467        | 635 485 223          | 3 651 885 244        |
| - Autres emprunts et dettes rattachées            | -                    | -                    | -                    |
| - Emprunts participatifs et dettes rattachées (a) | 4 174 633 537        | 1 572 108 559        | 2 602 524 978        |
| - Gages espèces et dettes rattachées              | 259 159 500          | 259 159 500          |                      |
| - Compte courant intégration fiscale              | -                    | -                    | -                    |
| - Fournisseurs et comptes rattachés               | 249 517              | 249 517              |                      |
| - Dettes sociales                                 | 3 018                | 3 018                |                      |
| - Dettes fiscales                                 | -                    | -                    | -                    |
| - Impôt sur les bénéfices                         | -                    | -                    | -                    |
| - Taxe sur la valeur ajoutée                      | 44 100               | 44 100               |                      |
| - Autres impôts et taxes                          | 411                  | 411                  |                      |
| - Autres dettes                                   | 13 951               | 13 951               |                      |
| <i>dont dividende à payer</i>                     | 2 701                | 2 701                |                      |
| <b>TOTAL</b>                                      | <b>8 721 474 501</b> | <b>2 467 064 279</b> | <b>6 254 410 222</b> |
| Dont à plus de 5 ans :                            |                      |                      | 2 542 736 457        |

(a) Les Emprunts Participatifs permettent le financement des Parts de FCC et le remboursement de ces emprunts est conditionné par le respect du Règlement Intérieur de VMG. Les échéances à plus ou moins d'un an mentionnées correspondent à l'échéancier théorique des parts de FCC.

**Détail des comptes de régularisation au 30 juin 2009**

|                                 |                                |                    |                    | (en euros)                   |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------|
|                                 | Montant total au<br>31/12/2008 | Accroissement 2009 | Amortissement 2009 | Montant figurant au<br>bilan |
| - Frais d'émission des emprunts | 3 957 889                      |                    | 568 983            | 3 388 905                    |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>3 957 889</b>               |                    | <b>568 983</b>     | <b>3 388 905</b>             |

**Détail des primes de remboursement des obligations au 30 juin 2009**

|                           |                                |                    |                    | (en euros)                   |
|---------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------|
|                           | Montant total au<br>31/12/2008 | Accroissement 2009 | Amortissement 2009 | Montant figurant au<br>bilan |
| - Primes de remboursement | 30 895 617                     |                    | 4 816 017          | 26 079 600                   |
| - Charges actuarielles    | 3 423 935                      |                    | 364 417            | 3 059 518                    |
| <b>TOTAL</b>              | <b>34 319 552</b>              |                    | <b>5 180 434</b>   | <b>29 139 118</b>            |

**Détail des charges et produits constatés d'avance au 30 juin 2009**

|   |                                |                    |                    | (en euros)                   |
|---|--------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------|
|   | Montant total au<br>31/12/2008 | Accroissement 2009 | Amortissement 2009 | Montant figurant au<br>bilan |
| - Charges constatées d'avance (surcotes sur BMTN CFF) | 3 524 579                      |                    | 488 475            | 3 036 104                    |
| - Produits constatés d'avance (décotes sur BMTN CFF)  | 25 005 131                     |                    | 3 722 054          | 21 283 077                   |

## Charges à payer

(en euros)

| <b>MONTANT DES CHARGES A PAYER<br/>INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS</b>                | <b>Montants</b>    |                    |
|---|--------------------|--------------------|
|   | <b>30/06/2009</b>  | <b>31/12/2008</b>  |
| - Emprunts obligataires   | 134 579 098        | 113 954 098        |
| - Emprunts et dettes financières divers Autres emprunts                               | -                  | -                  |
| - Emprunts et dettes financières divers – Emprunts participatifs                      | 24 633 537         | 33 207 398         |
| - Emprunts et dettes financières divers Gages espèces                                 | 329 626            | 249 464            |
| - Emprunts et dettes financières divers Impôt sur les bénéfices (intégration fiscale) | -                  | 4 856 753          |
| - Dettes fournisseurs et comptes rattachés  | 129 917            | 175 363            |
| - Dettes fiscales et sociales   | 47 529             | 2 821              |
| - Autres dettes   | -                  | -                  |
| <b>TOTAL</b>  | <b>159 719 707</b> | <b>152 445 897</b> |

**Eléments relevant de plusieurs postes du bilan**

| RUBRIQUES  | Montant concernant les entreprises |                               |
|--|------------------------------------|-------------------------------|
|  | Liées                              | avec un lien de participation |
| - Prêts et créances rattachées                           |                                    | -                             |
| - Clients et comptes rattachés                           | 269 100                            | -                             |
| - Autres créances (compte courant – intégration fiscale) | 1 185 230                          | -                             |
| - Titres de créances négociables et créances rattachées  | 5 911 886 904                      | -                             |
| - Emprunts et dettes financières divers                  | 4 433 793 037                      | -                             |
| - Dettes fournisseurs et comptes rattachés               | 43 430                             | -                             |
| - Dettes sociales  | -                                  | -                             |
| - Autres dettes (dividendes)                             | 362                                | -                             |
| <b>TOTAL</b>   | <b>10 347 178 062</b>              | -                             |

**Eléments relevant de plusieurs postes du compte de résultat**

| RUBRIQUES                             | Montant concernant les entreprises |                               |
|---------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------|
|                                       | Liées                              | avec un lien de participation |
| - Prestations de service              | 227 900                            | -                             |
| - Produits financiers des BMTN & CDN  | 123 208 653                        | -                             |
| - Autres achats et charges externes   | 504 531                            | -                             |
| - Intérêts sur emprunts participatifs | 78 358 218                         | -                             |
| - Intérêts sur gages espèces          | 1 146 534                          | -                             |
| - Impôt sur les bénéfices             | 1 243 151                          | -                             |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>204 688 987</b>                 | -                             |

### **Transfert de charges**

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

### **Charges et produits exceptionnels**

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

La valeur de remboursement des parts détenues étant effectuée au pair, les charges et produits exceptionnels pour un montant de 386,82 millions d'euros traduisent pour le 1<sup>er</sup> semestre 2009 la diminution des immobilisations financières pour ne dégager aucun résultat exceptionnel.

### **Engagements financiers**

| <b>ENGAGEMENTS DONNES</b>   | <b>MONTANT (en euros)</b> |
|---|---------------------------|
| Inscription sur un Compte d'Instruments Financiers des Parts de FCC et des placements de trésorerie acquis en réemploi des gages-espèces et de la réserve spéciale de remboursement d'émissions. Ce compte est nanti et sert de garantie du paiement à bonne date de toutes les sommes dues au titre de l'ensemble des obligations ou autres titres de créances émis par VMG, aux banques et aux contreparties des opérations d'échange de conditions d'intérêts. | 4 412 173 489             |
| <b>ENGAGEMENTS RECUS</b>  | Néant                     |

### **Intégration fiscale**

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, la société VMG fait l'objet d'une intégration fiscale au sein du groupe dont la tête est le Crédit Foncier.

La charge d'impôt comptabilisée dans les comptes de VMG au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2009 est de 1 243 151 €.

### **Accroissement et allégement de la dette future**

Au 30 juin 2009, il n'existe pas de situations fiscales latentes, ni de différences temporaires.

#### **IV – INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES**

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

Le montant global des rémunérations des membres des organes de direction et de surveillance au titre de leurs fonctions est de 47 850,02 euros pour le 1<sup>er</sup> semestre 2009.

## V – TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

| (en euros)   |                     |                     |                       |
|--|---------------------|---------------------|-----------------------|
| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE   | 30/06/2009          | 30/06/2008          | 31/12/2008            |
| <b>Activités opérationnelles</b>   |                     |                     |                       |
| Résultat net de l'exercice avant impôt   | 3 675 387           | 7 193 570           | 14 166 710            |
| Ajustements  |                     |                     |                       |
| Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles                  |                     |                     |                       |
| Variations des dépréciations   |                     |                     |                       |
| Variations des provisions  |                     |                     |                       |
| Produits financiers des participations   | -66 184 100         | -87 995 468         | -163 533 778          |
| Charges d'intérêts sur emprunts participatifs                                    | 84 030 299          | 126 262 659         | 246 230 809           |
| Autres corrections sur le résultat   | -7 289 082          | 2 149 243           | 14 015 325            |
| Variations des postes de créances sur la clientèle                               |                     |                     |                       |
| Variations du portefeuille titres de placement                                   | 791 487 000         | 496 411 900         | 1 587 644 900         |
| Variations des autres actifs   | -4 156 329          | -3 002 581          | -5 654 759            |
| Variations des dettes envers les banques et la clientèle                         |                     |                     |                       |
| Emission nette de dettes représentées par des titres                             | -800 000 000        | -500 000 000        | -1 600 000 000        |
| Variations des autres passifs  | 22 388 224          | 304 114 539         | 41 103 580            |
| Impôts sur le résultat payés   | -1 243 151          | -2 453 343          | -4 856 753            |
| <b>Total des flux des activités opérationnelles</b>                              | <b>31 020 906</b>   | <b>342 680 520</b>  | <b>129 116 034</b>    |
| <b>Activités d'investissement</b>  |                     |                     |                       |
| Encaissements provenant de la cession des:                                       |                     |                     |                       |
| Immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)                 | 386 820 895         | 787 159 016         | 1 212 668 263         |
| Immobilisations corporelles et incorporelles                                     |                     |                     |                       |
| Décaissements relatifs à l'acquisition des:                                      |                     |                     |                       |
| Immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)                 |                     |                     |                       |
| Immobilisations corporelles et incorporelles                                     |                     |                     |                       |
| Produits financiers reçus des immobilisations financières (parts de FCC)         | 69 238 606          | 94 186 522          | 173 096 752           |
| Autres   |                     |                     |                       |
| <b>Total des flux des activités d'investissement</b>                             | <b>456 059 501</b>  | <b>881 345 538</b>  | <b>1 385 765 015</b>  |
| <b>Activités de financement</b>  |                     |                     |                       |
| Augmentation de capital en numéraire   |                     |                     |                       |
| Dividendes distribués  |                     |                     |                       |
| Variations nettes des emprunts participatifs                                     | -800 000 000        | -787 159 016        | -1 600 000 000        |
| Charges d'intérêts sur emprunts participatifs                                    | -86 932 079         | -132 144 160        | -255 315 634          |
| Autres variations  |                     |                     |                       |
| <b>Total des flux des activités de financement</b>                               | <b>-886 932 079</b> | <b>-919 303 176</b> | <b>-1 855 315 634</b> |
| <b>Augmentation/diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b> | <b>-399 851 672</b> | <b>304 722 881</b>  | <b>-340 434 585</b>   |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice              | 2 049 633 932       | 2 390 068 518       | 2 390 068 518         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice               | 1 649 782 260       | 2 964 791 399       | 2 049 633 932         |

| DETAIL DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE | 30/06/2009           | 30/06/2008           | 31/12/2008           |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>           | <b>1 649 782 260</b> | <b>2 694 791 399</b> | <b>2 049 633 932</b> |
| Caisse, Banque Centrale, CCP                             | 311 102              | 57 815               | 97 727               |
| Certificats de dépôts acquis en emploi de disponibilités | 1 649 471 158        | 2 694 733 584        | 2 049 536 205        |

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

La méthodologie principale retenue a consisté à analyser les variations bilancielles des exercices 2009-2008 des comptes publiés et audités. La décomposition dans les différentes rubriques du TFT s'appuie sur les détails fournis dans les différentes notes annexes des plaquettes financières des exercices considérés tant celles concernant le bilan que celles ayant trait au compte de résultat.

Le présent document a été établi en tenant compte du statut particulier de « véhicule de refinancement » qui est celui de VMG. Ainsi, les activités opérationnelles sont présentées selon la méthode indirecte et comprennent les souscriptions de BMTN émis par sa société mère, le Crédit Foncier de France et les refinancements obtenus du marché sous forme d'émissions obligataires à l'aide desquels ces souscriptions ont été rendues possibles. L'activité principale de VMG consiste, en effet, à fournir des ressources au Crédit Foncier permettant à ce dernier de financer sa production de prêts.

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

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

La définition de la trésorerie retenue correspond :

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

## **10.2 Vérification des informations financières historiques semestrielles**

KPMG Audit  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex

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

### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2009**

Aux actionnaires  
**Vauban Mobilisations Garanties**  
16, rue de Volney  
75002 Paris

Mesdames, Messieurs,

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

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Vauban Mobilisations Garanties, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

#### **1. Conclusion sur les comptes**

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

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

#### **2. Vérification spécifique**

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

Paris la Défense et Neuilly-sur-Seine, le 27 août 2009

Les Commissaires aux comptes

**KPMG Audit**  
*Département de KPMG S.A.*  
Rémy Tabuteau

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
Anik Chaumartin

## **11. Informations complémentaires**

### **11.3 Extrait des statuts**

L'assemblée générale du 18 juin 2009 a, dans sa partie extraordinaire, modifié l'objet social de VMG (cf. résolution ci-après). *Cette résolution mise aux voix a été adoptée à l'unanimité.*

#### **QUATORZIEME RESOLUTION (Modification statutaire)**

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance, du rapport du Directoire, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 3 des statuts :

#### **ARTICLE 3 - OBJET**

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

- d'investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation par l'acquisition de parts de fonds communs de créances (F.C.C.) ou de parts ou titres émis par des fonds communs de titrisation (F.C.T.),
- de procéder aux réinvestissements des sommes reçues au titre des parts de FCC ou de parts ou titres de FCT dans des valeurs mobilières et/ou titres de créances négociables,
- de procéder à des opérations de trésorerie, au sens de l'article L. 511-7, 3° du Code monétaire et financier, avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.

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

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

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

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

# Table de concordance AMF

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

|            | <b>Rubriques</b>  | <b>Page dans la présente actualisation du document de référence 2008</b> | <b>Page dans le document de référence 2008</b> |
|------------|---|--|--|
| <b>1.</b>  | <b>PERSONNES RESPONSABLES</b>   |  |  |
| 1.1.       | Personnes responsables des informations   | 7  | 11   |
| 1.2.       | Déclaration des personnes responsables  | 7  | 11   |
| <b>2.</b>  | <b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>   |  |  |
| 2.1.       | Identification des contrôleurs légaux   | 8  | 12 à 13  |
| 2.2.       | Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques  | 8  | 12 à 13  |
| <b>3.</b>  | <b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>   |  |  |
| 3.1.       | Informations financières  |  | 8 et 9   |
| 3.2.       | Informations financières pour les périodes intermédiaires   | 4 et 5   | N/A  |
| <b>4.</b>  | <b>FACTEURS DE RISQUE</b>   | 9  | 14   |
| <b>5.</b>  | <b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>   |  |  |
| 5.1.       | Histoire et évolution de la société   |  |  |
| 5.1.1.     | Raison sociale et nom commercial de l'émetteur  |  | 15   |
| 5.1.2.     | Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur   |  | 15   |
| 5.1.3.     | Date de constitution et durée de vie de l'émetteur  |  | 15   |
| 5.1.4.     | Siège social et la forme juridique de l'émetteur  |  | 15 à 17  |
| 5.1.5.     | Evènement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.                            | 13   | 30   |
| 5.2.       | Investissements   | N/A  | N/A  |
| <b>6.</b>  | <b>APERÇU DES ACTIVITÉS</b>   |  |  |
| 6.1.       | Principales activités   |  |  |
| 6.1.1.     | Principales catégories de services fournis  |  | 21 à 30  |
| 6.1.2.     | Nouveau produit vendu ou nouvelle activité  | N/A  | N/A  |
| 6.2.       | Principaux marchés  |  | 21 à 22 et 30                                  |
| 6.3.       | Position concurrentielle  | N/A  | N/A  |
| <b>7.</b>  | <b>ORGANIGRAMME</b>   |  |  |
| 7.1.       | Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur   |  | 31   |
| 7.2.       | Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe   |  | 32   |
| <b>8.</b>  | <b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>  |  |  |
| 8.1.       | Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers                | 13   | 30   |
| 8.2.       | Evénement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur   | 13   | 30   |
| <b>9.</b>  | <b>PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE</b>  | N/A  | N/A  |
| <b>10.</b> | <b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE</b>  |  |  |
| 10.1.      | Nom, adresse et fonction des membres des organes d'administration et de direction et principales activités exercées en dehors de la société | 14   | 33 à 38  |
| 10.2.      | Déclaration d'absence de conflits d'intérêts  |  | 39   |
| <b>11.</b> | <b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>  |  |  |
| 11.1.      | Informations sur le comité de l'audit   | N/A  | N/A  |
|            | Nom des membres et résumé du mandat   | N/A  | N/A  |
| 11.2.      | Gouvernement d'entreprise   |  | 33 et 60 à 70                                  |

|            |  |            |   |
|------------|--|------------|---|
| <b>12.</b> | <b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>   |            |   |
| 12.1.      | Détention, contrôle  |            | 40  |
| 12.2.      | Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle   | N/A        | N/A                                       |
| <b>13.</b> | <b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS</b>             |            |   |
| 13.1.      | <u>Informations financières historiques</u>  |            | Document de référence 2007 <sup>(*)</sup> |
| 13.2.      | <u>États financiers annuels</u>  | N/A        |   |
| 1.         | Bilan  |            | 41 à 43                                   |
| 2.         | Hors Bilan   |            | N/A                                       |
| 3.         | Compte de Résultat   |            | 44 à 45                                   |
| 4.         | Tableau des Flux de Trésorerie   |            | 56  |
| 5.         | Méthodes comptables et notes explicatives  |            | 46 à 57                                   |
| 13.3.      | <u>Vérification des informations financières historiques annuelles</u>   |            |   |
| 13.3.1.    | Rapport des contrôleurs légaux   | 35         | 58 à 59(*)                                |
| 13.3.2.    | Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les contrôleurs légaux                          |            | 60 à 70                                   |
| 13.3.3.    | Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés                   | 4 à 5      | N/A                                       |
| 13.4.      | <u>Date des dernières informations financières</u>   |            |   |
| 13.4.1.    | Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées                                    | 30/06/2009 |   |
| 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 |            | N/A                                       |
| 1.         | Bilan  | 15 à 16    |   |
| 2.         | Hors Bilan   | N/A        |   |
| 3.         | Compte de Résultat   | 17 à 18    |   |
| 4.         | Tableau des Flux de Trésorerie   | 33 à 34    |   |
| 5.         | Méthodes comptables et notes explicatives  | 19 à 34    |   |
| 13.5.2.    | Informations financières intermédiaires depuis la fin du dernier exercice                                      | N/A        | N/A                                       |
| 13.6.      | <u>Procédures judiciaires et d'arbitrage</u>   |            | 73  |
| 13.7.      | <u>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</u>                                       |            |   |
|            | • Déclaration  | 13         | 30  |
| <b>14.</b> | <b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>  |            |   |
| 14.1.      | <u>Capital social</u>  |            |   |
| 14.1.1.    | Montant du capital souscrit  | 10         | 16 et 74                                  |
| 14.2.      | <u>Acte constitutif et statuts</u>   |            |   |
| 14.2.1.    | Registre et objet social   | 10 et 36   | 15 à 16 et 79 à 80                        |
| <b>15.</b> | <b>CONTRATS IMPORTANTS</b>   |            |   |
|            | • Conventions réglementées   |            | 40  |
| <b>16.</b> | <b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>                      | N/A        | N/A                                       |
| <b>17.</b> | <b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b>   |            |   |
|            | Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement                   |            | 80  |

(\*) En application de l'article 28 du règlement 809-2004 sur les prospectus, les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2007 et le rapport des Commissaires aux comptes y afférent, présentés aux pages 42 à 60 du document de référence n°D08-0342 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 30 avril 2008, sont incorporés par référence dans le Document de Référence 2008.

Les chapitres du document de référence n°D08-0342 non visés ci-dessus sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couverts à un autre endroit de la présente actualisation.

## **Table de concordance avec les informations requises dans le rapport financier semestriel**

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

| <b>Eléments constitutifs du rapport financier semestriel au 30 juin 2009</b>                              | <b>Page dans la présente actualisation du document de référence 2008</b> |
|---|--|
| <b>Attestation du responsable du document</b>   | 7  |
| <b>RAPPORT D'ACTIVITE</b><br>- Principaux évènements survenus pendant les six premiers mois de l'exercice | 11 à 13  |
| - Principaux risques et incertitudes  | 9  |
| <b>ETATS FINANCIERS</b><br>- Comptes semestriels  | 15 à 34  |
| - Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes semestriels  | 35   |



**VMG**

UNE FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

**VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES**

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 42 336 194,77 euros  
Siège social : 16, rue Volney - Paris 2ème  
R.C.S. PARIS B 399 343 300 - Code APE 741 J



## **Reference Document 2008 Update**

**including a half-yearly financial report**

**1<sup>ST</sup> HALF-YEAR 2009**

The original French-language update of the reference document was filed with the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority) on August 28, 2009, pursuant to Article 212-13 of the AMF general regulations. It is an update of the original French-language version of VMG's reference document, filed with the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority) on April 29, 2009, pursuant to Article 212-13 of the AMF general regulations, under the number D. 09-0335. As such, it may be used in support of a financial transaction when accompanied by a prospectus duly approved by the AMF.

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. The English version of the Document de Référence should be read in conjunction with, and construed in accordance with, French law.

# CONTENTS

|  |    |
|--|----|
| PART 1: OVERVIEW .....   | 3  |
| Key figures .....  | 4  |
| PART 2: HALF-YEARLY FINANCIAL REPORT .....   | 6  |
| 1. Persons responsible .....   | 7  |
| 1.1 Person responsible for the update of the Reference Document including the half-yearly financial report .....             | 7  |
| 1.2 Statement by the person responsible for updating the Reference Document including the half-yearly financial report ..... | 7  |
| 2. Persons responsible for auditing the financial statements .....   | 8  |
| 3. Issuer risks .....  | 9  |
| 4. General information concerning the issuer .....   | 10 |
| 4.4 General information concerning the issuer.....   | 10 |
| 5. Company financial position and activity developments.....   | 11 |
| 5.1 FCC Units .....  | 11 |
| 5.3 Issues .....   | 11 |
| 5.6 Presentation of the income statement at June 30, 2009.....   | 12 |
| 6. Business Activity.....  | 13 |
| 6.2 Information on trends.....   | 13 |
| 8. Administrative, management and supervisory bodies .....   | 14 |
| 8.1 Composition of Management Bodies.....  | 14 |
| 10. Financial information concerning the issuer's assets & liabilities, financial position and earnings .....                | 15 |
| 10.1 Accounts relative to the half-year ended June 30, 2009 .....  | 15 |
| 10.2 Verification of historical financial information .....  | 35 |
| 11. Additional Information.....  | 36 |
| 11.3 Excerpt from the Statutes .....   | 36 |
| AMF CROSS REFERENCE TABLE.....   | 37 |
| CROSS REFERENCE TABLE WITH THE INFORMATION REQUIRED IN HALF-YEARLY FINANCIAL REPORT .....                                    | 39 |

NOTE: only the sections of the Reference Document 2008 concerned by this update are included in this table of contents.  
To facilitate reading, we retained the original numbering of the Reference Document 2008.

## **Part 1: overview**

## Key figures

### VMG at June 30, 2009

- Balance sheet: €8.8 billion
- Outstanding FCC units: €2.8 billion
- Outstanding bonds: €4.3 billion
- Reserves (repayment & compensation): €1.7 billion

| ASSETS                                 | at June 30, 2009     |                     |                      | (in euros)            |
|--|----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------|
|  | GROSS                | AMORT/ DEPRECIATION | NET                  |                       |
| <b>LONG-TERM LOANS AND INVESTMENTS</b> |                      |                     |                      |                       |
| - Other equity holdings                | 2,821,602,331        |                     | 2,821,602,331        | 3,208,423,226         |
| - Accrued interest on equity holdings  | 22,042,583           |                     | 22,042,583           | 25,097,089            |
| <b>TOTAL I</b>                         | <b>2,843,644,914</b> |                     | <b>2,843,644,914</b> | <b>3,233,520,315</b>  |
| <b>CURRENT ASSETS</b>                  |                      |                     |                      |                       |
| - Trade receivables                    | 269,100              |                     | 269,100              |                       |
| - Other receivables                    | 1,229,330            |                     | 1,229,330            | 5,654,759             |
| - Negotiable debt securities           | 5,911,886,904        |                     | 5,911,886,904        | 7,083,910,766         |
| - Available-for-sale securities        |                      |                     |                      |                       |
| - Cash                                 | 311,102              |                     | 311,102              | 97,727                |
| - Deferred expenses                    | 3,036,104            |                     | 3,036,104            | 3,524,579             |
| <b>TOTAL II</b>                        | <b>5,916,732,540</b> |                     | <b>5,916,732,540</b> | <b>7,093,187,832</b>  |
| - Accruals - issuing expenses          | 3,388,905            |                     | 3,388,905            | 3,957,889             |
| - Redemption premiums                  | 29,139,118           |                     | 29,139,118           | 34,319,552            |
| <b>GRAND TOTAL</b>                     | <b>8,792,905,478</b> |                     | <b>8,792,905,478</b> | <b>10,364,985,587</b> |

| LIABILITIES                            | at June 30, 2009     |                      | (in euros)            |
|--|----------------------|----------------------|-----------------------|
|  |                      | at December 31, 2008 |                       |
| <b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>            |                      |                      |                       |
| - Share capital                        | 42,336,195           |                      | 19,310,626            |
| - Legal reserve                        | 1,703,432            |                      | 1,237,934             |
| - Retained earnings                    | 3,676,037            |                      | 17,859,846            |
| - Income from previous year            |                      |                      |                       |
| - Income for the period                | 2,432,236            |                      | 9,309,957             |
| <b>TOTAL I</b>                         | <b>50,147,900</b>    |                      | <b>47,718,364</b>     |
| <b>PROVISIONS</b>                      |                      |                      |                       |
| - Provisions                           |                      |                      |                       |
| <b>TOTAL II</b>                        |                      |                      |                       |
| <b>LIABILITIES</b>                     |                      |                      |                       |
| - Bonds                                | 4,287,370,467        |                      | 5,067,198,530         |
| - Other borrowings and financial debts | 4,433,793,037        |                      | 5,224,885,377         |
| - Trade accounts payable               | 249,517              |                      | 175,363               |
| - Tax & social security liabilities    | 47,529               |                      | 2,821                 |
| - Others liabilities                   | 13,951               |                      |                       |
| - Deferred income                      | 21,283,077           |                      | 25,005,131            |
| <b>TOTAL III</b>                       | <b>8,742,757,578</b> |                      | <b>10,317,267,223</b> |
| <b>GRAND TOTAL</b>                     | <b>8,792,905,478</b> |                      | <b>10,364,985,587</b> |

(In euros)

| INCOME STATEMENT   | 6/30/2009          | 6/30/2008            | 12/31/2008           |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>REVENUE FROM OPERATIONS</b>   |                    |                      |                      |
| - Services rendered  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| Net revenue  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| - Deferred expenses  | -                  | -                    | -                    |
| - Other income   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF REVENUE FROM OPERATIONS                                       | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| <b>OPERATING EXPENSES</b>  |                    |                      |                      |
| - Other purchases and expenses   | 926 531            | 965 468              | 1 572 918            |
| - Taxes and assessments  | 113 396            | 110 960              | 111 975              |
| - Salaries and wages   | 30 000             | 10 000               | 20 000               |
| - Payroll taxes  | 9 503              | 3 242                | 6 124                |
| - Depreciation and amortisation accruals                               | -                  | -                    | -                    |
| - Provisions and impairments on current assets                         | -                  | -                    | -                    |
| - Other expenses   | 17 850             | 14 400               | 28 550               |
| TOTAL OF OPERATING EXPENSES  | 1 097 280          | 1 104 070            | 1 739 566            |
| <b>OPERATING INCOME</b>  | <b>-869 380</b>    | <b>-975 770</b>      | <b>-1 464 031</b>    |
| <b>INVESTMENT INCOME</b>   |                    |                      |                      |
| - Income from equity holdings  | 66 184 100         | 87 995 468           | 163 533 778          |
| - Income from negotiable certificates of deposit and medium-term-notes | 123 208 653        | 190 826 113          | 370 050 067          |
| - Other interest income  | 578 119            | 9 230                | 19 391               |
| - Deferred expenses  | -                  | -                    | -                    |
| - Net income from the sale of investment securities                    | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF INVESTMENT INCOME   | 189 970 873        | 278 830 811          | 533 603 237          |
| <b>FINANCIAL EXPENSES</b>  |                    |                      |                      |
| - Depreciation, amortisation and provisions                            | 5 385 000          | 6 815 458            | 13 384 858           |
| - Interest expense   | 180 041 106        | 263 846 013          | 504 587 637          |
| - Issuing expenses   | -                  | -                    | -                    |
| - Other interest expense   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF FINANCIAL EXPENSES  | 185 426 105        | 270 661 471          | 517 972 495          |
| <b>FINANCIAL INCOME</b>  | <b>4 544 767</b>   | <b>8 169 340</b>     | <b>15 630 742</b>    |
| <b>EARNINGS BEFORE TAX</b>   | <b>3 675 387</b>   | <b>7 193 570</b>     | <b>14 166 710</b>    |
| <b>EXTRAORDINARY GAINS</b>   |                    |                      |                      |
| -On management operations  | -                  | -                    | -                    |
| -On capital transactions   | -                  | -                    | -                    |
| -Reversal of impairments, provisions and deferred expenses             | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF EXTRAORDINARY GAINS   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>EXTRAORDINARY CHARGES</b>   |                    |                      |                      |
| -On management operations  | -                  | -                    | -                    |
| -On capital transactions   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF EXTRAORDINARY CHARGES   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>EXTRAORDINARY INCOME</b>  | <b>0</b>           | <b>0</b>             | <b>0</b>             |
| <b>CORPORATE INCOME TAX</b>  |                    |                      |                      |
|  | 1 243 151          | 2 453 343            | 4 856 753            |
| <b>TOTAL EARNINGS</b>  | <b>577 019 668</b> | <b>1 066 118 127</b> | <b>1 746 547 035</b> |
| <b>TOTAL EXPENSES</b>  | <b>574 587 431</b> | <b>1 061 377 900</b> | <b>1 737 237 077</b> |
| <b>NET INCOME FOR THE PERIOD</b>                                       | <b>2 432 236</b>   | <b>4 740 227</b>     | <b>9 309 957</b>     |

## **Part 2: Half-yearly financial report**

## **1. Persons responsible**

### **1.1 Person responsible for the update of the Reference Document including the half-yearly financial report**

**Ms. Sandrine Guérin**

Chairperson of the Management Board of Vauban Mobilisations Garanties

Address: 4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex

Telephone: +33 (0)1 57 44 92 05

Fax: +33 (0)1 57 44 78 89

### **1.2 Statement by the person responsible for updating the Reference Document including the half-yearly financial report**

I hereby declare, after having taken every reasonable measure to this purpose, that the information provided in this update of the 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 hereby declare that, to the best of my knowledge, all accounts for the half-year have been prepared in accordance with applicable accounting standards and are an accurate reflection of the assets, financial position and results of the Company, and that the half-yearly report herein presents an accurate picture of events that occurred during the first six months of the year, their impact on the accounts and a description of the principal risks and uncertainties for the remaining six months of the year.

I have received a letter from the statutory auditors indicating that they have completed their work which consisted of verifying the information about the financial position and the accounts provided in this update as well as a reading of the entire update.

Signed in Charenton-le-Pont, August 28, 2009

Sandrine Guérin  
Chairperson of the Management Board

## **2. Persons responsible for auditing the financial statements**

### ***Permanent statutory auditors***

#### **KPMG Audit, Department of KPMG S.A.**

Member of the Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
1, Cours Valmy – 92923 La Défense Cedex  
Represented by Mr. Rémy Tabuteau

#### **PricewaterhouseCoopers Audit**

Member of the Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
63, rue de Villiers - 92200 Neuilly-sur-Seine  
Represented by Ms. Anik Chaumartin

KPMG Audit, a department of KPMG S.A. and PricewaterhouseCoopers Audit audited and certified the accounts for the years ended December 31, 2006, 2007 and 2008.

### ***Alternate statutory auditors***

#### **Ms. Ferron-Jolys**

Member of the Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
1, Cours Valmy – 92923 La Défense Cedex

#### **Mr. Pierre Coll**

Member of the Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles  
63, rue de Villiers - 92200 Neuilly-sur-Seine

### ***Mandates of the permanent statutory auditors***

KPMG Audit, a department of KPMG, was appointed as permanent statutory auditor for six years at the general meeting held on May 19, 2006. This mandate will expire at the end of the general meeting called to approve the accounts for the year ended December 31, 2011. KPMG Audit is replacing the firm Mazars & Guérard, 61, rue Henri Regnault, 92075 Paris La Défense Cedex, member of the Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris, represented by Mr. Michel Barbet-Massin and Mr. Hervé Helias, which had been appointed at the annual general meeting held on June 28, 2000 and whose mandate expired at the end of the general meeting held on May 19, 2006.

The general assembly held on June 18, 2009, in its ordinary session, renewed the mandate of PricewaterhouseCoopers Audit as permanent statutory auditor for a period of six years i.e. until the ordinary general assembly that called to approve the accounts for the year ended December 31, 2014.

### ***Mandates of the alternate statutory auditors***

The general assembly held on June 18, 2009, in its ordinary session, renewed the mandate of Mr. Pierre COLL as alternate statutory auditor for a period of six years i.e. until ordinary general assembly that will approve the accounts for the year ended 2014.

### **3. *Issuer risks***

Since December 31, 2008, risks have not changed. For further details concerning this section, please refer to the 2008 reference document.

## **4. General information concerning the issuer**

### **4.4 General information concerning the issuer**

#### **4.4.3 Corporate purpose**

According to modifications to Article 3 of its statutes, as approved by the Shareholders' Meeting on June 18, 2009, VMG's exclusive purpose in France and abroad is to:

- invest in one or more debt securitization programmes by acquiring shares in fonds communs de créances (FCC) or shares in or issued securities of fonds communs de titrisation (FCT),
- reinvest the proceeds from FCC Units or FCT shares or securities in securities and/or negotiable debt securities,
- conduct cash transactions, pursuant to Article L. 511-7, point 3 of the French Monetary and Financial Code, with entities in which it has direct or indirect ownership ties that give one of these entities effective control over the others.

In connection with the foregoing acquisitions and cash transactions, the Company may, subject to applicable laws and regulations:

- raise funds, in France or abroad, by borrowing (including subordinated loans) or by issuing securities or negotiable debt securities,
- perform transactions on futures or options markets to hedge against risks arising from said acquisitions or refinancing,
- provide or obtain any sureties or guarantees in connection with its business.

The Company may also perform any transaction that is directly or indirectly related to the aforementioned activities that are likely to help it carry out said activities.

The Company shall refrain from engaging in transactions stemming from its corporate purpose that are likely to cause the ratings on the securities issued by the Company or debt contracted by it to be downgraded or withdrawn.

#### **4.4.4 General information concerning the capital**

##### **4.4.4.2 Issued share capital**

VMG's share capital at June 30, 2009 stood at €42,336,194.77 divided into 114,169 fully paid-up shares that are all of the same nature.

##### **4.4.4.6 The Company's share capital over the past years**

The combined Shareholders' Meeting of June 18, 2009, having voted on the accounts for the year ending December 31, 2008, decided to offer to each shareholder the opportunity of payment of the dividend in shares.

Crédit Foncier de France, by a share allotment letter dated June 22, 2009, declared it was opting for the payment of its dividend in shares and subscribing to fifty-five thousand and ninety-three (55,093) new shares each issued at the unit price of €417.94.

VMG's capital was thereby increased from €19,310,626.35 to €42,336,194.77 divided into 114,169 shares all of the same nature and fully-paid up.

## **5. Company financial position and activity developments**

### **5.1 FCC Units**

During the first half-year of 2009, VMG did not acquire any FCC senior securitisation units and did not issue any debt securities.

After taking into account FCC redemptions (normal redemptions or early redemption of debt securities), outstanding FCC units at June 30, 2009, excluding accrued interest, amounted to €2,821.6 million, broken down as follows:

|   | Nominal value | Quantity | Coupon rate | Book value<br>(in thousands of euros) |
|---|---------------|----------|-------------|---------------------------------------|
| <b>PARTIMMO - 06/2000</b><br>(70% owner occupied – 30% investor)                | 2,049.49      | 115,242  | 5.80%       | 236,187                               |
| <b>PARTIMMO - 10/2001</b><br>(63% owner occupied – 37% investor)                | 2,083.78      | 156,861  | 5.00%       | 326,864                               |
| <b>PARTIMMO - 07/2002</b><br>(55% owner occupied – 45% investor)                | 2,544.46      | 113,511  | 5.20%       | 288,824                               |
| <b>PARTIMMO - 10/2002</b><br>(61% owner occupied - 28% investor - 11% co-owner) | 2,521.83      | 65,655   | 4.53%       | 165,571                               |
| <b>PARTIMMO - 05/2003</b><br>(56% owner occupied – 41% investor - 3% co-owner)  | 3,398.62      | 89,407   | 4.00%       | 303,860                               |
| <b>PARTIMMO - 11/2003</b><br>(68% owner occupied – 30% investor - 2% co-owner)  | 3,569.35      | 96,223   | 4.20%       | 343,454                               |
| <b>ZEBRE ONE</b><br>(68% owner occupied – 29% investor - 3% co-owner)           | 3,811.87      | 106,184  | 4.25%       | 404,760                               |
| <b>ZEBRE TWO</b><br>(48% owner occupied – 44% investor - 8% co-owner)           | 476,946.00    | 68,016   | 3.46%       | 324,400                               |
| <b>ZEBRE 2006-01</b><br>(65% owner occupied – 35% investor)                     | 6,789.59      | 62,991   | 4.30%       | 427,683                               |
| <b>Subtotal</b>   |               |          |             | <b>2,821,602</b>                      |
| Accrued interest  |               |          |             | 22,043                                |
| <b>TOTAL</b>  |               |          |             | <b>2,843,645</b>                      |

### **5.3 Issues**

VMG did not issue any bonds during the first six months of 2009, though achieved its aims of maintaining its visibility and reputation with investors.

VMG repaid three outstanding issues with maturities at April 28, 2009:

- €500 million at 4.375% issued April 20, 1999
- €150 million at 4.375% issued July 25, 2000
- €150 million at 4.375% issued October 5, 2000

Outstanding VMG issues at June 30, 2009 are broken down as follows:

| (in thousands of euros) |                  |       |            |
|-------------------------|------------------|-------|------------|
| Purchase date           | Amount           | Rate  | Maturity   |
| 12/4/2000               | 500 000          | 6.00  | 10/28/2011 |
| 7/30/2002               | 800 000          | 5.25  | 7/30/2012  |
| 4/10/2003               | 100 000          | 5.25  | 7/30/2012  |
| 6/30/2003               | 800 000          | 3.75  | 7/29/2013  |
| 11/28/2003              | 700 000          | 3.75  | 7/29/2013  |
| 12/9/2004               | 500 000          | 3.125 | 1/28/2010  |
| 12/9/2004               | 500 000          | 4.125 | 1/30/2017  |
| 11/16/2005              | 250 000          | 3.50  | 1/28/2016  |
|                         | <b>4 150 000</b> |       |            |

## 5.6 Presentation of the income statement at June 30, 2009

| INCOME STATEMENT AT JUNE 30, 2009  |        |   |      |        | (In millions of euros) |
|------------------------------------|--------|---|------|--------|------------------------|
| EXPENSES                           |        | INCOME  |      |        | EARNINGS               |
| Subordinated loan payments         | 62,87  | FCC unit income   |      | 66,18  | 4,13                   |
| Issue repayment reserve payments   | 15,48  | Income from reinvested issue repayment reserves                       |      | 16,3   |                        |
| Interest on issues                 | 100,54 | Interest on loans and NDS   |      | 105,87 | -0,05                  |
| Issuing expenses                   | 5,38   | Deferred expenses   |      |        |                        |
| Cash collateral immobilisation fee | 1,15   | Income from reinvested issue remuneration and compensation provisions |      | 1,21   | 0,06                   |
| Other expenses                     | 2,34   | Income from reinvested current account deposits                       | 0,41 | 0,64   | -1,70                  |
|                                    |        | Other income  | 0,23 |        |                        |
|                                    |        |   |      |        | <b>2,43</b>            |

Net income at June 30, 2009 amounted to €2,432,236.11 after corporate income tax of €1,243,151.00 (compared to net income of €4,740,226.64 during the first six months of 2008).

VMG's income is generated through fixed remuneration differences between its assets and liabilities. Since it has fewer assets on its balance sheet compared with the same period in 2008, its income for the period automatically adjusts downward by the same proportion. Income is also impacted by the drop in interest rates.

## **6. Business Activity**

### **6.2 Information on trends**

#### **6.2.2 Outlook for Vauban Mobilisations Garanties**

VMG will pursue its role as a refinancing vehicle for Groupe Crédit Foncier, alongside Compagnie de Financement Foncier, by using its strengths, notably its complete lack of liquidity risk exposure.

#### **6.2.3 Material events**

No material events have affected the Company's situation since June 30, 2009.

## **8. Administrative, management and supervisory bodies**

### **8.1 Composition of Management Bodies**

8.1.1 Company representatives and professional addresses

#### **8.1.1.1 Members of the Management Board and the Supervisory Board**

##### 1 / Management Board

No modification to the Management Board has taken place since December 31, 2008.

##### 2/ Supervisory Board

VMG's General Assembly of Shareholders on June 18, 2009 renewed the members of the Supervisory Board for a duration of three years or until the end of the ordinary general assembly that will approve the accounts for the year ending December 31, 2011.

It named, for the same duration, three new members to the Supervisory Board:

- M. Daniel FRUCHART, whose professional address is: MACIF – Direction financière, 17-21 place Etienne Pernet 75015
- M. Pierre NUYTS, whose professional address is: CE Participations, 50 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris
- M. Hervé VOGEL living at 6 boulevard des Brotteaux 69006 Lyon

The Supervisory Board, held immediately following the General Assembly, renewed M. BARBOT as President of the Supervisory Board for the duration of his term as Member of the Supervisory Board and named M. NUYTS as Vice President of the duration of his term as Member of the Supervisory Board, replacing M. Xavier de Fournas, deceased.

## **10. Financial information concerning the issuer's assets & liabilities, financial position and earnings**

### **10.1 Accounts relative to the half-year ended June 30, 2009**

| ASSETS                                 | GROSS                | AT JUNE 30, 2009       |                      | (in euros)<br>AT DECEMBER 31, 2008<br>NET |
|--|----------------------|------------------------|----------------------|---|
|  |                      | AMORT/<br>DEPRECIATION | NET                  |   |
| <b>LONG-TERM LOANS AND INVESTMENTS</b> |                      |                        |                      |   |
| - Other equity holdings                | 2,821,602,331        | -                      | 2,821,602,331        | 3,208,423,226                             |
| - Accrued interest on equity holdings  | 22,042,583           | -                      | 22,042,583           | 25,097,089                                |
| <b>TOTAL I</b>                         | <b>2,843,644,914</b> | -                      | <b>2,843,644,914</b> | <b>3,233,520,315</b>                      |
| <b>CURRENT ASSETS</b>                  |                      |                        |                      |   |
| - Trade receivables                    | 269,100              | -                      | 269,100              |   |
| - Other receivables                    | 1,229,330            | -                      | 1,229,330            | 5,654,759                                 |
| - Negotiable debt securities           | 5,911,886,904        | -                      | 5,911,886,904        | 7,083,910,766                             |
| - Available-for-sale securities        | -                    | -                      | -                    | -   |
| - Cash                                 | 311,102              | -                      | 311,102              | 97,727                                    |
| - Deferred expenses                    | 3,036,104            | -                      | 3,036,104            | 3,524,579                                 |
| <b>TOTAL II</b>                        | <b>5,916,732,540</b> | -                      | <b>5,916,732,540</b> | <b>7,093,187,832</b>                      |
| - Accruals - issuing expenses          | 3,388,905            | -                      | 3,388,905            | 3,957,889                                 |
| - Redemption premiums                  | 29,139,118           | -                      | 29,139,118           | 34,319,552                                |
| <b>GRAND TOTAL</b>                     | <b>8,792,905,478</b> | -                      | <b>8,792,905,478</b> | <b>10,364,985,587</b>                     |

| LIABILITIES                            | AT JUNE 30, 2009     | (in euros)<br>AT DECEMBER 31,<br>2008 |                         |
|--|----------------------|---------------------------------------|-------------------------|
|  |                      | AT JUNE 30, 2009                      | AT DECEMBER 31,<br>2008 |
| <b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>            |                      |                                       |                         |
| - Share capital                        | 42,336,195           | 19,310,626                            |                         |
| - Legal reserve                        | 1,703,432            | 1,237,934                             |                         |
| - Retained earnings                    | 3,676,037            | 17,859,846                            |                         |
| - Income from previous year            | -                    | -                                     |                         |
| - Income for the period                | 2,432,236            | 9,309,957                             |                         |
| <b>TOTAL I</b>                         | <b>50,147,900</b>    | <b>47,718,364</b>                     |                         |
| <b>PROVISIONS</b>                      |                      |                                       |                         |
| - Provisions                           | -                    | -                                     |                         |
| <b>TOTAL II</b>                        | <b>-</b>             | <b>-</b>                              |                         |
| <b>LIABILITIES</b>                     |                      |                                       |                         |
| - Bonds                                | 4,287,370,467        | 5,067,198,530                         |                         |
| - Other borrowings and financial debts | 4,433,793,037        | 5,224,885,377                         |                         |
| - Trade accounts payable               | 249,517              | 175,363                               |                         |
| - Tax & social security liabilities    | 47,529               | 2,821                                 |                         |
| - Others liabilities                   | 13,951               | -                                     |                         |
| - Deferred income                      | 21,283,077           | 25,005,131                            |                         |
| <b>TOTAL III</b>                       | <b>8,742,757,578</b> | <b>10,317,267,223</b>                 |                         |
| <b>GRAND TOTAL</b>                     | <b>8,792,905,478</b> | <b>10,364,985,587</b>                 |                         |

## DESCRIPTION OF CERTAIN ASSET ITEMS

(In euros)

| DESCRIPTION OF CERTAIN ASSET ITEMS                       | 6/30/2009            | 12/31/2008           |
|--|----------------------|----------------------|
| <b>TRADE RECEIVABLES</b>                                 |                      |                      |
| - Customers - services rendered                          | -                    | -                    |
| - Customers - invoices to be issued                      | 269,100              | -                    |
|  | <b>269,100</b>       | <b>-</b>             |
| <b>OTHER RECEIVABLES</b>                                 |                      |                      |
| - VAT deductible on goods & services                     | 19,600               | -                    |
| - VAT on invoices not yet received                       | -                    | -                    |
| - VAT - credit to carry forward                          | 24,500               | -                    |
| - Miscellaneous receivables                              | -                    | -                    |
| - Current account - CFF taxes                            | 1,185,230            | -                    |
| - State - Corporate income tax                           | -                    | -                    |
| - State - Minimum corporate income tax                   | -                    | 5,654,759            |
|  | <b>1,229,330</b>     | <b>5,654,759</b>     |
| <b>NEGOTIABLE DEBT SECURITIES</b>                        |                      |                      |
| - Negotiable certificates of deposit                     | 1,649,471,158        | 2,049,536,205        |
| - Accrued interest on negotiable certificates of deposit | 641,026              | 1,537,154            |
| - Medium-term notes - CFF                                | 4,124,819,417        | 4,916,306,417        |
| - Accrued interest on medium-term notes - CFF            | 136,955,303          | 116,530,990          |
|  | <b>5,911,886,904</b> | <b>7,083,910,766</b> |
| <b>ACCRUALS</b>  |                      |                      |
| - Issuing expenses                                       | 3,388,905            | 3,957,889            |
|  | <b>3,388,905</b>     | <b>3,957,889</b>     |
| <b>BOND REDEMPTION PREMIUMS</b>                          |                      |                      |
| - Bond redemption premiums                               | 26,079,600           | 30,895,617           |
| - Deferred expenses                                      | 3,059,518            | 3,423,935            |
|  | <b>29,139,118</b>    | <b>34,319,552</b>    |

## DESCRIPTION OF CERTAIN LIABILITY ITEMS

(In euros)

| DESCRIPTION OF CERTAIN LIABILITY ITEMS                        | 6/30/2009            | 12/31/2008           |
|---|----------------------|----------------------|
| <b>OTHER BONDS</b>  |                      |                      |
| - Other bonds   | 4,150,000,000        | 4,950,000,000        |
| - Bond Issue premiums   | 2,791,369            | 3,244,432            |
| - Accrued interest on other bonds                             | 134,579,098          | 113,954,098          |
|   | <b>4,287,370,467</b> | <b>5,067,198,530</b> |
| <b>OTHER BORROWINGS</b>                                       |                      |                      |
| - CFF cash collateral   | 258,829,874          | 236,571,762          |
| - Issue repayment reserve                                     | 1,328,397,669        | 1,741,576,774        |
| - Subordinated loans  | 2,821,602,331        | 3,208,423,226        |
| - Accrued interest on CFF cash collateral                     | 329,626              | 249,464              |
| - Accrued interest on reinvested CFF issue repayment reserves | 3,693,084            | 9,365,164            |
| - Interest due on subordinated loans (IF+IVA)                 | 20,940,454           | 23,842,234           |
| - Current account - CFF taxes                                 | 4,856,753            |                      |
|   | <b>4,433,793,037</b> | <b>5,224,885,377</b> |
| <b>TRADE ACCOUNTS PAYABLE</b>                                 |                      |                      |
| - Suppliers - purchases                                       | 119,600              |                      |
| - Suppliers - invoices not yet received                       | 129,917              | 175,363              |
|   | <b>249,517</b>       | <b>175,363</b>       |
| <b>TAXES PAYABLE</b>  |                      |                      |
| - Payroll taxes   | 2,649                | 2,166                |
| - Personnel - other accrued expenses                          | 369                  | 246                  |
| - State - corporate income tax                                | -                    | -                    |
| - VAT collected   | -                    | -                    |
| - VAT to be subtracted  | -                    | -                    |
| - VAT on invoices to be issued                                | 44,100               | -                    |
| - State - accrued expenses                                    | 411                  | 410                  |
|   | <b>47,529</b>        | <b>2,821</b>         |
| <b>OTHER LIABILITIES</b>                                      |                      |                      |
| - Director's fees & other remuneration                        | 11,250               | -                    |
| - CFF suspense account  | -                    | -                    |
| - Shareholders - dividends payable                            | 2,701                | -                    |
|   | <b>13,951</b>        | <b>-</b>             |

(In euros)

| INCOME STATEMENT   | 6/30/2009          | 6/30/2008            | 12/31/2008           |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>REVENUE FROM OPERATIONS</b>   |                    |                      |                      |
| - Services rendered  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| Net revenue  | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| - Deferred expenses  | -                  | -                    | -                    |
| - Other income   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF REVENUE FROM OPERATIONS                                       | 227 900            | 128 300              | 275 535              |
| <b>OPERATING EXPENSES</b>  |                    |                      |                      |
| - Other purchases and expenses   | 926 531            | 965 468              | 1 572 918            |
| - Taxes and assessments  | 113 396            | 110 960              | 111 975              |
| - Salaries and wages   | 30 000             | 10 000               | 20 000               |
| - Payroll taxes  | 9 503              | 3 242                | 6 124                |
| - Depreciation and amortisation accruals                               | -                  | -                    | -                    |
| - Provisions and impairments on current assets                         | -                  | -                    | -                    |
| - Other expenses   | 17 850             | 14 400               | 28 550               |
| TOTAL OF OPERATING EXPENSES  | 1 097 280          | 1 104 070            | 1 739 566            |
| <b>OPERATING INCOME</b>  | <b>-869 380</b>    | <b>-975 770</b>      | <b>-1 464 031</b>    |
| <b>INVESTMENT INCOME</b>   |                    |                      |                      |
| - Income from equity holdings  | 66 184 100         | 87 995 468           | 163 533 778          |
| - Income from negotiable certificates of deposit and medium-term-notes | 123 208 653        | 190 826 113          | 370 050 067          |
| - Other interest income  | 578 119            | 9 230                | 19 391               |
| - Deferred expenses  | -                  | -                    | -                    |
| - Net income from the sale of investment securities                    | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF INVESTMENT INCOME   | 189 970 873        | 278 830 811          | 533 603 237          |
| <b>FINANCIAL EXPENSES</b>  |                    |                      |                      |
| - Depreciation, amortisation and provisions                            | 5 385 000          | 6 815 458            | 13 384 858           |
| - Interest expense   | 180 041 106        | 263 846 013          | 504 587 637          |
| - Issuing expenses   | -                  | -                    | -                    |
| - Other interest expense   | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF FINANCIAL EXPENSES  | 185 426 105        | 270 661 471          | 517 972 495          |
| <b>FINANCIAL INCOME</b>  | <b>4 544 767</b>   | <b>8 169 340</b>     | <b>15 630 742</b>    |
| <b>EARNINGS BEFORE TAX</b>   | <b>3 675 387</b>   | <b>7 193 570</b>     | <b>14 166 710</b>    |
| <b>EXTRAORDINARY GAINS</b>   |                    |                      |                      |
| -On management operations  | -                  | -                    | -                    |
| -On capital transactions   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| -Reversal of impairments, provisions and deferred expenses             | -                  | -                    | -                    |
| TOTAL OF EXTRAORDINARY GAINS   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>EXTRAORDINARY CHARGES</b>   |                    |                      |                      |
| -On management operations  | -                  | -                    | -                    |
| -On capital transactions   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| TOTAL OF EXTRAORDINARY CHARGES   | 386 820 895        | 787 159 016          | 1 212 668 263        |
| <b>EXTRAORDINARY INCOME</b>  | <b>0</b>           | <b>0</b>             | <b>0</b>             |
| <b>CORPORATE INCOME TAX</b>  |                    |                      |                      |
|  | 1 243 151          | 2 453 343            | 4 856 753            |
| <b>TOTAL EARNINGS</b>  | <b>577 019 668</b> | <b>1 066 118 127</b> | <b>1 746 547 035</b> |
| <b>TOTAL EXPENSES</b>  | <b>574 587 431</b> | <b>1 061 377 900</b> | <b>1 737 237 077</b> |
| <b>NET INCOME FOR THE PERIOD</b>                                       | <b>2 432 236</b>   | <b>4 740 227</b>     | <b>9 309 957</b>     |

(In euros)

| DESCRIPTION OF CERTAIN INCOME STATEMENT ITEMS                               | 6/30/2009          | 6/30/2008          | 12/31/2008         |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>PRODUCTION SOLD (GOODS &amp; SERVICES)</b>                               |                    |                    |                    |
| Services rebilled to CFF  | 227,900            | 128,300            | 275,535            |
| <b>TOTAL</b>  | <b>227,900</b>     | <b>128,300</b>     | <b>275,535</b>     |
| <b>INCOME FROM NEGOTIABLE CERTIFICATES OF DEPOSIT AND MEDIUM-TERM NOTES</b> |                    |                    |                    |
| Revenue from medium-term notes  | 102,635,149        | 136,441,264        | 261,922,743        |
| Premium/discount on medium-term notes                                       | 3,233,579          | 3,843,054          | 7,761,331          |
| Revenue from negotiable certificates of deposit                             | 17,339,926         | 50,541,795         | 100,365,993        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>123,208,653</b> | <b>190,826,113</b> | <b>370,050,067</b> |

| DESCRIPTION OF CERTAIN INCOME STATEMENT ITEMS              | 6/30/2009          | 6/30/2008          | 12/31/2008         |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>OTHER PURCHASES AND EXPENSES</b>                        |                    |                    |                    |
| CFF subcontracting commission                              | 304 898            | 304 898            | 304 898            |
| General outsourcing  | 709                | 691                | 1 389              |
| Fees   | 52 985             | 104 710            | 157 644            |
| Legal fees and litigation                                  | 12                 | -19                | 233                |
| Miscellaneous  |                    |                    | 5 169              |
| Legal notices, inserts, and advertising                    | 760                | 291                | 2 509              |
| Publications   |                    |                    |                    |
| Travel expenses  |                    |                    |                    |
| Reception  |                    | 72                 |                    |
| Banking services   |                    |                    |                    |
| Commissions on security transactions (buy, sell, hold)     | 60 000             | 60 000             | 120 000            |
| Annual issue commissions                                   |                    | 250                | 500                |
| Other fees & commissions                                   | 227 900            | 128 300            | 275 535            |
| CFF cash management commissions                            | 139 633            | 183 138            | 352 521            |
| Commission for Foncier securitisation mandate              | 139 633            | 183 138            | 352 521            |
| <b>TOTAL</b>   | <b>926 531</b>     | <b>965 468</b>     | <b>1 572 918</b>   |
| <b>TAXES AND ASSESSMENTS</b>                               |                    |                    |                    |
| Local business tax   |                    |                    | 55                 |
| Payroll tax  | 2 777              | 837                | 1 673              |
| Apprenticeship & training tax                              | 369                | 123                | 246                |
| Minimum corporate income tax                               | 110 000            | 110 000            | 110 000            |
| Registration taxes & stamps                                | 250                |                    |                    |
| <b>TOTAL</b>   | <b>113 396</b>     | <b>110 960</b>     | <b>111 975</b>     |
| <b>SALARIES AND WAGES</b>                                  |                    |                    |                    |
| Wages & salaries   | 10 000             | 10 000             | 20 000             |
| Bonuses & incentives                                       | 20 000             |                    |                    |
| <b>TOTAL</b>   | <b>30 000</b>      | <b>10 000</b>      | <b>20 000</b>      |
| <b>PAYROLL TAXES</b>                                       |                    |                    |                    |
| URSSAF   | 6 471              | 2 151              | 4 330              |
| Pension funds  | 1 308              | 377                | 1 080              |
| ASSEDICS   | 1 724              | 714                | 714                |
| <b>TOTAL</b>   | <b>9 503</b>       | <b>3 242</b>       | <b>6 124</b>       |
| <b>INTEREST EXPENSES</b>                                   |                    |                    |                    |
| Interest on subordinated loans                             | 78 358 218         | 126 262 659        | 241 345 633        |
| Interest on borrowings & related debt                      | 100 536 354        | 133 422 121        | 256 370 072        |
| Interest on current accounts and deposits                  |                    |                    |                    |
| Interest on CFF cash collateral                            | 1 146 534          | 4 161 233          | 6 871 932          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>180 041 106</b> | <b>263 846 013</b> | <b>504 587 637</b> |
| <b>FINANCIAL DEPRECIATION, AMORTISATION AND PROVISIONS</b> |                    |                    |                    |
| Amortisation of debt redemption premiums                   | 4 816 017          | 5 945 222          | 11 742 799         |
| Amortisation of issuing expenses                           | 568 983            | 870 236            | 1 642 059          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>5 385 000</b>   | <b>6 815 458</b>   | <b>13 384 858</b>  |

## **NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS**

Notes to the balance sheet before appropriation of earnings for the half-year ended June 30, 2009, showing total assets of €8,792,905,477.99 and notes to the income statement, showing revenue of €577,019,667.58 and net income of €2,432,236.11.

This situation lasted for six months covering the period from January 1 to June 30, 2009.

The notes are on Pages 19 to 34 below.

The accounting methods and calculations used for the annual financial statements are identical to those used for the last period's statements.

### **I – KEY EVENTS DURING THE FIRST HALF OF 2009**

The following key events affected the Company during the first half-year of 2009:

- The Mixed General Assembly held on June 18, 2009 approving the financial statements for the year ended December 31, 2008 decided to propose to shareholders the possibility of receiving their dividend payment in the form of shares.  
This option was chosen by Crédit Foncier on June 22, 2009 by subscribing to 55,093 new shares whose unit price was €417.94. This represented a capital increase of €23,025,568.42, which brought capital stock to €42,336,194.77.
- The significant drop in Transferable Certificates of Deposit is linked to the drop in interest rates.

### **II - PRINCIPLES**

#### **1. Operating principles**

VMG is a refinancing vehicle belonging to the Crédit Foncier group whose role is to issue debt secured by the latter's loans.

VMG issues debt in the form of investment securities, negotiable debt securities or bank loans. The proceeds from these issues are then used by Crédit Foncier to originate loans or for purchases of negotiable debt securities issued by Crédit Foncier.

To ensure the repayment of its senior debt, VMG holds quality assets comprised of FCC units financed by subordinated loans granted by Crédit Foncier.

VMG's balance sheet and income statement illustrate the principle behind securitised refinancing.

The Internal Regulations governing VMG's activities stipulate the rules the Management Board must follow to respect this principle. They also stipulate the means and procedures by which Supervisory Board carries out its oversight role.

The financial position displaying the balance sheet's main items is reported in accordance with the following pro-forma model (in millions of euros):

|   | 6/30/2009 | 12/31/2008 | 12/31/2007 |  |  | 6/30/2009 | 12/31/2008 | 12/31/2007 | (In millions of euros) |
|---|-----------|------------|------------|--|--|-----------|------------|------------|------------------------|
| FCC Units<br><i>(Other equity holdings)</i>     | 2,844     | 3,234      | 4,456      | Subordinated Loans                             |  | 2,843     | 3,232      | 4,454      |                        |
|   |           |            |            | Issue Repayment Reserve<br><i>(borrowings)</i> |  | 1,333     | 1,751      | 2,143      |                        |
| Loans<br><i>(Loans and accrued interest)</i>    | -         | -          | -          | Bond issues                                    |  | 4,287     | 5,067      | 6,702      |                        |
| Negotiable debt securities and accrued interest | 4,262     | 5,033      | 6,655      | Money market issues <i>(borrowings)</i>        |  | -         | -          | -          |                        |
| Short-term cash investments                     | 1,650     | 2,051      | 2,400      | Cash collateral <i>(borrowings)</i>            |  | 259       | 237        | 197        |                        |

## **2. Accounting principles**

Generally accepted accounting principles, including the principle of prudence, that adhere to the following basic assumptions have been used for the financial statements:

- Business continuity
- Permanence of accounting methods from one year to the next
- Periodicity

These principles comply with general rules for establishing and presenting financial statements.

## **A – Equity holdings (Securities and accrued interest)**

Equity holdings correspond to senior securitisation units recognised at face value after taking into account amortisation since their date of acquisition.

Receivables on the above holdings consist of accrued interest at June 30, 2009.

These assets are broken down as follows:

|   | Nominal value | Quantity | Coupon rate | Book value<br>(in thousands of euros) |
|---|---------------|----------|-------------|---------------------------------------|
| <b>PARTIMMO - 06/2000</b><br>(70% owner occupied – 30% investor)                | 2,049.49      | 115,242  | 5.80%       | 236,187                               |
| <b>PARTIMMO - 10/2001</b><br>(63% owner occupied – 37% investor)                | 2,083.78      | 156,861  | 5.00%       | 326,864                               |
| <b>PARTIMMO - 07/2002</b><br>(55% owner occupied – 45% investor)                | 2,544.46      | 113,511  | 5.20%       | 288,824                               |
| <b>PARTIMMO - 10/2002</b><br>(61% owner occupied - 28% investor - 11% co-owner) | 2,521.83      | 65,655   | 4.53%       | 165,571                               |
| <b>PARTIMMO - 05/2003</b><br>(56% owner occupied – 41% investor - 3% co-owner)  | 3,398.62      | 89,407   | 4.00%       | 303,860                               |
| <b>PARTIMMO - 11/2003</b><br>(68% owner occupied – 30% investor - 2% co-owner)  | 3,569.35      | 96,223   | 4.20%       | 343,454                               |
| <b>ZEBRE ONE</b><br>(68% owner occupied – 29% investor - 3% co-owner)           | 3,811.87      | 106,184  | 4.25%       | 404,760                               |
| <b>ZEBRE TWO</b><br>(48% owner occupied – 44% investor - 8% co-owner)           | 476,946.00    | 68,016   | 3.46%       | 324,400                               |
| <b>ZEBRE 2006-01</b><br>(65% owner occupied – 35% investor)                     | 6,789.59      | 62,991   | 4.30%       | 427,683                               |
| <b>Subtotal</b>   |               |          |             | <b>2,821,602</b>                      |
| Accrued interest  |               |          |             | 22,043                                |
| <b>TOTAL</b>  |               |          |             | <b>2,843,645</b>                      |

## **B – Negotiable Debt Securities**

- These are medium-term notes issued by Crédit Foncier and purchased by VMG pursuant to the provisions of the Subscription Master Agreement for Negotiable Debt Securities.

At June 30, 2009, VMG held the following Crédit Foncier medium-term notes:

(in thousands of euros)

| Purchase date | Amount           | Rate  | Maturity   |
|---------------|------------------|-------|------------|
| 12/4/2000     | 496 269          | 6,14  | 10/28/2011 |
| 7/30/2002     | 791 713          | 5,42  | 7/30/2012  |
| 4/10/2003     | 98 962           | 5,42  | 7/30/2012  |
| 6/30/2003     | 797 218          | 3,81  | 7/29/2013  |
| 11/28/2003    | 697 430          | 3,81  | 7/29/2013  |
| 12/9/2004     | 496 745          | 3,29  | 1/28/2010  |
| 12/9/2004     | 497 890          | 4,19  | 1/30/2017  |
| 11/16/2005    | 248 593          | 3,586 | 1/28/2016  |
|               | <b>4 124 819</b> |       |            |

- This item also includes Negotiable Certificates of Deposit purchased by reinvesting cash balances from cash collateral (€259.17 million) and the Issue Repayment Reserve (€1,328.4 million), as well as accrued interest at June 30, 2009.

## **C – Available-for-sale securities**

At June 30, 2009, VMG held no available-for-sale securities.

## **D – Borrowings and bonds**

Borrowings and bonds outstanding are recognised at their redemption value.

Borrowing expenses (placement commissions, brokerage fees, other expenses) are amortised over the life of the debt. Expenses that have not yet been amortised are recognised under the item "Accruals – issue expenses".

Redemption premiums on bonds are amortised over the life of the bonds. Issue premiums are no longer netted with redemption premiums and are recognised as "issue premiums" under the "Bonds" item. Interest expense is determined under the accruals concept based on the yield to maturity and recognised as "Deferred expenses on bonds" under the "Bond redemption premiums" item.

No bonds were issued in the first half of 2009.

Outstanding VMG issues at June 30, 2009 are broken down as follows:

(in thousands of euros)

| Purchase date | Amount           | Rate  | Maturity   |
|---------------|------------------|-------|------------|
| 12/4/2000     | 500,000          | 6.00  | 10/28/2011 |
| 7/30/2002     | 800,000          | 5.25  | 7/30/2012  |
| 4/10/2003     | 100,000          | 5.25  | 7/30/2012  |
| 6/30/2003     | 800,000          | 3.75  | 7/29/2013  |
| 11/28/2003    | 700,000          | 3.75  | 7/29/2013  |
| 12/9/2004     | 500,000          | 3.125 | 1/28/2010  |
| 12/9/2004     | 500,000          | 4.125 | 1/30/2017  |
| 11/16/2005    | 250,000          | 3.50  | 1/28/2016  |
|               | <b>4,150,000</b> |       |            |

### **III – NOTES TO THE BALANCE SHEET AND INCOME STATEMENT**

#### **Statement of assets**

| Items                                  | Gross value at year start | Increase          | Decrease           | Gross value at<br>06/30/09 |
|--|---------------------------|-------------------|--------------------|----------------------------|
| - Equity holdings and accrued interest | 3,233,520,315             | 66,184,100        | 456,059,501        | 2,843,644,914              |
| - Loans and accrued interest           | -                         | -                 | -                  | -                          |
| <b>Total</b>                           | <b>3,233,520,315</b>      | <b>66,184,100</b> | <b>456,059,501</b> | <b>2,843,644,914</b>       |

#### **Accrued income**

| AMOUNT OF ACCRUED INCOME<br>INCLUDED UNDER THE FOLLOWING ITEMS    | Amounts            |                    |
|---|--------------------|--------------------|
|   | 6/30/2009          | 12/31/2008         |
| - Other equity holdings   | 22,042,583         | 25,097,089         |
| - Loans   | -                  | -                  |
| - Trade receivables   | 269,100            | -                  |
| - Negotiable debt securities - Medium-term notes                  | 136,955,303        | 116,530,990        |
| - Negotiable debt securities - Negotiable Certificates of Deposit | 641,026            | 1,537,154          |
|   | <b>159,908,012</b> | <b>143,165,232</b> |

#### **Breakdown of share capital**

| ITEMS  | Number  |
|--|---------|
| -Shares outstanding at year start            | 59,076  |
| -Shares outstanding at the end of the period | 114,169 |

The increase in the number of shares resulted from Crédit Foncier's subscription to 55,093 shares as its 2008 dividend payment.

## Statement of changes in shareholders' equity

| Changes in capital and reserves                         |                               |                  |                          |               |                         |                    | Changes in capital and reserves |               |                         | (in euros)        |                          |  |
|---|-------------------------------|------------------|--------------------------|---------------|-------------------------|--------------------|---------------------------------|---------------|-------------------------|-------------------|--------------------------|--|
|   | Opening balance<br>01/01/2008 | Allocations      | Dividends paid in shares | Other changes | Amount at<br>12/31/2008 | Allocations        | Dividends paid in shares        | Other changes | Amount at<br>06/30/2009 | Allocations       | Dividends paid in shares |  |
| Share capital ('1)                                      |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Share premiums  | 19,310,626                    |                  |                          |               | 19,310,626              |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Reserves  |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Legal reserve   | 696,797                       |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| General reserve   |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Regulated reserves                                      | 541,137                       |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| of which  |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Regulated revaluation reserves                          |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Special long-term capital gains reserves                |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Retained earnings                                       | 7,578,243                     | 10,281,604       |                          |               | 17,859,847              | -14,183,810        |                                 |               | 3,676,037               |                   |                          |  |
| Net shareholders' equity before income for the year     | 27,585,666                    | 10,822,741       |                          |               | 38,408,407              | -13,718,312        |                                 |               | 47,715,664              |                   |                          |  |
| Income for the year before allocation                   |                               | -10,822,741      |                          |               |                         | -9,309,957         |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Income for the year                                     | 10,822,741                    | 9,309,957        |                          |               | 9,309,957               |                    |                                 |               | 2,432,236               |                   |                          |  |
| Net shareholders' equity after income for the year      | 38,408,407                    | 9,309,957        |                          |               | 47,718,364              | -23,028,269        |                                 |               | 50,147,900              |                   |                          |  |
| Dividends distributed                                   |                               |                  |                          |               |                         | 23,028,269         |                                 |               |                         |                   |                          |  |
|   |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Changes in provisions                                   |                               |                  |                          |               |                         |                    | Changes in provisions           |               |                         | (in euros)        |                          |  |
|   | Opening balance<br>01/01/2008 | Allocations      | Increases                | Reversals     | Amount at<br>12/31/2008 | Allocations        | Increases                       | Reversals     | Amount at<br>06/30/2009 | Allocations       | Increases                |  |
| Regulated revaluation reserves                          |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Other regulated reserves                                |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Regulated provisions                                    |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| <b>Amount of shareholders' equity before allocation</b> | <b>38,408,407</b>             | <b>9,309,457</b> |                          |               | <b>47,718,364</b>       | <b>-23,028,269</b> |                                 |               | <b>50,147,900</b>       |                   |                          |  |
|   |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| Changes in FGBR   |                               |                  |                          |               |                         |                    | Changes in FGBR                 |               |                         | (in euros)        |                          |  |
|   | Opening balance<br>01/01/2008 | Allocations      | Increases                | Reversals     | Amount at<br>12/31/2008 | Allocations        | Increases                       | Reversals     | Amount at<br>06/30/2009 | Allocations       | Increases                |  |
| Fund for general banking risks                          |                               |                  |                          |               |                         |                    |                                 |               |                         |                   |                          |  |
| <b>TOTAL</b>  | <b>38,408,407</b>             | <b>9,309,957</b> |                          |               | <b>47,718,364</b>       | <b>-23,028,269</b> | <b>23,025,569</b>               |               | <b>2,432,236</b>        | <b>50,147,900</b> |                          |  |

(1) The share capital comprises 114,169 ordinary shares, including 15,000 worth a nominal value of €15.24; 4,961 worth a nominal value of €302.21; 19,622 worth a nominal value of €432.19 and 19,493 worth a nominal value of €466.95 and 55,093 worth a nominal value of €417.94. They all give their holders the same rights. No revaluation has been carried out to date. 55,093 new shares with a nominal value of €417.94 were issued.

## Maturity schedule of receivables

| ITEMS   | GROSS<br>AMOUNT      | MATURITY             |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
|   |                      | 1 year or less       | More than 1 year     |
| <b>Long-term loans and investments</b>                            |                      |                      |                      |
| - FCC Units (a)   | 2,821,602,331        | 219,077,353          | 2,602,524,978        |
| - Accrued interest on equity holdings                             | 22,042,583           | 22,042,583           | -                    |
| - Loans   | -                    | -                    | -                    |
| - Accrued interest on loans                                       | -                    | -                    | -                    |
| <b>Current assets</b>   |                      |                      |                      |
| - Trade receivables   | 269,100              | 269,100              | -                    |
| - Personnel and accounts payable                                  | -                    | -                    | -                    |
| - Negotiable Debt Securities - Medium-term notes                  | 4,124,819,417        | 496,745              | 4,124,322,672        |
| - Negotiable Debt Securities - Negotiable Certificates of Deposit | 1,649,471,158        | 1,649,471,158        | -                    |
| Accrued interest on Negotiable Debt Securities                    | 137,596,329          | 137,596,329          | -                    |
| - State - Value added tax   | 44,100               | 44,100               | -                    |
| - State - Corporate income tax                                    | -                    | -                    | -                    |
| - Current account – corporate income tax deposit                  | 1,185,230            | 1,185,230            | -                    |
| <b>TOTAL</b>  | <b>8,757,030,248</b> | <b>2,030,182,598</b> | <b>6,726,847,650</b> |
| More than 5 years:  |                      |                      | 2,539,218,957        |

(a) These amounts are calculated based on theoretical repayment schedules. The nature of receivables held by the FCC and the theoretical rate of repayment thereof make it impossible to state what receivables mature in more or less than one year.

## Maturity schedule of liabilities

| ITEMS   | GROSS<br>AMOUNT      | MATURITY             |                      | (in euros)    |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|---------------|
|   |                      | 1 year or less       | More than 1 year     |               |
| <b>Liabilities</b>                            |                      |                      |                      |               |
| - Outstanding bonds and accrued interest      | 4,287,370,467        | 635,485,223          | 3,651,885,244        |               |
| - Other borrowings and accrued interest       | -                    | -                    | -                    |               |
| - Subordinated loans and accrued interest (a) | 4,174,633,537        | 1,572,108,559        | 2,602,524,978        |               |
| - Cash collateral and accrued interest        | 259,159,500          | 259,159,500          | -                    |               |
| - Current account – tax consolidation         | -                    | -                    | -                    |               |
| - Trade payables                              | 249,517              | 249,517              | -                    |               |
| - Social security liabilities                 | 3,018                | 3,018                | -                    |               |
| - Tax debts                                   | -                    | -                    | -                    |               |
| - Corporate income tax                        | -                    | -                    | -                    |               |
| - Value added tax                             | 44,100               | 44,100               | -                    |               |
| - Other taxes                                 | 411                  | 411                  | -                    |               |
| - Other liabilities                           | 13,951               | 13,951               | -                    |               |
| Of which, dividends payable -                 | 2,701                | 2,701                | -                    |               |
| <b>TOTAL</b>                                  | <b>8,721,474,501</b> | <b>2,467,064,279</b> | <b>6,254,410,222</b> |               |
| More than 5 years:                            |                      |                      |                      | 2,542,736,457 |

(a) Proceeds from subordinated loans are used to finance purchases of FCC Units. Repayment of these loans is governed by VMG's Internal Regulations. Maturities of more or less than one year shown above correspond to the theoretical maturity schedule of the FCC Units.

**Breakdown of accruals at June 30, 2009**

|                   | Total at<br>12/31/2008 | Increase in<br>2009 | Amortisation<br>2009 | Balance sheet<br>amount |
|-------------------|------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|
| -Issuing expenses | 3,957,889              |                     | 568,983              | 3,388,905               |
| <b>TOTAL</b>      | <b>3,957,889</b>       |                     | <b>568,983</b>       | <b>3,388,905</b>        |

**Breakdown of bond redemption premiums at June 30, 2009**

|                      | Total at<br>12/31/2008 | Increase in<br>2009 | Amortisation<br>2009 | Balance sheet<br>amount |
|----------------------|------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|
| -Redemption premiums | 30,895,617             |                     | 4,816,017            | 26,079,600              |
| -Deferred expenses   | 3,423,935              |                     | 364,417              | 3,059,518               |
| <b>TOTAL</b>         | <b>34,319,552</b>      |                     | <b>5,180,434</b>     | <b>29,139,118</b>       |

**Breakdown of deferred income and expenses at June 30, 2009**

|  | Total at<br>12/31/2008 | Increase in<br>2009 | Amortisation<br>2009 | Balance sheet<br>amount |
|--|------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|
| -Deferred expenses (Premiums on CFF medium-term notes) | 3,524,579              |                     | 488,475              | 3,036,104               |
| -Deferred income (Discounts on CFF medium-term notes)  | 25,005,131             |                     | 3,722,054            | 21,283,077              |

**Accrued expenses**

(In euros)

| AMOUNT OF ACCRUED EXPENSES  | Amounts            |                    |
|---|--------------------|--------------------|
|   | 6/30/2009          | 12/31/2008         |
| - Bonds   | 134,579,098        | 113,954,098        |
| - Other borrowings and financial debts – Other borrowings                         | -                  | -                  |
| - Other borrowings and financial debts - Subordinated debt                        | 24,633,537         | 33,207,398         |
| - Other borrowings and financial debts – Cash collateral                          | 329,626            | 249,464            |
| - Other borrowings and financial debts - Corporate income tax (tax consolidation) | -                  | 4,856,753          |
| - Trade accounts payable  | 129,917            | 175,363            |
| - Tax debts & social security liabilities   | 47,529             | 2,821              |
| - Other liabilities   | -                  | -                  |
| <b>TOTAL</b>  | <b>159,719,707</b> | <b>152,445,897</b> |

### Elements under several balance sheet items

| ITEMS   | Amount concerning     |                     |
|---|-----------------------|---------------------|
|   | Affiliated companies  | Associate companies |
| - Loans and accrued interest                              |                       | -                   |
| - Trade receivables                                       | 269,100               | -                   |
| - Other receivables (current account – tax consolidation) | 1,185,230             | -                   |
| - Negotiable Debt Securities and accrued interest         | 5,911,886,904         | -                   |
| - Other borrowings and financial debts                    | 4,433,793,037         | -                   |
| - Trade accounts payable                                  | 43,430                | -                   |
| - Social security liabilities                             | -                     | -                   |
| - Other liabilities (dividends)                           | 362                   | -                   |
| <b>TOTAL</b>  | <b>10,347,178,062</b> | -                   |

### Elements under several income statement items

| ITEMS  | Amount concerning    |                     |
|--|----------------------|---------------------|
|  | Affiliated companies | Associate companies |
| - Services rendered  | 227,900              | -                   |
| - Income from Negotiable Certificates Of Deposit and medium-term notes | 123,208,653          | -                   |
| - Other purchases and expenses   | 504,531              | -                   |
| - Interest on subordinated loans                                       | 78,358,218           | -                   |
| - Interest on cash collateral  | 1,146,534            | -                   |
| - Corporate income tax   | 1,243,151            | -                   |
| <b>TOTAL</b>   | <b>204,688,987</b>   | -                   |

### **Deferred expenses**

Expenses related to issues incurred during the financial year are recognised under "Accruals – issuing expenses" through the deferred expenses account. These expenses are then amortised on a straight-line basis over the life of the debt.

### **Extraordinary gains and charges**

The FCC Units held by the Company are recognised as financial assets. Accounting rules applicable to trading companies require that gains and charges from the disposal of fixed assets be reported as extraordinary items.

As the Units are redeemable at their face value, extraordinary gains of €386.82 million for the first six months of 2009 offset extraordinary charges of €386.82 million from the impairment of long-term loans and investments, resulting in no extraordinary income.

### **Financial commitments**

| COMMITMENTS MADE   | Amount (in euros) |
|--|-------------------|
| - Deposit of FCC Units and re-invested cash balances from cash collateral and the Issue Repayment Reserve into a Financial Instruments Account. This account has been pledged as a guarantee of the timely payment to banks and counterparties to interest rate swap agreements of any sums payable on bonds or other debt securities issued by VMG. | 4,412,173,489     |
| COMMITMENTS RECEIVED   | None              |

### **Tax consolidation**

Since January 1, 2008, VMG has been part of a tax consolidation group headed by Crédit Foncier.

VMG paid corporate income tax of €1,243,151 for the first half-year of 2009.

### **Changes in deferred taxes**

No deferred tax liabilities or timing differences existed at June 30, 2009.

#### **IV – ADDITIONAL INFORMATION**

The accounts of VMG are fully consolidated into those of its parent company, Crédit Foncier.

The total remuneration for members of the management and supervisory bodies amounted to €47,850.02 for the first six months of 2009.

## V – CASH FLOW STATEMENT

| CASH FLOW STATEMENT   | 6/30/2009           | 6/30/2008           | 12/31/2008            | (in euros) |
|---|---------------------|---------------------|-----------------------|------------|
| <b>Operational activities</b>   |                     |                     |                       |            |
| Net income for the year before tax  | 3,675,387           | 7,193,570           | 14,166,710            |            |
| Adjustments   |                     |                     |                       |            |
| Depreciation and amortisation of property, equipment, and intangible assets |                     |                     |                       |            |
| Changes in provisions for impairments                                       |                     |                     |                       |            |
| Changes in provisions for contingencies and losses                          |                     |                     |                       |            |
| Income from equity holdings   | -66,184,100         | -87,995,468         | -163,533,778          |            |
| Interest expense on subordinated loans                                      | 84,030,299          | 126,262,659         | 246,230,809           |            |
| Other income adjustments  | -7,289,082          | 2,149,243           | 14,015,325            |            |
| Changes in customer receivables   |                     |                     |                       |            |
| Changes in short-term investment securities portfolio                       | 791,487,000         | 496,411,900         | 1,587,644,900         |            |
| Changes in other assets   | -4,156,329          | -3,002,581          | -5,654,759            |            |
| Changes in debts payable to banks and customers                             |                     |                     |                       |            |
| Net issues of debt securities   | -800,000,000        | -500,000,000        | -1,600,000,000        |            |
| Changes in other liabilities  | 22,388,224          | 304,114,539         | 41,103,580            |            |
| Corporate income tax paid   | -1,243,151          | -2,453,343          | -4,856,753            |            |
| <b>Total of cashflows from operational activities</b>                       | <b>31,020,906</b>   | <b>342,680,520</b>  | <b>129,116,034</b>    |            |
| <b>Investment activities</b>  |                     |                     |                       |            |
| Proceeds from the disposal of:  |                     |                     |                       |            |
| Long-term financial assets (FCC Units)                                      | 386,820,895         | 787,159,016         | 1,212,668,263         |            |
| Tangible and intangible fixed assets  |                     |                     |                       |            |
| Disbursements for the acquisition of:                                       |                     |                     |                       |            |
| Long-term financial assets (FCC Units)                                      |                     |                     |                       |            |
| Tangible and intangible fixed assets  |                     |                     |                       |            |
| Financial income from long-term financial assets (FCC Units)                | 69,238,606          | 94,186,522          | 173,096,752           |            |
| Others  |                     |                     |                       |            |
| <b>Total of cashflows from investment activities</b>                        | <b>456,059,501</b>  | <b>881,345,538</b>  | <b>1,385,765,015</b>  |            |
| <b>Financing activities</b>   |                     |                     |                       |            |
| Cash contribution to capital  |                     |                     |                       |            |
| Dividends distributed   |                     |                     |                       |            |
| Net changes in subordinated loans   | -800,000,000        | -787,159,016        | -1,600,000,000        |            |
| Interest expense on subordinated loans                                      | -86,932,079         | -132,144,160        | -255,315,634          |            |
| Other changes   |                     |                     |                       |            |
| <b>Total of cashflows from financing activities</b>                         | <b>-886,932,079</b> | <b>-919,303,176</b> | <b>-1,855,315,634</b> |            |
| <b>Increase/decrease in cash and cash equivalents</b>                       | <b>-399,851,672</b> | <b>304,722,881</b>  | <b>-340,434,585</b>   |            |
| Cash and cash equivalents at the beginning of the year                      | 2,049,633,932       | 2,390,068,518       | 2,390,068,518         |            |
| Cash and cash equivalents at the end of the period                          | 1,649,782,260       | 2,964,791,399       | 2,049,633,932         |            |

| BREAKDOWN OF CASH AND CASH EQUIVALENTS      | 6/30/2009            | 6/30/2008            | 12/31/2008           |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Cash and cash equivalents</b>            | <b>1,649,782,260</b> | <b>2,694,791,399</b> | <b>2,049,633,932</b> |
| Cash, central bank, post office accounts    | 311,102              | 57,815               | 97,727               |
| Certificates of deposits acquired with cash | 1,649,471,158        | 2,694,733,584        | 2,049,536,205        |

## **Notes to the cash flow statement of Vauban Mobilisations Garanties**

The main method used was to analyse balance sheet movements by comparing the 2009 and 2008 audited and published financial statements. The breakdown of the cash flow statement into different sections is based on details provided in the notes to the financial statements of the years in question, including both the notes to the balance sheet as well as the income statement.

This document takes into account VMG's special status as a refinancing vehicle.

Operational activities are therefore presented using the indirect method and include purchases of medium-term notes issued by VMG's parent company, Crédit Foncier de France, and refinancing operations involving senior debt issues whose proceeds are used to purchase said notes. VMG's main activity is to provide Crédit Foncier with the funds it needs to finance its loan origination business.

VMG's investment activities consist of purchasing FCC Units which serve as collateral for the senior debt issues mentioned above.

Finally, financing activities include transactions involving shareholders' capital and Subordinated Loans granted by Crédit Foncier de France for the purchase of FCC Units serving as collateral for bond issues.

Cash is defined as:

- Cash on hand or demand deposits with credit institutions
- Or negotiable certificates of deposits acquired by VMG by reinvesting cash collateral and issue repayment reserves.

## **10.2 Verification of historical financial information**

### **KPMG Audit**

1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex

### **PricewaterhouseCoopers Audit**

63, rue de Villiers  
92200 Neuilly-sur-Seine

### **STATUTORY AUDITORS' REVIEW REPORT ON THE 2009 INTERIM FINANCIAL INFORMATION**

*This is a free translation into English of the Statutory Auditors' review report issued in French 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.*

To the Shareholders,

In compliance with the assignment entrusted to us by your Annual General Meeting and in accordance with the requirements of article L. 451-1-2 III of the French Monetary and Financial Code (*Code monétaire et financier*), we hereby report to you on:

- the review of the accompanying interim financial statements of Vauban Mobilisations Garanties for the six months ended 30 June 2009;
- the verification of the information contained in the interim management report.

These interim financial statements are the responsibility of the Management Board. Our role is to express a conclusion on these interim financial statements based on our review.

#### **1. Conclusion on the financial statements**

We conducted our review in accordance with professional standards applicable in France. A review of interim financial information consists of making inquiries, primarily of persons responsible for financial and accounting matters, and applying analytical and other review procedures. A review is substantially less in scope than an audit conducted in accordance with professional standards applicable in France and consequently does not enable us to obtain assurance that we would become aware of all significant matters that might be identified in an audit. Accordingly, we do not express an audit opinion.

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the accompanying interim financial statements do not give a true and fair view of the assets and liabilities and of the financial position of the company as at 30 June 2009, and of the results of its operations for the six-month period then ended, in accordance with the accounting rules and principles applicable in France.

#### **2. Specific verification**

We have also verified the information given in the interim management report on the interim financial statements subject to our review. We have no matters to report as to its fair presentation and consistency with the interim financial statements.

Paris La Défense and Neuilly-sur-Seine, 27 August 2009

The Statutory Auditors

**KPMG Audit  
Division of KPMG S.A.**

Rémy Tabuteau

**PricewaterhouseCoopers Audit**

Anik Chaumartin

## **11. Additional Information**

### **11.3 Excerpt from the Statutes**

During its extraordinary session, the general meeting held on June 18, 2009 amended the corporate purpose of VMG (cf. following resolution). This resolution was put to a vote and was unanimously adopted.

**FOURTEENTH RESOLUTION**  
(Amendment to the articles of association)

Having considered the Management Board's report, the general meeting hereby decides to amend Article 3 of its articles of association as follows:

**ARTICLE 3 – CORPORATE PURPOSE**

The Company's exclusive purpose in France and abroad is to:

- invest in one or more securitization programmes by acquiring units in debt securitization funds (*fonds communs de créances, FCC*) or units in debt or securities issued by securitization vehicles (*fonds communs de titrisation, FCT*)
- reinvest the proceeds from the FCC tranches or FCT tranches or securities in securities and/or negotiable debt securities
- conduct cash transactions, within the meaning of Article L. 511-7, paragraph 3, of the French Monetary and Financial Code, with companies with which it has direct or indirect ownership ties that give one of these entities effective control over the others.

In connection with the foregoing acquisitions and cash transactions, the Company may, subject to the applicable laws and regulations:

- raise funds, in France or abroad, by borrowing (including subordinated loans) or by issuing securities or negotiable debt securities
- perform transactions on futures or options markets to hedge against risks arising from said acquisitions or refinancing
- provide or obtain any securities or guarantees in connection with its business.

More generally, the Company may also perform any transaction that is directly or indirectly related to the aforementioned activities and that is likely to help the Company carry out said activities.

Within the framework of achieving its corporate purpose, the Company shall refrain from engaging in transactions that are likely to cause the ratings on the securities issued by the Company or debt contracted by it to be downgraded or withdrawn.

# AMF CROSS REFERENCE TABLE

Sections from the schema in Annex IV of the CE Regulation No. 809/2004

|            | Item  | Page in this update to the reference document 2008 | Page in the reference document 2008 |
|------------|---|--|-------------------------------------|
| <b>1.</b>  | <b>PERSONS RESPONSIBLE</b>  |  |                                     |
| 1.1.       | Persons responsible for the information   | 7  | 11                                  |
| 1.2.       | Declaration by those responsible  | 7  | 11                                  |
| <b>2.</b>  | <b>STATUTORY AUDITORS</b>   |  |                                     |
| 2.1.       | Identification of statutory auditors  | 8  | 12 to 13                            |
| 2.2.       | Statutory auditors during the period covered by the historical financial information                                    | 8  | 12 to 13                            |
| <b>3.</b>  | <b>SELECTED FINANCIAL INFORMATION</b>   |  |                                     |
| 3.1.       | Financial information   |  | 8 and 9                             |
| 3.2.       | Financial information for interim periods   | 4 and 5  | N/A                                 |
| <b>4.</b>  | <b>RISK FACTORS</b>   | 9  | 14                                  |
| <b>5.</b>  | <b>INFORMATION ABOUT THE ISSUER</b>   |  |                                     |
| 5.1.       | Corporate history and development   |  |                                     |
| 5.1.1.     | Corporate name and commercial name of the issuer  |  | 15                                  |
| 5.1.2.     | Issuer location and company registration number   |  | 15                                  |
| 5.1.3.     | Date of incorporation and term of the issuer  |  | 15                                  |
| 5.1.4.     | Registered office and legal form of the issuer  |  | 15 to 17                            |
| 5.1.5.     | Recent events that significantly impact the evaluation of the issuer's solvency   | 13   | 30                                  |
| 5.2.       | Investissements   | N/A  | N/A                                 |
| <b>6.</b>  | <b>BUSINESS OVERVIEW</b>  |  |                                     |
| 6.1.       | Main operations   |  |                                     |
| 6.1.1.     | Main categories of services rendered  |  | 21 to 30                            |
| 6.1.2.     | New product sold or new activities  | N/A  | N/A                                 |
| 6.2.       | Main markets  |  | 21 to 22 and 30                     |
| 6.3.       | Commercial positioning  | N/A  | N/A                                 |
| <b>7.</b>  | <b>ORGANISATION CHART</b>   |  |                                     |
| 7.1.       | Description of the group and the issuer's role  |  | 31                                  |
| 7.2.       | Interdependence with other group entities   |  | 32                                  |
| <b>8.</b>  | <b>INFORMATION ON TRENDS</b>  |  |                                     |
| 8.1.       | Declaration that no significant deterioration has affected the outlook of the Company since its last financial report   | 13   | 30                                  |
| 8.2.       | Events that are reasonably likely to have a material effect on the issuer's prospects                                   | 13   | 30                                  |
| <b>9.</b>  | <b>PROFIT FORECASTS AND ESTIMATES</b>   | N/A  | N/A                                 |
| <b>10.</b> | <b>ADMINISTRATIVE, MANAGEMENT AND SUPERVISORY BODIES</b>  |  |                                     |
| 10.1.      | Name, address and function of members of the administrative and management bodies and main positions outside the issuer | 14   | 33 to 38                            |
| 10.2.      | Declaration of the absence of conflicts of interest   |  | 39                                  |
| <b>11.</b> | <b>ADMINISTRATIVE AND MANAGEMENT BODIES</b>   |  |                                     |
| 11.1.      | Information on the audit committee  | N/A  | N/A                                 |
|            | Names of members and summary of the mandate   | N/A  | N/A                                 |
| 11.2.      | Corporate governance  |  | 33 and 60 to 70                     |

|              |  |            |                             |
|--------------|--|------------|-----------------------------|
| <b>12.</b>   | <b>MAIN SHAREHOLDERS</b>   |            |                             |
| 12.1.        | Holders, control   |            | 40                          |
| 12.2.        | Known agreement that may lead to a change of control   | N/A        | N/A                         |
| <b>13.</b>   | <b>FINANCIAL INFORMATION CONCERNING ASSETS &amp; LIABILITIES, FINANCIAL POSITION AND EARNINGS</b>      |            |                             |
| <b>13.1.</b> | <u>Historical financial information</u>  |            | Reference Document 2007 (*) |
| <b>13.2.</b> | <u>Annual financial statements</u>   | N/A        |                             |
| 1.           | Balance Sheet  |            | 41 to 43                    |
| 2.           | Off-balance sheet  |            | N/A                         |
| 3.           | Income statement   |            | 44 to 45                    |
| 4.           | Consolidated statement of cash flows   |            | 56                          |
| 5.           | Accounting methods and explanatory notes   |            | 46 to 57                    |
| <b>13.3.</b> | <u>Verification of annual historical financial data</u>  |            |                             |
| 13.3.1.      | Statutory auditors' report   | 35         | 58 to 59(*)                 |
| 13.3.2.      | Other information in the document verified by the statutory auditors                                   |            | 60 to 70                    |
| 13.3.3.      | Financial information in the document from unaudited financial statements                              | 4 to 5     | N/A                         |
| <b>13.4.</b> | <u>Date of latest financial information</u>  |            |                             |
| 13.4.1.      | Last year for which financial information has been audited   | 06/30/2009 |                             |
| <b>13.5.</b> | <u>Interim financial information and other</u>   |            |                             |
| 13.5.1.      | Quarterly or semi-annual financial information since the date of the last audited financial statements |            | N/A                         |
| 1.           | Balance Sheet  | 15 to 16   |                             |
| 2.           | Off-balance sheet  | N/A        |                             |
| 3.           | Income statement   | 17 to 18   |                             |
| 4.           | Consolidated statement of cash flows   | 33 to 34   |                             |
| 5.           | Accounting methods and explanatory notes   | 19 to 34   |                             |
| 13.5.2.      | Interim financial information since the end of last year   | N/A        | N/A                         |
| <b>13.6.</b> | <u>Legal proceedings and arbitration</u>   |            | 73                          |
| <b>13.7.</b> | <u>Significant changes in the financial position or commercial positioning</u>                         |            |                             |
|              | • Statement  | 13         | 30                          |
| <b>14.</b>   | <b>ADDITIONAL INFORMATION</b>  |            |                             |
| <b>14.1.</b> | <u>Share capital</u>   |            |                             |
| 14.1.1.      | Amount of issued share capital   | 10         | 16 and 74                   |
| <b>14.2.</b> | <u>Memorandum and Articles of Association</u>  |            |                             |
| 14.2.1.      | Registration and corporate purpose   | 10 and 36  | 15 to 16 and 79 and 80      |
| <b>15.</b>   | <b>MAJOR CONTRACTS</b>   |            |                             |
|              | • Regulated agreements   |            | 40                          |
| <b>16.</b>   | <b>INFORMATION FROM THIRD PARTIES AND STATEMENTS BY EXPERTS AND DECLARATIONS OF ANY INTEREST</b>       | N/A        | N/A                         |
| <b>17.</b>   | <b>DOCUMENTS AVAILABLE TO THE PUBLIC</b>   |            |                             |
|              | Place where documents can be examined during the document's term of validity                           |            | 80                          |

(\*) Pursuant to Article 28 of Regulation 809-2004 on prospectuses, accounts for the financial year ended December 31, 2007 and the report of the statutory auditors thereon, on pages 42 to 60 of Reference Document No. D08-0342 filed with the French Financial Markets Authority on April 30, 2008, are incorporated in the 2008 Reference Document for reference purposes.

The chapters of Reference Document N° D.08-0342 not mentioned above are either irrelevant to the investor or covered elsewhere in this update.

## Cross reference table with the information required in half-yearly financial report

« In application of the article 212-13 of the general Regulation of the AMF, the present updating includes the information of the biannual financial report mentioned in the article L.451-1-2 of the monetary and financial Code»

| Components of the half-yearly financial report at June 30, 2009  | Page in this update to the reference document 2008 |
|--|--|
| Statement from the person responsible for the reference document | 7  |
| <b>MANAGEMENT REPORT</b><br>- Main events during first-half 2009 | 11 to 13   |
| - Main risks and uncertainties                                   | 9  |
| <b>FINANCIAL STATEMENTS</b><br>- Half-year accounts              | 15 to 34   |
| - Statutory auditors' report on the half-year accounts           | 35   |



**VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES**

French limited company with Management and Supervisory Boards, with share capital of €42,336,194.77

Registered office: 16, rue Volney - Paris 2<sup>ème</sup>  
R.C.S. PARIS B 399 343 300 - Code APE 741 J