

Actualisation du document de référence 2009

incluant un rapport financier semestriel

1^{er} SEMESTRE 2010

La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 juillet 2010, 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 2010, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.10-0364. 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 ^{ERE} PARTIE : PRESENTATION.....	3
Chiffres clés.....	4
2 ^{EME} 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.....	12
5.6 Présentation du bilan et du compte de résultat au 30 juin 2010.....	12
6. Aperçu des activités.....	14
6.2 Informations sur les tendances.....	14
8. Organes d'administration, de direction et de surveillance.....	15
8.1 Composition des organes de direction.....	15
10. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur.....	16
10.1 Comptes pour le semestre clos le 30 juin 2010.....	16
10.2 Vérification des informations financières historiques semestrielles.....	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 2009 concernées par cette actualisation sont reprises dans ce sommaire. Pour faciliter la lecture, nous avons conservé la numérotation initiale du Document de Référence 2009.

1^{ère} Partie : présentation

Chiffres clés

VMG au 30 juin 2010

- Bilan :	7,8 Md€
- Encours de FCC ⁽¹⁾ :	2,3 Md€
- Encours d'obligations :	3,6 Md€
- Réserves ⁽²⁾ (remboursement & rémunération) :	1,4 Md€

(en euros)

ACTIF	30/06/2010			31/12/2009
	BRUT	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
- Autres participations	2.255.573.052	-	2.255.573.052	2.532.203.655
- Créances rattachées à participations	17.512.903	-	17.512.903	19.718.496
TOTAL I	2.273.085.955	-	2.273.085.955	2.551.922.150
ACTIF CIRCULANT				
- Créances clients et comptes rattachés	149.500	-	149.500	-
- Autres créances	422.447	-	422.447	2.542.947
- Titres de créances négociables	5.491.462.292	-	5.491.462.292	6.116.398.129
- Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-
- Disponibilités	334.060	-	334.060	102.443
- Charges constatées d'avance	2.051.057	-	2.051.057	2.539.532
TOTAL II	5.494.419.355	-	5.494.419.355	6.121.583.051
- Compte de régularisation - frais d'émission	2.474.017	-	2.474.017	2.910.154
- Primes de remboursement	22.107.354	-	22.107.354	25.522.680
TOTAL GENERAL	7.792.086.682	-	7.792.086.682	8.701.938.035

(en euros)

PASSIF	30/06/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES		
- Capital social	42.336.195	42.336.195
- Réserve légale	2.260.293	1.703.432
- Report à Nouveau	7.580.362	3.676.037
- Résultat de l'exercice précédent	-	-
- Résultat de l'exercice	1.511.367	4.461.187
TOTAL I	53.688.217	52.176.850
PROVISIONS		
- Provisions	-	-
TOTAL II	-	-
DETTES		
- Emprunts obligataires	3.779.823.717	4.242.667.405
- Emprunts et dettes financières divers	3.942.297.847	4.388.244.679
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	174.268	192.908
- Dettes fiscales & sociales	26.946	3.126
- Autres dettes	9.750	-
- Produits constatés d'avance	16.065.936	18.653.066
TOTAL III	7.738.398.464	8.649.761.184
TOTAL GENERAL	7.792.086.682	8.701.938.035

⁽¹⁾ : page 11

⁽²⁾ : pages 12 et 13

(en euros)

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
PRODUITS D'EXPLOITATION			
- Prestations de service	127.500	227.900	274.735
Chiffres d'affaires nets	127.500	227.900	274.735
- Transfert de charges	-	-	-
- Autres produits	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	127.500	227.900	274.735
CHARGES D'EXPLOITATION			
- Autres achats et charges externes	784.460	926.531	1.432.161
- Impôts, taxes et versements assimilés	33.692	113.396	114.401
- Salaires et traitements	10.000	30.000	40.000
- Charges sociales	4.193	9.503	12.743
- Dotations aux amort. charges à répartir	-	-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants	-	-	-
- Autres charges	18.450	17.850	36.000
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	850.796	1.097.280	1.635.305
RESULTAT D'EXPLOITATION	- 723.296	- 869.380	- 1.360.570
PRODUITS FINANCIERS			
- Produits financiers des participations	52.594.080	66.184.100	125.213.414
- Produits financiers des BMTN & CDN	90.084.427	123.208.653	222.953.578
- Autres intérêts et produits assimilés	779	578.119	1.012.889
- Transfert de charges	-	-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	142.679.287	189.970.873	349.179.881
CHARGES FINANCIERES			
- Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions	3.677.123	5.385.000	9.331.466
- Intérêts et charges assimilées	136.008.543	180.041.106	331.712.853
- Frais sur émissions d'emprunts	-	-	-
- Autres charges financières	-	-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	139.685.666	185.426.105	341.044.319
RESULTAT FINANCIER	2.993.621	4.544.767	8.135.563
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	2.270.325	3.675.387	6.774.993
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	276.630.602	386.820.895	676.219.572
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	276.630.602	386.820.895	676.219.572
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	276.630.602	386.820.895	676.219.572
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	276.630.602	386.820.895	676.219.572
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-	-	-
IMPOT SUR LES BENEFICES	758.958	1.243.151	2.313.806
TOTAL DES PRODUITS	419.437.389	577.019.668	1.025.674.188
TOTAL DES CHARGES	417.926.022	574.587.431	1.021.213.001
RESULTAT DE L'EXERCICE	1.511.367	2.432.236	4.461.187

2^{ème} 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 que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

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

Fait à Charenton-le-Pont, le 23 juillet 2010.

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, 2008 et 2009.

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 Hélias, 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 31/12/2009, les risques n'ont pas évolué. Pour plus de détails relatifs à cette section, il conviendra de se reporter au document de référence 2009.

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 2010, 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

Le 22 juin 2009, après exercice de l'option de paiement de dividende en actions par le Crédit Foncier de France, le capital social a été augmenté à la somme de 42 336 194,77 euros (quarante deux millions trois cent trente-six mille cent quatre-vingt-quatorze euros et soixante-dix-sept cents) et réparti en 114 169 actions, entièrement libérées.

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

5.1 Parts de Fonds Commun de Créances (FCC)

Au cours du premier semestre 2010, 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 2010, hors intérêts courus, représente un montant global de 2 255,6 M€ et se décompose comme suit :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
PARTIMMO - 06/2000 (70% accédants – 30% investisseurs)	1.415,21	115.242	5,80%	163.092
PARTIMMO - 10/2001 (63% accédants – 37% investisseurs)	1.598,54	156.861	5,00%	250.749
PARTIMMO - 07/2002 (55% accédants – 45% investisseurs)	1.973,52	113.511	5,20%	224.016
PARTIMMO - 10/2002 (61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires)	2.015,46	65.655	4,53%	132.325
PARTIMMO - 05/2003 (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	2.756,46	89.407	4,00%	246.447
PARTIMMO - 11/2003 (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	2.892,29	96.223	4,20%	278.305
ZEBRE ONE (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	3.051,29	106.184	4,25%	323.998
ZEBRE TWO (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	3.952,81	68.016	3,46%	268.854
ZEBRE 2006-01 (65% accédants – 35% investisseurs)	5.838,73	62.991	4,30%	367.787
Sous-total				2.255.573

5.3 Emissions

VMG n'a pas émis d'obligations durant le premier semestre 2010.

L'encours au 30 juin 2010 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
30/07/02	800.000	5,25	30/07/12
10/04/03	100.000	5,25	30/07/12
30/06/03	800.000	3,75	29/07/13
28/11/03	700.000	3,75	29/07/13
09/12/04	500.000	4,125	30/01/17
16/11/05	250.000	3,50	28/01/16
	3.650.000		

5.6 Présentation du bilan et du compte de résultat au 30 juin 2010

(en millions d'euros)

BILAN AU 30 JUIN 2010							
	30/06/10	31/12/09	31/12/08		30/06/10	31/12/09	31/12/08
Parts de FCC (Autres participations)	2.273	2.552	3.234	Emprunts Participatifs Réserve pour Rembt d'Emissions (Dettes financières)	2.272 1.396	2.551 1.619	3.232 1.751
Prêts (Prêts & créances rattachées)	-	-	-	Emissions obligataires Emissions monétaires (Dettes financières)	3.780 -	4.243 -	5.067 -
TCN et intérêts courus	3.758	4.217	5.033				
Placements de trésorerie	1.733	1.899	2.051	Gages – Espèces (Dettes financières)	275	218	237

(en millions d'euros)

COMPTES DE RESULTAT AU 30 JUIN 2010				
CHARGES		PRODUITS		RESULTAT
Rémunération des Prêts Participatifs	49,96	Rémunération des Parts de FCC	52,59	2,81
Rémunération de la réserve pour remboursement d'émissions	3,28	Produits de remplacement de la réserve pour remboursement d'émissions	3,46	
Intérêts sur Emissions	82,33	Intérêts sur Prêts et TCN	86,06	0,05
Frais sur Emissions	3,68	Charges à répartir	-	
Indemnités d'immobilisation des gages espèces	0,43	Produits de remplacement des provisions pour rémunération d'émissions et soultes	0,45	0,02
Autres Charges	1,61	Produits de remplacement du compte ordinaire	0,12	-1,36
		Autres produits	0,13	
				1,51

Le résultat net au 30 juin 2010 s'établit à 1 511 366,76 € après un impôt sur les sociétés de 758 958,00 € (contre un résultat net de 2 432 236,11 € pour le 1^{er} semestre 2009).

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 2009, 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 2010, 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 2009.

2/ Conseil de surveillance

L'assemblée générale des actionnaires de VMG du 18 juin 2010 a ratifié la nomination, faite à titre provisoire par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2009, de M. Nicolas Darbo en qualité de membre du Conseil de surveillance, en remplacement de M. Pierre Nuyts démissionnaire, et ce pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Elle a renouvelé le mandat de censeur de M. Antoine Coutiere, pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice 2012.

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 2010

(EN EUROS)

ACTIF	30/06/2010			31/12/2009
	BRUT	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
- Autres participations	2.255.573.052,42	-	2.255.573.052,42	2.532.203.654,79
- Créances rattachées à participations	17.512.902,52	-	17.512.902,52	19.718.495,50
TOTAL I	2.273.085.954,94	-	2.273.085.954,94	2.551.922.150,29
ACTIF CIRCULANT				
- Créances clients et comptes rattachés	149.500,00	-	149.500,00	-
- Autres créances	422.447,00	-	422.447,00	2.542.947,00
- Titres de créances négociables	5.491.462.291,66	-	5.491.462.291,66	6.116.398.129,07
- Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-
- Disponibilités	334.059,75	-	334.059,75	102.442,72
- Charges constatées d'avance	2.051.057,05	-	2.051.057,05	2.539.532,43
TOTAL II	5.494.419.355,46	-	5.494.419.355,46	6.121.583.051,22
-Compte de régularisation - frais d'émission	2.474.017,15		2.474.017,15	2.910.153,79
- Primes de remboursement	22.107.354,04		22.107.354,04	25.522.679,50
TOTAL GENERAL	7.792.086.681,59	-	7.792.086.681,59	8.701.938.034,80

(EN EUROS)

PASSIF	30/06/2010	31/12/2009
CAPITAUX PROPRES		
- Capital social	42.336.194,77	42.336.194,77
- Réserve légale	2.260.293,49	1.703.432,33
- Report à Nouveau	7.580.362,12	3.676.036,76
- Résultat de l'exercice précédent	-	-
- Résultat de l'exercice	1.511.366,76	4.461.186,52
TOTAL I	53.688.217,14	52.176.850,38
PROVISIONS		
- Provisions	-	-
TOTAL II	-	-
DETTES		
- Emprunts obligataires	3.779.823.717,01	4.242.667.404,57
- Emprunts et dettes financières divers	3.942.297.846,77	4.388.244.679,08
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	174.268,47	192.908,48
- Dettes fiscales & sociales	26.946,16	3.125,93
- Autres dettes	9.750,00	-
- Produits constatés d'avance	16.065.936,04	18.653.066,36
TOTAL III	7.738.398.464,45	8.649.761.184,42
TOTAL GENERAL	7.792.086.681,59	8.701.938.034,80

DETAIL DE CERTAINS POSTES DE L'ACTIF

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DE L'ACTIF	30/06/2010	31/12/2009
CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES		
- Clients - prestations de services	-	-
- Clients - factures à établir	149.500	-
	149.500	-
AUTRES CREANCES		
- TVA déductible s/biens & services	-	-
- TVA sur factures non reçues	-	-
- TVA - crédit à reporter	24.500	-
- Débiteurs divers		
- Compte courant - CFF l'intégration fiscale	397.947	2.542.947
- Etat - impôt sur les bénéfices		
- Etat - IFA	-	-
	422.447	2.542.947
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES		
- Certificats de dépôt négociables	1.733.266.227	1.898.809.110
- Intérêts courus s/certificats de dépôt négociables	112.081	600.577
- BMTN - CFF	3.628.074.417	4.124.819.417
- Intérêts courus s/BMTN - CFF	130.009.567	92.169.025
	5.491.462.292	6.116.398.129
COMPTE DE REGULARISATION		
- Frais d'émission d'emprunts	2.474.017	2.910.154
	2.474.017	2.910.154
PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS		
- Primes de remboursement des obligations	19.370.899	22.611.886
- Charges actuarielles sur emprunts obligataires	2.736.455	2.910.794
	22.107.354	25.522.680

DETAIL DE CERTAINS POSTES DU PASSIF

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES DU PASSIF	30/06/2010	31/12/2009
AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES		
- Autres emprunts obligataires	3.650.000.000	4.150.000.000
- Primes d'émission des autres emprunts obligataires	1.885.244	2.338.307
- Intérêts courus s/autres emprunts obligataires	127.938.473	90.329.098
	3.779.823.717	4.242.667.405
EMPRUNTS & DETTES FINANCIERES DIVERSES		
- Gages espèces CFF	274.309.414	217.899.113
- Réserve pour Remboursement d'émissions	1.394.426.948	1.617.796.345
- Emprunts participatifs	2.255.573.052	2.532.203.655
- Intérêts courus s/ gages espèces CFF	203.924	136.307
- Intérêts courus s/plact réserve p/rembt d'émissions CFF	1.147.251	1.476.688
- Intérêts dus s/emprunts participatifs (IF + IVA)	16.637.257	18.732.571
- Compte courant - CFF Intégration fiscale		
	3.942.297.847	4.388.244.679
DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES		
- Fournisseurs - achats	-	-
- Fournisseurs - factures non reçues	174.268	192.908
	174.268	192.908
DETTES FISCALES & SOCIALES		
- Rémunérations dues au personnel	-	-
- Charges sociales	1.914	2.223
- Personnel - autres charges à payer	123	492
- Etat - impôt sur les bénéfices	-	-
- TVA collectée	-	-
- TVA à décaisser	-	-
- TVA s/factures à établir	24.500	-
- Etat - charges à payer	410	411
	26.946	3.126
AUTRES DETTES		
- Jetons de présence & autres rémunérations	9.750	-
- Compte transitoire CFF	-	-
- Actionnaires - dividendes à payer	-	-
	9.750	-

(en euros)

COMPTE DE RESULTAT	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
PRODUITS D'EXPLOITATION			
- Prestations de service	127.500	227.900	274.735
Chiffres d'affaires nets	127.500	227.900	274.735
- Transfert de charges	-	-	-
- Autres produits	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	127.500	227.900	274.735
CHARGES D'EXPLOITATION			
- Autres achats et charges externes	784.460	926.531	1.432.161
- Impôts, taxes et versements assimilés	33.692	113.396	114.401
- Salaires et traitements	10.000	30.000	40.000
- Charges sociales	4.193	9.503	12.743
- Dotations aux amort. charges à répartir	-	-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants	-	-	-
- Autres charges	18.450	17.850	36.000
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	850.796	1.097.280	1.635.305
RESULTAT D'EXPLOITATION	- 723.296	- 869.380	- 1.360.570
PRODUITS FINANCIERS			
- Produits financiers des participations	52.594.080	66.184.100	125.213.414
- Produits financiers des BMTN & CDN	90.084.427	123.208.653	222.953.578
- Autres intérêts et produits assimilés	779	578.119	1.012.889
- Transfert de charges	-	-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	142.679.287	189.970.873	349.179.881
CHARGES FINANCIERES			
- Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions	3.677.123	5.385.000	9.331.466
- Intérêts et charges assimilées	136.008.543	180.041.106	331.712.853
- Frais sur émissions d'emprunts	-	-	-
- Autres charges financières	-	-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	139.685.666	185.426.105	341.044.319
RESULTAT FINANCIER	2.993.621	4.544.767	8.135.563
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	2.270.325	3.675.387	6.774.993
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	276.630.602	386.820.895	676.219.572
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	276.630.602	386.820.895	676.219.572
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	276.630.602	386.820.895	676.219.572
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	276.630.602	386.820.895	676.219.572
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-	-	-
IMPOT SUR LES BENEFICES	758.958	1.243.151	2.313.806
TOTAL DES PRODUITS	419.437.389	577.019.668	1.025.674.188
TOTAL DES CHARGES	417.926.022	574.587.431	1.021.213.001
RESULTAT DE L'EXERCICE	1.511.367	2.432.236	4.461.187

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES PRODUITS DU COMPTE DE RESULTAT	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
PRODUCTION VENDUE (BIENS & SERVICES)			
- Prestations - refacturation à CFF	127.500	227.900	274.735
TOTAL	127.500	227.900	274.735
PRODUITS FINANCIERS DES BMTN & CDN			
- Revenus des BMTN	83.959.570	102.635.149	193.540.454
- Surcôte - décôte BMTN	2.098.655	3.233.579	5.367.018
- Revenus des Certificats de dépôt négociables	4.026.202	17.339.926	24.046.106
TOTAL	90.084.427	123.208.653	222.953.578

(en euros)

DETAIL DE CERTAINS POSTES PRODUITS DU COMPTE DE RESULTAT	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES			
- commission de sous-traitance CFF	304.898	304.898	304.898
- Sous traitance générale	1.222	709	1.429
- Prime d'assurance	5.390	-	17.545
- Honoraires	62.192	52.985	181.017
- Frais d'actes et de contentieux	12	12	12
- Divers	-	-	-
- Annonces, insertions et publicité	335	760	4.924
- Publications	-	-	-
- Voyages et déplacements	156	-	158
- Reception	-	-	-
- Services bancaires	-	-	-
- Frais sur titres (achat, vente, garde)	60.000	60.000	120.000
- Commissions annuelles s/emissions	-	-	8
- Autres frais & commissions	127.500	227.900	274.735
- commissions de gestion de trésorerie CFF	111.378	139.633	263.718
- commissions de mandat Foncier Titrisation	111.378	139.633	263.718
TOTAL	784.460	926.531	1.432.161
IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES			
- Taxe professionnelle	-	-	60
- Taxe sur les salaires	819	2.777	3.599
- Taxe d'apprentissage & formation continue	123	369	492
- Imposition Forfaitaire Annuelle	32.750	110.000	110.000
- Droits d'enregistrement & de timbres	-	250	250
TOTAL	33.692	113.396	114.401
SALAIRES ET TRAITEMENTS			
- Salaires & appointements	10.000	10.000	20.000
- Primes & gratifications	-	20.000	20.000
TOTAL	10.000	30.000	40.000
CHARGES SOCIALES			
- URSSAF	2.176	6.471	8.678
- Caisses de retraites	670	1.308	2.341
- ASSEDICS	1.347	1.724	1.724
TOTAL	4.193	9.503	12.743
INTERETS & CHARGES ASSIMILEES			
- Intérêts sur emprunts participatifs	53.247.530	78.358.218	140.676.636
- Intérêts des emprunts & dettes assimilées	82.330.651	100.536.354	189.482.015
- Intérêts sur comptes courants et dépôts	-	-	-
- Intérêts sur gages espèces CFF	430.362	1.146.534	1.554.202
TOTAL	136.008.543	180.041.106	331.712.853
DOTATIONS FINANCIERES AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS & PROVISIONS			
- Dot. aux amortissements des primes de remboursement des emprunts	3.240.987	4.816.017	8.283.731
- Dot. aux amortissements des frais d'émission	436.137	568.983	1.047.735
TOTAL	3.677.123	5.385.000	9.331.466

ANNEXE

Annexe au bilan avant répartition de la situation arrêtée le 30 juin 2010 dont le total est de 7.792.086.681,59 € et au compte de résultat de l'exercice dont le total des produits est de 419.437.388,99 € et dégageant un bénéfice de 1.511.366,76 €

Cette situation a eu une durée de six mois couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2010.

Les pages de 21 à 35 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^{er} SEMESTRE 2010

Le 1er semestre 2010 de la société n'a été marqué par aucun évènement particulier.

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) :

	30/06/10	31/12/09	31/12/08		30/06/10	31/12/09	31/12/08
Parts de FCC (Autres participations)	2.273	2.552	3.234	Emprunts Participatifs Réserve pour Rembt d'Emissions (Dettes financières)	2.272 1.396	2.551 1.619	3.232 1.751
Prêts (Prêts & créances rattachées)	-	-	-	Emissions obligataires Emissions monétaires (Dettes financières)	3.780 -	4.243 -	5.067 -
TCN et intérêts courus	3.758	4.217	5.033				
Placements de trésorerie	1.733	1.899	2.051	Gages – Espèces (Dettes financières)	275	218	237

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 2010.

La décomposition de ces actifs est la suivante :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
PARTIMMO - 06/2000 (70% accédants – 30% investisseurs)	1.415,21	115 242	5,80%	163.092
PARTIMMO - 10/2001 (63% accédants – 37% investisseurs)	1.598,54	156 861	5,00%	250.749
PARTIMMO - 07/2002 (55% accédants – 45% investisseurs)	1.973,52	113 511	5,20%	224.016
PARTIMMO - 10/2002 (61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires)	2.015,46	65 655	4,53%	132.325
PARTIMMO - 05/2003 (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	2.756,46	89 407	4,00%	246.447
PARTIMMO - 11/2003 (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	2.892,29	96 223	4,20%	278.305
ZEBRE ONE (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	3.051,29	106 184	4,25%	323.998
ZEBRE TWO (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	3.952,81	68 016	3,46%	268.854
ZEBRE 2006-01 (65% accédants – 35% investisseurs)	5.838,73	62 991	4,30%	367.787
Sous-total				2.255.573
Créances rattachées				17.513
TOTAL				2.273.086

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 2010, l'ensemble des BMTN Crédit Foncier souscrits par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date de souscription	Montants	Taux	Échéances
04/12/00	496.269	6,14	28/10/11
30/07/02	791.713	5,42	30/07/12
10/04/03	98.962	5,42	30/07/12
30/06/03	797.218	3,81	29/07/13
28/11/03	697.430	3,81	29/07/13
09/12/04	497.890	4,19	30/01/17
16/11/05	248.593	3,586	28/01/16
	3.628.074		

- Dans cette rubrique figurent également, les CDN souscrits en réemploi de la trésorerie disponible des gages espèces (274,52 millions d'euros) et de la réserve spéciale pour remboursement d'émissions (1.395,55 millions d'euros), ainsi que les intérêts courus au 30 juin 2010.

C - Valeurs mobilières de placements

Au 30 juin 2010, 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 1er semestre 2010.

Ainsi, l'encours au 30 juin 2010 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
30/07/02	800.000	5,25	30/07/12
10/04/03	100.000	5,25	30/07/12
30/06/03	800.000	3,75	29/07/13
28/11/03	700.000	3,75	29/07/13
09/12/04	500.000	4,125	30/01/17
16/11/05	250.000	3,50	28/01/16
	3.650.000		

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 30/06/10
- Participations et créances rattachées	2.551.922.150	52.594.080	331.430.276	2.273.085.955
- Prêts et créances rattachées	-	-	-	-
Totaux	2.551.922.150	52.594.080	331.430.276	2.273.085.955

Produits à recevoir

(en euros)

MONTANT DES PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	30/06/2010	31/12/2009
- Autres participations	17.512.903	19.718.496
- Prêts	-	-
- Clients et comptes rattachés	149.500	-
- Titres de Créances Négociables – BMTN	130.009.567	92.169.025
- Titres de Créances Négociables – CDN	112.081	600.577
	147.784.050	112.488.098

Composition du capital social

(en euros)

RUBRIQUES	Nombre
- Actions composant le capital en début d'exercice	114.169
- Actions composant le capital en fin d'exercice	114.169

Tableau de variation des capitaux propres

	A nouveau 01/01/2009	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2009	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 30/06/2010
			Dividendes payés en actions	Autres variations			Dividendes payés en actions	Autres variations	
Capital social (1) Primes d'apport	19.310.626		23.025.569		42.336.195				42.336.195
Réserves									
Réserve légale	1.237.934	465.498			1.703.432	556.861			2.260.293
Réserve générale									
Réserve réglementée									
dont									
<i>Réserves réglementées de réévaluation</i>									
<i>Réserves spéciales des plus-values long terme</i>									
Report à nouveau	17.859.847	-14.183.810			3.676.037	3.904.325			7.580.362
Situation nette avant résultat de l'exercice	38.408.407	-13.718.312	23.025.569		47.715.664	4.461.186			52.176.850
Résultat de l'exercice avant répartition		-9.309.957				-4.461.186			
Résultat de l'exercice	9.309.957			4.461.186	4.461.186			1.511.367	1.511.367
Situation nette après résultat de l'exercice	47.718.364	-23.028.269	23.025.569	4.461.186	52.176.850			1.511.367	53.688.217
Dividendes distribués		23.028.269							
	A nouveau 01/01/2009	Affectations	Variations de provisions		Montant au 31/12/2009	Affectations	Variations de provisions		Montant au 30/06/2010
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Provision spéciale de réévaluation									
Autres provisions réglementées									
Provisions réglementées									
Montant des capitaux propres avant répartition	47.718.364	-23.028.269			52.176.850	1.511.367			53.688.217
	A nouveau 01/01/2009	Affectations	Variations de FRBG		Montant au 31/12/2009	Affectations	Variations de FRBG		Montant au 30/06/2010
			Dotations	Reprises			Dotations	Reprises	
Fonds pour risques bancaires généraux									
TOTAL	47.718.364	-23.028.269	23.025.569	4.461.186	52.176.850			1.511.367	53.688.217

(1) Le capital est composé de 114.169 actions ordinaires, dont 15.000 d'une valeur nominale de 15,24 €, 4.961 d'une valeur nominale de 302,21 €, 19.622 d'une valeur nominale de 432,19 €, 19.493 d'une valeur nominale de 466,95 € et 55.093 d'une valeur nominale de 417,94 €.

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

Etat des échéances des créances

(en euros)

RUBRIQUES	MONTANT BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
Immobilisations financières			
- Parts de Fonds Communs de Créances (a)	2.255.573.053	213.011.913	2.042.561.140
- Créances rattachées à des participations	17.512.903	17.512.903	-
- Prêts	-	-	-
- Intérêts courus sur prêts	-	-	-
Actif circulant			
- Clients et comptes rattachés	149.500	149.500	-
- Personnel et comptes rattachés	-	-	-
- Titres de Créances Négociables - BMTN	3.628.074.417	-	3.628.074.417
- Titres de Créances Négociables - CDN	1.733.266.227	1.733.266.227	-
- Intérêts courus sur TCN	130.121.648	130.121.648	-
- Etat – Taxe sur la Valeur Ajoutée	24.500	24.500	-
- Etat – impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Compte courant – acompte IS	397.947	397.947	-
TOTAL	7.765.120.194	2.094.484.637	5.670.635.557
Dont à plus de 5 ans			1.897.789.266

(a) Ces montants sont fournis à partir des échéanciers théoriques de remboursement. En effet, la nature des créances détenues par les Fonds Communs de Créances 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 BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
Dettes			
- Emprunts obligataires et dettes rattachées	3.779.823.717	128.844.599	3.650.979.118
- Autres emprunts et dettes rattachées	-	-	-
- Emprunts participatifs et dettes rattachées (a)	3.667.784.508	1.625.223.368	2.042.561.140
- Gages espèces et dettes rattachées	274.513.338	274.513.338	-
- Compte courant - intégration fiscale	-	-	-
- Fournisseurs et comptes rattachés	174.268	174.268	-
- Dettes sociales	2.037	2.037	-
- Dettes fiscales			
- Impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Taxe sur la valeur ajoutée	24.500	24.500	-
- Autres impôts et taxes	410	410	-
- Autres dettes	9.750	9.750	-
<i>dont dividende à payer</i> -	-	-	-
TOTAL	7.722.332.528	2.028.792.270	5.693.540.258
Dont à plus de 5 ans :			1.901.306.766

(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.

(en euros)

Détail des comptes de régularisation au 30 juin 2010				
	Montant total au 31/12/2009	Accroissement 2010	Amortissement 2010	Montant figurant au bilan
- Frais d'émission des emprunts	2.910.154	-	436.137	2.474.017
Total	2.910.154	-	436.137	2.474.017

(en euros)

Détail des primes de remboursement des obligations au 30 juin 2010				
	Montant total au 31/12/2009	Accroissement 2010	Amortissement 2010	Montant figurant au bilan
- Primes de remboursement	22.611.886	-	3.240.987	19.370.899
- Charges actuarielles	2.910.794	-	174.339	2.736.455
Total	25.522.680	-	3.415.325	22.107.354

(en euros)

Détail des charges et produits constatés d'avance au 30 juin 2010				
	Montant total au 31/12/2009	Accroissement 2010	Amortissement 2010	Montant figurant au bilan
- Charges constatées d'avance (surcotes sur BMTN CFF)	2.539.532	-	488.475	2.051.057
- Produits constatés d'avance (décotes sur BMTN CFF)	18.653.066	-	2.587.130	16.065.936

Charges à payer

(en euros)

MONTANT DES CHARGES A PAYER INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	30/06/10	31/12/09
- Emprunts obligataires	127.938.473	90.329.098
- Emprunts et dettes financières divers - Autres emprunts	-	-
- Emprunts et dettes financières divers – Emprunts participatifs	17.784.508	20.209.259
- Emprunts et dettes financières divers - Gages espèces	203.924	136.307
- Emprunts et dettes financières divers - Impôt sur les bénéfices (intégration fiscale)	-	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	174.268	192.908
- Dettes fiscales et sociales	26.946	3.126
- Autres dettes	-	-
	146.128.121	110.870.699

Éléments relevant de plusieurs postes du bilan

(en euros)

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prêts et créances rattachées	-	-
- Clients et comptes rattachés	149.500	-
- Autres créances (compte courant – intégration fiscale)	397.947	-
- Titres de créances négociables et créances rattachées	5.491.462.292	-
- Emprunts et dettes financières divers	3.942.297.847	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	61.132	-
- Dettes sociales	-	-
- Autres dettes (dividendes)	-	-
	9.434.368.718	-

Éléments relevant de plusieurs postes du compte de résultat

(en euros)

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prestations de services	127.500	-
- Produits financiers des BMTN & CDN	90.084.427	-
- Autres achats et charges externes	481.666	-
- Intérêts sur emprunts participatifs	53.247.530	-
- Intérêts sur gages espèces	430.362	-
- Impôt sur les bénéfices	758.958	-
	145.130.442	-

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 276,6 millions d'euros traduisent pour le 1^{er} semestre 2010 la diminution des immobilisations financières pour ne dégager aucun résultat exceptionnel.

Engagements financiers

ENGAGEMENTS DONNES	Montant (en euros)
- 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.	3.925.639.279
ENGAGEMENTS RECUS	Néant

Intégration fiscale

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

La charge d'impôt comptabilisée dans les comptes de VMG au titre du 1^{er} semestre 2010 est de 758.958 €.

Accroissement et allègement de la dette future

Au 30 juin 2010, 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 28.450,02 € pour le 1^{er} semestre 2010.

V – TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(en euros)

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice avant impôt	2.270.325	3.675.387	6.774.993
Ajustements			
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-	-
Variations des dépréciations	-	-	-
Variations des provisions	-	-	-
Produits financiers des participations	-52.594.080	-66.184.100	-125.213.414
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	53.247.530	84.030.299	140.676.636
autres corrections sur le résultat	1.295.254	-7.289.082	-7.613.381
Variations des postes de créances sur la clientèle			
Variations du portefeuille titres de placement	496.745.000	791.487.000	791.487.000
Variations des autres actifs	1.971.000	-4.156.329	3.111.812
Variations des dettes envers les banques et la clientèle	-	-	-
Emission nette de dettes représentées par des titres	-500.000.000	-800.000.000	-800.000.000
Variations des autres passifs	56.425.231	22.388.224	-18.654.798
Impôts sur le résultat payés	-758.958	-1.243.151	-2.313.806
Total des flux des activités opérationnelles	58.601.301	31.020.906	-11.744.959
Activités d'investissement			
Encaissements provenant de la cession des:			
immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)	276.630.602	386.820.895	676.219.572
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)	54.799.673	69.238.606	130.592.007
Autres	-	-	-
	331.430.276	456.059.501	806.811.579
Activités de financement			
Augmentation de capital en numéraire			
Dividendes distribués			-2.700
Variations nettes des emprunts participatifs	-500.000.000	-800.000.000	-800.000.000
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	-55.342.843	-86.932.079	-145.786.299
Autres variations			
Total des flux des activités de financement	-555.342.843	-886.932.079	-945.788.999
Augmentation/diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	-165.311.266	-399.851.672	-150.722.379
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1.898.911.553	2.049.633.932	2.049.633.932
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1.733.600.287	1.649.782.260	1.898.911.553
DETAIL DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE			
<i>en euros</i>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1.733.600.287	1.649.782.260	1.898.911.553
Caisse, Banque Centrale, CCP	334.060	311.102	102.443
Certificats de dépôts acquis en emploi de disponibilités	1.733.266.227	1.649.471.158	1.898.809.110

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

La méthodologie principale retenue a consisté à analyser les variations bilancielle des exercices 2010 – 2009 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 2010

Aux actionnaires

Vauban Mobilisations Garanties S.A.

Siège social : 16, rue de Volney - 75002 Paris

Capital social : € 42 336 194,77

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

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 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I – Conclusion sur les comptes

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

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

II. – Vérification spécifique

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

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 23 juillet 2010

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Rémy Tabuteau
Associé

PricewaterhouseCoopers Audit

Anik Chaumartin

Associé

Table de concordance AMF

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

	Rubriques	Page dans la présente actualisation du document de référence 2009	Page dans le document de référence 2009
1.	PERSONNES RESPONSABLES		
1.1.	Personnes responsables des informations	7	10
1.2.	Déclaration des personnes responsables	7	10
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES		
2.1.	Identification des contrôleurs légaux	8	11 à 12
2.2.	Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques	8	11 à 12
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES		
3.1.	Informations financières		7 et 8
3.2.	Informations financières pour les périodes intermédiaires	4 et 5	N/A
4.	FACTEURS DE RISQUE	9	13
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR		
5.1.	Histoire et évolution de la société		
5.1.1.	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur		14
5.1.2.	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur		14
5.1.3.	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur		14
5.1.4.	Siège social et la forme juridique de l'émetteur		14 à 16
5.1.5.	Evènement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.	14	30
5.2.	Investissements	N/A	N/A
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS		
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
7.	ORGANIGRAMME		
7.1.	Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur		31 et 32
7.2.	Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe		33
8.	INFORMATION SUR LES TENDANCES		
8.1.	Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers	14	30
8.2.	Evènement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur	14	30
9.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	N/A	N/A
10.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE		
10.1.	Nom, adresse et fonction des membres des organes d'administration et de direction et principales activités exercées en dehors de la société	N/A	34 à 42
10.2.	Déclaration d'absence de conflits d'intérêts		42
11.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION		
11.1.	Informations sur le comité de l'audit	N/A	N/A
	Nom des membres et résumé du mandat	N/A	N/A
11.2.	Gouvernement d'entreprise		34 et 64 à 74

12.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES		
12.1.	Détention, contrôle		43
12.2.	Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle	N/A	N/A
13.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS		
13.1.	<u>Informations financières historiques</u>		Document de référence 2009 ^(*)
13.2.	<u>États financiers annuels</u>	N/A	
	1. Bilan		44 à 46
	2. Hors Bilan		58
	3. Compte de Résultat		47 à 48
	4. Tableau des Flux de Trésorerie		60
	5. Méthodes comptables et notes explicatives		49 à 61
13.3.	<u>Vérification des informations financières historiques annuelles</u>		
13.3.1.	Rapport des contrôleurs légaux	36	62 à 63(*)
13.3.2.	Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les contrôleurs légaux		64 à 74
13.3.3.	Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés	N/A	N/A
13.4.	<u>Date des dernières informations financières</u>		
13.4.1.	Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées	30/06/2010	31/12/2009
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	16 à 18	
	2. Hors Bilan	32	
	3. Compte de Résultat	19 à 20	
	4. Tableau des Flux de Trésorerie	34 à 35	
	5. Méthodes comptables et notes explicatives	21 à 33	
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>		76
13.7.	<u>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</u>		
	• Déclaration	14	30
14.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES		
14.1.	<u>Capital social</u>		
14.1.1.	Montant du capital souscrit	10	15 et 77
14.2.	<u>Acte constitutif et statuts</u>		
14.2.1.	Registre et objet social	10	15 à 16 et 79 à 80
15.	CONTRATS IMPORTANTS		
	• Conventions réglementées		43
16.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	N/A	N/A
17.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC		
	Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement		81

(*) En application de l'article 28 du règlement 809-2004 sur les prospectus, les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 et le rapport des Commissaires aux comptes y afférent, présentés aux pages 44 à 63 du document de référence n°D09-0335 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 29 avril 2009, sont incorporés par référence dans le Document de Référence 2009.

Les chapitres du document de référence n°D09-0335 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. »

Éléments constitutifs du rapport financier semestriel au 30 juin 2010	Page dans la présente actualisation du document de référence 2009
Attestation du responsable du document	7
RAPPORT D'ACTIVITE - Principaux évènements survenus pendant les six premiers mois de l'exercice - Principaux risques et incertitudes	14 9
ETATS FINANCIERS - Comptes semestriels - Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes semestriels	16 à 35 36



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 6430 Z



Reference Document 2009 Update

including a half-yearly financial report

1ST HALF-YEAR 2010



The original French-language update of the reference document was filed with the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority) on July 23, 2010, 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, 2010, pursuant to Article 212-13 of the AMF general regulations, under the number D10-0364. 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	12
5.6 Presentation of the income statement at June 30, 2010.....	12
6. Business Activity	14
6.2 Information on trends.....	14
8. Administrative, management and supervisory bodies	15
8.1 Composition of Management Bodies	15
10. Financial information concerning the issuer's assets & liabilities, financial position and earnings.....	16
10.1 Accounts relative to the half-year ended June 30, 2010	16
10.2 Verification of historical financial information	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 2009 concerned by this update are included in this table of contents. To facilitate reading, we retained the original numbering of the Reference Document 2009.

Part 1: overview

Key figures

VMG at June 30, 2010

- Balance sheet:	€7.8 billion
- Outstanding FCC units ⁽¹⁾ :	€2.3 billion
- Outstanding bonds:	€3.6 billion
- Reserves (repayment & compensation) ⁽²⁾ :	€1.4 billion

(in euros)

ASSETS	at June 30, 2010			at December 31, 2009
	GROSS	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
LONG-TERM LOANS AND INVESTMENTS				
- Other equity holdings	2,255,573,052		2,255,573,052	2,532,203,655
- Accrued interest on equity holdings	17,512,903		17,512,903	19,718,496
TOTAL I	2,273,085,955		2,273,085,955	2,551,922,150
CURRENT ASSETS				
- Trade receivables	149,500		149,500	
- Other receivables	422,447		422,447	2,542,947
- Negotiable debt securities	5,491,462,292		5,491,462,292	6,116,398,129
- Available-for-sale securities				
- Cash	334,060		334,060	102,443
- Deferred expenses	2,051,057		2,051,057	2,539,532
TOTAL II	5,494,419,355		5,494,419,355	6,121,583,051
- Accruals - issuing expenses	2,474,017		2,474,017	2,910,154
- Redemption premiums	22,107,354		22,107,354	25,522,680
GRAND TOTAL	7,792,086,682		7,792,086,682	8,701,938,035

(in euros)

LIABILITIES & SHAREHOLDERS' EQUITY	at June 30, 2010	at December 31, 2009
SHAREHOLDERS' EQUITY		
- Share capital	42,336,195	42,336,195
- Legal reserve	2,260,293	1,703,432
- Retained earnings	7,580,362	3,676,037
- Income for the previous year		
- Income for the year	1,511,367	4,461,187
TOTAL I	53,688,217	52,176,850
PROVISIONS		
- Provisions		
TOTAL II		
LIABILITIES		
- Bonds issued	3,779,823,717	4,242,667,405
- Loans and long-term debt	3,942,297,847	4,388,244,679
- Trade accounts payable	174,268	192,908
- Taxes payable	26,946	3,126
- Other liabilities	9,750	
- Deferred income	16,065,936	18,653,066
TOTAL III	7,738,398,464	8,649,761,184
GRAND TOTAL	7,792,086,682	8,701,938,035

⁽¹⁾: page 11

⁽²⁾: page 12 and 13

(in euros)

INCOME STATEMENT	6/30/2010	6/30/2009	12/31/2009
REVENUE FROM OPERATIONS			
- Services rendered	127,500	227,900	274,735
Net revenue	127,500	227,900	274,735
- Deferred expenses		-	-
- Other income		-	-
TOTAL OF REVENUE FROM OPERATIONS	127,500	227,900	274,735
OPERATING EXPENSES			
- Other purchases and expenses	784,460	926,531	1,432,161
- Taxes and assessments	33,692	113,396	114,401
- Salaries and wages	10,000	30,000	40,000
- Payroll taxes	4,193	9,503	12,743
- Depreciation and amortisation accruals			
- Provisions and impairments on current assets			
- Other expenses	18,450	17,850	36,000
TOTAL OF OPERATING EXPENSES	850,796	1,097,280	1,635,305
OPERATING INCOME	-723,296	-869,380	-1,360,570
INVESTMENT INCOME			
- Income from equity holdings	52,594,080	66,184,100	125,213,414
- Income from negotiable certificates of deposit and medium-term-notes	90,084,427	123,208,653	222,953,578
- Other interest income	779	578,119	1,012,889
- Deferred expenses			
- Net income from the sale of investment securities			
TOTAL OF INVESTMENT INCOME	142,679,287	189,970,873	349,179,881
FINANCIAL EXPENSES			
- Depreciation, amortisation and provisions	3,677,123	5,385,000	9,331,466
- Interest expense	136,008,543	180,041,106	331,712,853
- Issuing expenses			
- Other interest expense			
TOTAL OF FINANCIAL EXPENSES	139,685,543	185,426,105	341,044,319
FINANCIAL INCOME	2,993,621	4,544,767	8,135,563
EARNINGS BEFORE TAX	2,270,325	3,675,387	6,774,993
EXTRAORDINARY GAINS			
-On management operations			
-On capital transactions	276,630,602	386,820,895	676,219,572
-Reversal of impairments, provisions and deferred expenses			
TOTAL OF EXTRAORDINARY GAINS	276,630,602	386,820,895	676,219,572
EXTRAORDINARY CHARGES			
-On management operations			
-On capital transactions	276,630,602	386,820,895	676,219,572
TOTAL OF EXTRAORDINARY CHARGES	276,630,602	386,820,895	676,219,572
EXTRAORDINARY INCOME			
CORPORATE INCOME TAX	758,958	1,243,151	2,313,806
TOTAL EARNINGS	419,437,389	577,019,668	1,025,674,188
TOTAL EXPENSES	417,926,022	574,587,431	1,021,213,001
NET INCOME FOR THE PERIOD	1,511,367	2,432,236	4,461,187

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, July 23, 2010

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, 2008 and 2009.

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, 2009, risks have not changed. For further details concerning this section, please refer to the 2009 reference document.

4. General information concerning the issuer

4.4 General information concerning the issuer

4.4.3 Corporate purpose

According to Article 3 of its statutes, validated by the General Assembly of 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, 2010 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

On June 22, 2009, after Crédit Foncier de France used its option on payment of dividends, the capital stock increased to €42,336,194.77 (forty-two million three hundred and thirty-six thousand one hundred and ninety four euros and seventy-seven cents) and divided into 114,169 fully paid-up shares.

5. Company financial position and activity developments

5.1 FCC Units

During the first half-year of 2010, 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, 2010, excluding accrued interest, amounted to €2,255.6 million, broken down as follows:

	Nominal Value	Quantity	Coupon Rate	Book Value (K€)
PARTIMMO - 06/2000 (70% owner occupied – 30% investor)	1,415.21	115,242	5.80%	163,092
PARTIMMO - 10/2001 (63% owner occupied – 37% investor)	1,598.54	156,861	5.00%	250,749
PARTIMMO - 07/2002 (55% owner occupied – 45% investor)	1,973.52	113,511	5.20%	224,016
PARTIMMO - 10/2002 (61% owner occupied – 28% investor - 11% co-owner)	2,015.46	65,655	4.53%	132,325
PARTIMMO - 05/2003 (56% owner occupied – 41% investor – 3% co-owner)	2,756.46	89,407	4.00%	246,447
PARTIMMO - 11/2003 (68% owner occupied – 30% investor – 2% co-owner)	2,892.29	96,223	4.20%	278,305
ZEBRE ONE (68% owner occupied – 29% investor – 3% co-owner)	3,051.29	106,184	4.25%	323,998
ZEBRE TWO (48% owner occupied – 44% investor – 8% co-owner)	3,952.81	68,016	3.46%	268,854
ZEBRE 2006-01 (65% owner occupied – 35% investor)	5,838.73	62,991	4.30%	367,787
Sub-total				2,255,573

5.3 Issues

VMG did not issue any bonds during the first six months of 2010.

Outstanding VMG issues at June 30, 2010 are broken down as follows:

(in thousands of euros)

Purchase date	Amount	Rate	Maturity
12/04/00	500,000	6.00	10/28/11
07/30/02	800,000	5.25	07/30/12
04/10/03	100,000	5.25	07/30/12
06/30/03	800,000	3.75	07/29/13
11/28/03	700,000	3.75	07/29/13
12/09/04	500,000	4.125	01/30/17
11/16/05	250,000	3.50	01/28/16
	3,650,000		

5.6 Presentation of the income statement at June 30, 2010

(in millions of euros)

BALANCE SHEET AT JUNE 30, 2010							
	06/30/10	12/31/09	12/31/08		06/30/10	12/31/09	12/31/08
FCC Units <i>(Other equity holdings)</i>	2,273	2,552	3,234	Subordinated Loans	2,272	2,551	3,232
				Issue Repayment Reserve	1,396	1,619	1,751
				<i>(borrowings)</i>			
Loans <i>(Loans and accrued interest)</i>	-	-	-	Bond issues	3,780	4,243	5,067
				Money market issues <i>(borrowings)</i>	-	-	-
Negotiable debt securities and accrued interest	3,758	4,217	5,033				
Short-term cash investment	1,733	1,899	2,051	Cash collateral <i>(borrowings)</i>	275	218	237

(in millions of €)

INCOME STATEMENT AT DECEMBER 30, 2010				
EXPENSES		INCOME		EARNINGS
Subordinated loan payments	49.96	FCC Unit income	52.59	2.81
Issue repayment reserve payments	3.28	Income from reinvested issue repayment reserve	3.46	
Interest on issues	82.33	Interest on loans and negotiable debt securities	86.06	0.05
Issuing expenses	3.68	Expenses attributable to other periods	-	
Cash collateral Immobilisation fees	0.43	Income from reinvested issue remuneration provisions and compensation provisions	0.45	0.02
Other expenses	1.61	Income from reinvested current account deposits	0.12	-1.36
		Other income	0.13	
				1.51

Net income at June 30, 2010 amounted to €1,511,366.76 after corporate income tax of €758,958.00 (compared to net income of €2,432,236.11 during the first six months of 2009).

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 2009, 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, 2010.

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, 2009.

2/ Supervisory Board

VMG's General Assembly of Shareholders on June 18, 2010 ratified the temporary appointment done by the Supervisory Board of October 27, 2009, of M. Nicolas DARBO as a member of the Supervisory Board instead of M. Pierre NUYTS who has resigned for the time remaining to the date term of office expires i.e. until the ordinary general assembly that will approve the accounts for the year ended December 31, 2011.

M. Antoine COUTIERE was renewed as a censor for three years i.e. until the ordinary general assembly that will approve the accounts for the year ended December 31, 2012.

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

10.1 Accounts relative to the half-year ended June 30, 2010

(in euros)

ASSETS	06/30/2010			12/31/2009
	Gross	Amortisation / Provisions	Net	Net
LONG-TERM LOANS AND INVESTMENTS				
- Other equity holdings	2,255,573,052.42		2,255,573,052.42	2,532,203,654.79
- Accrued interests on equity holdings	17,512,902.52		17,512,902.52	19,718,495.50
TOTAL I	2,273,085,954.94		2,273,085,954.94	2,551,922,150.29
CURRENT ASSETS				
- Trade receivables	149,500.00		149,500.00	
- Other receivables	422,447.00		422,447.00	2,542,947.00
- Negotiable debt securities	5,491,462,291.66		5,491,462,291.66	6,116,398,129.07
- Available-for-sales securities	-		-	-
- Cash	334,059.75		334,059.75	102,442.72
Deferred expenses	2,051,057.05		2,051,057.05	2,539,532.43
TOTAL II	5,494,419,355.46		5,494,419,355.46	6,121,583,051.22
- Accruals - issuing expenses	2,474,017.15		2,474,017.15	2,910,153.79
- Redemption premiums	22,107,354.04		22,107,354.04	25,522,679.50
GRAND TOTAL	7,792,086,681.59		7,792,086,681.59	8,701,938,034.80

(in euros)

LIABILITIES	06/30/2010	12/31/2009
SHAREHOLDERS' EQUITY		
- Share capital	42,336,194.77	42,336,194.77
- Legal reserve	2,260,293.49	1,703,432.33
- Retained earnings	7,580,362.12	3,676,036.76
- Income for the previous year	-	-
- Income for the year	1,511,366.76	4,461,186.52
TOTAL I	53,688,217.14	52,176,850.38
PROVISIONS		
- Provisions		
TOTAL II		
LIABILITIES		
- Bonds issued	3,779,823,717.01	4,242,667,404.57
- Loans and long-term debt	3,942,297,846.77	4,388,244,679.08
- Trade accounts payable	174,268.47	192,908.48
- Taxes payable	26,946.16	3,125.93
- Other liabilities	9,750.00	
- Deferred income	16,065,936.04	18,653,066.36
TOTAL III	7,738,398,464.45	8,649,761,184.42
GRAND TOTAL	7,792,086,681.59	8,701,938,034.80

DESCRIPTION OF CERTAIN ASSET ITEMS

(in euros)

DESCRIPTION OF CERTAIN ASSET ITEMS	06/30/2010	12/31/2009
Trade receivables		
Customers - services rendered	-	-
Customers – invoices to be issued	149,500	-
	149,500	-
Other receivables		
VAT deductible on goods & services	-	-
VAT on invoices not yet received	-	-
VAT – credit to carry forward	24,500	-
Miscellaneous receivables		
Current account – CFF tax group	397,947	2,542,947
State – Corporate income tax		
State – Minimum corporate income tax	-	-
	422,447	2,542,947
Negotiable debt securities		
Negotiable certificates of deposit	1,733,266,227	1,898,809,110
Accrued interest on negotiable certificates of deposit	112,081	600,577
Medium-term notes – CFF	3,628,074,417	4,124,819,417
Accrued interest on medium-term notes - CFF	130,009,567	92,169,025
	5,491,462,292	6,116,398,129
Accruals	2,474,017	2,910,154
Issuing expenses	2,474,017	2,910,154
Bond redemption premiums		
Bond redemption premiums	19,370,899	22,611,886
Deferred expenses on bonds	2,736,455	2,910,794
	22,107,354	25,522,680

DESCRIPTION OF CERTAIN LIABILITY ITEMS

(in euros)

DESCRIPTION OF CERTAIN LIABILITY ITEMS	06/30/2010	12/31/2009
Other bonds		
Other bonds	3,650,000,000	4,150,000,000
Issue premiums for other bonds	1,885,244	2,338,307
Accrued interest on other bonds	127,938,473	90,329,098
	3,779,823,717	4,242,667,405
Other borrowings		
CFF cash collateral	274,309,414	217,899,113
Issue repayment reserve	1,394,426,948	1,617,796,345
Subordinated loans	2,255,573,052	2,532,203,655
Accrued interest on CFF cash collateral	203,924	136,307
Accrued interest on reinvested CFF issue repayment reserves	1,147,251	1,476,688
Interest due on subordinated loans (IF + IVA)	16,637,257	18,732,571
Current account – CFF tax group		
	3,942,297,847	4,388,244,679
Trade accounts payable		
Suppliers, purchases		
Suppliers – invoices not yet received	174,268	192,908
	174,268	192,908
Taxes payable		
Payroll taxes		
Staff – other accrued expenses	1,914	2,223
State - corporate income tax	123	492
VAT collected		
VAT to be disbursed		
VAT on invoices to be issued	24,500	
State - accrued expenses	410	411
	26,946	3,126
Other liabilities		
Director's fees & other remuneration	9,750	
CFF suspense account		
Shareholders – dividends payable		
	9,750	

(in euros)

INCOME STATEMENT	06/30/2010	06/30/2009	12/31/2009
REVENUE FROM OPERATIONS			
- Services rendered	127,500	227,900	274,735
Net revenue	127,500	227,900	274,735
- Deferred expenses		-	-
- Other income		-	-
TOTAL OF REVENUE FROM OPERATIONS	127,500	227,900	274,735
OPERATING EXPENSES			
- Other purchases and expenses	784,460	926,531	1,432,161
- Taxes and assessments	33,692	113,396	114,401
- Salaries and wages	10,000	30,000	40,000
- Payroll taxes	4,193	9,503	12,743
- Depreciation and amortisation accruals			
- Provisions and impairments on current assets			
- Other expenses	18,450	17,850	36,000
TOTAL OF OPERATING EXPENSES	850,796	1,097,280	1,635,305
OPERATING INCOME	-723,296	-869,380	-1,360,570
INVESTMENT INCOME			
- Income from equity holdings	52,594,080	66,184,100	125,213,414
- Income from negotiable certificates of deposit and medium-term-notes	90,084,427	123,208,653	222,953,578
- Other interest income	779	578,119	1,012,889
- Deferred expenses			
- Net income from the sale of investment securities			
TOTAL OF INVESTMENT INCOME	142,679,287	189,970,873	349,179,881
FINANCIAL EXPENSES			
- Depreciation, amortisation and provisions	3,677,123	5,385,000	9,331,466
- Interest expense	136,008,543	180,041,106	331,712,853
- Issuing expenses			
- Other interest expense			
TOTAL OF FINANCIAL EXPENSES	139,685,666	185,426,105	341,044,319
FINANCIAL INCOME	2,993,621	4,544,767	8,135,563
EARNINGS BEFORE TAX	2,270,325	3,675,387	6,774,993
EXTRAORDINARY GAINS			
-On management operations			
-On capital transactions	276,630,602	386,820,895	676,219,572
-Reversal of impairments, provisions and deferred expenses			
TOTAL OF EXTRAORDINARY GAINS	276,630,602	386,820,895	676,219,572
EXTRAORDINARY CHARGES			
-On management operations			
-On capital transactions	276,630,602	386,820,895	676,219,572
TOTAL OF EXTRAORDINARY CHARGES	276,630,602	386,820,895	676,219,572
EXTRAORDINARY INCOME			
CORPORATE INCOME TAX	758,958	1,243,151	2,313,806
TOTAL EARNINGS	419,437,389	577,019,668	1,025,674,188
TOTAL EXPENSES	417,926,022	574,587,431	1,021,213,001
NET INCOME FOR THE PERIOD	1,511,367	2,432,236	4,461,187

(in euros)

DESCRIPTION OF CERTAIN INCOME STATEMENT ITEMS	06/30/2010	06/30/2009	12/31/2009
Production sold (goods & services)			
Services rebilled to CFF	127,500	227,900	274,735
TOTAL	127,500	227,900	274,735
Income from negotiable certificates of deposit and medium-term notes			
Revenue from medium-term notes	83,959,570	102,635,149	193,540,454
Premium/discount on medium-term notes	2,098,655	3,233,579	5,367,018
Revenue from negotiable certificates of deposit	4,026,202	17,339,926	24,046,106
TOTAL	90,084,427	123,208,653	222,953,578

(in euros)

DESCRIPTION OF CERTAIN INCOME STATEMENT ITEMS	06/30/2010	06/30/2009	12/31/2009
Other purchases and expenses			
CFF subcontracting commission	304,898	304,898	304,898
General outsourcing	1,222	709	1,429
Insurance premium	5,390		17,545
Fees	62,192	52,985	181,017
Legal fees and litigation	12	12	12
Miscellaneous			
Legal notices, inserts and advertising	335	760	4,924
Publications			
Travel expenses	156		158
Receptions			
Banking services			
Commissions on security transactions (buy, sell, hold)	60,000	60,000	120,000
Annual issue commissions			8
Other fees & commissions	127,500	227,900	274,735
CFF mandate and cash management commissions	111,378	139,633	263,718
Commission for Foncier securitization mandate	111,378	139,633	263,718
TOTAL	784,460	926,531	1,432,161
Taxes and assessments			
Local business tax			60
Payroll tax	819	2,777	3,599
Apprenticeship & training tax	123	369	492
Minimum corporate income tax	32,750	110,000	110,000
Registration and stamp right		250	250
TOTAL	33,692	113,396	114,401
Salaries and wages			
Wages & salaries	10,000	10,000	20,000
Bonuses & incentives		20,000	20,000
TOTAL	10,000	30,000	40,000
Payroll taxes			
URSSAF (social security contribution collection agency)	2,176	6,471	8,678
Pension funds	670	1,308	2,341
ASSEDIC (unemployment insurance)	1,347	1,724	1,724
TOTAL	4,193	9,503	12,743
Interest expense			
Interest on subordinated loans	53,247,530	78,358,218	140,676,636
Interest on borrowings & related debt	82,330,651	100,536,354	189,482,015
Interest on current accounts and deposits			
Interest on CFF cash collateral	430,362	1,146,534	1,554,202
TOTAL	136,008,543	180,041,106	331,712,853
Amortization and provisions			
Amortization of debt redemption premiums	3,240,987	4,816,017	8,283,731
Amortization of issuing expenses	436,137	568,983	1,047,735
TOTAL	3,677,123	5,385,000	9,331,466

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

Notes to the balance sheet before appropriation of earnings for the half-year ended June 30, 2010, showing total assets of €7,792,086,681.59 and notes to the income statement, showing revenue of €419,437,388.99 and net income of €1,511,366.76.

This situation lasted for six months covering the period from January 1 to June 30, 2010.

The notes are on Pages 21 to 35 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 2010

There has been no significant event during the first 6 months of 2010.

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):

	06/30/10	12/31/09	12/31/08		06/30/10	12/31/09	12/31/08
FCC Units (Other equity holdings)	2,273	2,552	3,234	Subordinated Loans	2,272	2,551	3,232
				Issue Repayment	1,396	1,619	1,751
				Reserve (borrowings)			
Loans (Loans and accrued interest)	-	-	-	Bond issues	3,780	4,243	5,067
Negotiable debt securities and accrued interest	3,758	4,217	5,033	Money market issues (borrowings)	-	-	-
Short-term cash investments	1,733	1,899	2,051	Cash collateral (borrowings)	275	218	237

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, 2010.

These assets are broken down as follows:

	Nominal Value	Quantity	Coupon Rate	Book value (K€)
PARTIMMO - 06/2000 (70% owner occupied – 30% investor)	1,415.21	115,242	5.80%	163,092
PARTIMMO - 10/2001 (63% owner occupied – 37% investor)	1,598.54	156,861	5.00%	250,749
PARTIMMO - 07/2002 (55% owner occupied – 45% investor)	1,973.52	113,511	5.20%	224,016
PARTIMMO - 10/2002 (61% owner occupied – 28% investor - 11% co-owner)	2,015.46	65,655	4.53%	132,325
PARTIMMO - 05/2003 (56% owner occupied – 41% investor – 3% co-owner)	2,756.46	89,407	4.00%	246,447
PARTIMMO - 11/2003 (68% owner occupied – 30% investor – 2% co-owner)	2,892.29	96,223	4.20%	278,305
ZEBRE ONE (68% owner occupied – 29% investor – 3% co-owner)	3,051.29	106,184	4.25%	323,998
ZEBRE TWO (48% owner occupied – 44% investor – 8% co-owner)	3,952.81	68,016	3.46%	268,854
ZEBRE 2006-01 (65% owner occupied – 35% investor)	5,838.73	62,991	4.30%	367,787
Sub total				2,255,573
Accrued interest				17,513
TOTAL				2,273,086

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, 2010, VMG held the following Crédit Foncier medium-term notes:

(in thousands of euros)

Purchase date	Amounts	Rate	Maturity
12/04/00	496,269	6.14	10/28/11
07/30/02	791,713	5.42	07/30/12
04/10/03	98,962	5.42	07/30/12
06/30/03	797,218	3.81	07/29/13
11/28/03	697,430	3.81	07/29/13
12/09/04	497,890	4.19	01/30/17
11/16/05	248,593	3.586	01/28/16
	3,628,074		

- This item also includes Negotiable Certificates of Deposit purchased by reinvesting cash balances from cash collateral (€274.52 million) and the Issue Repayment Reserve (€1,395.55 million), as well as accrued interest at June 30, 2010.

C – Available-for-sale securities

At June 30, 2010, 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 2010.

Outstanding VMG issues at June 30, 2010 are broken down as follows:

(in thousands of euros)

Purchase date	Amounts	Rate	Maturity
12/04/00	500,000	6.00	10/28/11
07/30/02	800,000	5.25	07/30/12
04/10/03	100,000	5.25	07/30/12
06/30/03	800,000	3.75	07/29/13
11/28/03	700,000	3.75	07/29/13
12/09/04	500,000	4.125	01/30/17
11/16/05	250,000	3.50	01/28/16
	3,650,000		

III – NOTES TO THE BALANCE SHEET AND INCOME STATEMENT

Statement of assets

(in euros)				
Items	Gross value at year start	Increase	Decrease	Gross value at 06/30/2010
- Equity holdings and accrued interest	2,551,922,150	52,594,080	331,430,276	2,273,085,955
- Loans and accrued interest	-	-	-	-
Total	2,551,922,150	52,594,080	331,430,276	2,273,085,955

Accrued income

AMOUNT OF ACCRUED INCOME INCLUDED UNDER THE FOLLOWING ITEMS	(in euros)	
	Amounts	
	06/30/2010	12/31/2009
- Other equity holdings	17,512,903	19,718,496
- Loans	-	-
- Trade receivables	149,500	-
- Negotiable debt securities – Medium-term notes	130,009,567	92,169,025
- Negotiable debt securities – Negotiable Certificates of Deposit	112,081	600,577
	147,784,050	112,488,098

Breakdown of share capital

(in euros)	
ITEMS	Number
- Shares outstanding at year start	114,169
- Shares outstanding at the end of the period	114,169

Statement of changes in shareholders' equity

	Opening balance 01/01/2009	Allocations	Changes in capital and reserves		Amount at 12/31/2009	Allocations	Changes in capital and reserves		Amount at 06/30/2010
			Dividends paid in shares	Dividends paid in shares			Dividends paid in shares	Dividends paid in shares	
Share Capital (1) Share premiums	19,310,626		23,025,569		42,336,195				42,336,195
Reserves									
Legal reserve	1,237,934	465,498			1,703,432	556,861			2,260,293
General reserve									
Regulated reserves of which <i>Regulated revaluation reserves</i> <i>Special long-term capital gains reserves</i>									
Retained earnings	17,859,847	-14,183,810			3,676,037	3,904,325			7,580,362
Net shareholders' equity before income of the year	38,408,407	-13,718,312	23,025,569		47,715,664	4,461,186			52,176,850
Income for the year before allocation		-9,309,957				-4,461,186			
Income for the year	9,309,957			4 461 186	4,461,186			1,511,367	1,511,367
Net shareholders' equity after income for the year	47,718,364	-23,028,269	23,025,569	4 461 186	52,176,850			1,511,367	53,688,217
Dividends distributed		23,028,269							
	Opening balance 01/01/2009	Allocations	Changes in provisions		Amount at 12/31/2009	Allocations	Changes in provisions		Amount at 06/30/2010
Regulated revaluation reserves			Increases	Reversals			Increases	Reversals	
Other regulated reserves									
Regulated provisions									
Amount of shareholders' equity before allocation	47,718,364	-23,028,269			52,176,850	1,511,367			53,688,217
	Opening balance 01/01/2009	Allocations	Changes in FGBR		Amount at 12/31/2009	Allocations	Changes in FGBR		Amount at 06/30/2010
Fund for general banking risks			Increases	Reversals			Increases	Reversals	
TOTAL	47,718,364	-23,028,269	23,025,569	4,461,186	52,176,850			1,511,367	53,688,217

(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.

Maturity schedule of receivables

(in euros)

ITEMS	GROSS AMOUNT	MATURITY	
		1 year or less	More than 1 year
Long term loans and investments			
- FCC Units (a)	2,255,573,053	213,011,913	2,042,561,140
- Accrued interest on equity holdings	17,512,903	17,512,903	-
- Loans	-	-	-
- Accrued interest on loans	-	-	-
Current assets			
- Trade receivables	149,500	149,500	-
- Personnel and accounts payable	-	-	-
- Negotiable Debt Securities – Medium-term notes	3,628,074,417	-	3,628,074,417
- Negotiable Debt Securities – Negotiable			
Certificates of Deposit	1,733,266,227	1,733,266,227	-
- Accrued interest on Negotiable Debt Securities	130,121,648	130,121,648	-
- State – Value added tax	24,500	24,500	-
- State – Corporate income tax	-	-	-
- Current account – Corporate income tax deposit	397,947	397,947	-
TOTAL	7,765,120,194	2,094,484,637	5,670,635,557
More than 5 years			1,897,789,266

(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

(in euros)

ITEMS	GROSS AMOUNT	MATURITY	
		1 year or less	More than 1 year
Debts			
- Outstanding bonds and accrued interest	3,779,823,717	128,844,599	3,650,979,118
- Other borrowing and accrued interest	-	-	-
- Subordinated loans and accrued interest (a)	3,667,784,508	1,625,223,368	2,042,561,140
- Cash collateral and accrued interest	274,513,338	274,513,338	-
- Current account – tax consolidation	-	-	-
- Trade payables	174,268	174,268	-
- Social Security liabilities	2,037	2,037	-
- Tax debts			
- corporate income tax	-	-	-
- Value added tax	24,500	24,500	-
- Other taxes	410	410	-
- Other liabilities	9,750	9,750	-
<i>Of which, dividends payables</i> -	-	-	-
TOTAL	7,722,332,528	2,028,792,270	5,693,540,258
More than 5 years:			1,901,306,766

(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, 2010**(in euros)**

	Total at 12/31/2009	Increase in 2010	Amortisation 2010	Balance sheet amount
- Issuing expenses	2,910,154	-	436,137	2,474,017
TOTAL	2,910,154	-	436,137	2,474,017

Breakdown of bond redemption premiums at June 30, 2010**(in euros)**

	Total at 12/31/2009	Increase in 2010	Amortisation 2010	Balance sheet amount
- Redemption premiums	22,611,886	-	3,240,987	19,370,899
- Deferred expenses	2,910,794	-	174,339	2,736,455
TOTAL	25,522,680	-	3,415,325	22,107,354

Breakdown of deferred income and expenses at June 30, 2010**(in euros)**

	Total at 12/31/2009	Increase in 2010	Amortisation 2010	Balance sheet amount
- Deferred expenses (Premiums on CFF medium-term notes)	2,539,532	-	488,475	2,051,057
- Deferred income (Discounts on CFF medium-term notes)	18,653,066	-	2,587,130	16,065,936

Accrued expenses**(in euros)**

AMOUNT OF ACCRUED EXPENSES INCLUDED UNDER THE FOLLOWING ITEMS	Amounts	
	06/30/10	12/31/09
- Bonds	127,938,473	90,329,098
- Other borrowings and financial debts – Other borrowings	-	-
- Other borrowings and financial debts – Subordinated debt	17,784,508	20,209,259
- Other borrowings and financial debts - Cash collateral	203,924	136,307
- Other borrowings and financial debts – Corporate income tax (tax consolidation)	-	-
- Trade accounts payable	174,268	192,908
- Tax debts & social security liabilities	26,946	3,126
- Other liabilities	-	-
	146,128,121	110,870,699

Elements under several balance sheet items

(in euros)

ITEMS	Amount concerning	
	Affiliated companies	Associate companies
- Loans and accrued interest	-	-
- Trade receivables	149,500	-
- Other receivables (current account – tax consolidation)	397,947	-
- Negotiable Debt Securities and accrued interest	5,491,462,292	-
- Other borrowings and financial debts	3,942,297,847	-
- Trade accounts payable	61,132	-
- Social security liabilities	-	-
- Other liabilities (dividends)	-	-
	9,434,368,718	-

Elements under several income statement items

(in euros)

ITEMS	Amount concerning	
	Affiliated companies	Associate companies
- Services rendered	127,500	-
- Income from Negotiable Certificates Of Deposit and medium-term notes	90,084,427	-
- Other purchases and expenses	481,666	-
- Interest on subordinated loans	53,247,530	-
- Interest on cash collateral	430,362	-
- Corporate income tax	758,958	-
	145,130,442	-

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 €276.6 million for the first six months of 2010 offset extraordinary charges of €276.6 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.	3,925,639,279
COMMITMENTS RECEIVED	None

Tax consolidation

Since January 1, 2010, VMG has been part of a tax consolidation group headed by BPCE.

VMG paid corporate income tax of €758,958 for the first half-year of 2010.

Changes in deferred taxes

No deferred tax liabilities or timing differences existed at June 30, 2010.

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 €28,450.02 for the first six months of 2010.

V – CASH FLOW STATEMENT

(in euros)

CASH FLOW STATMENT	06/30/2010	06/30/2009	12/31/2009
Operational activities			
Net income for the year before tax	2,270,325	3,675,387	6,774,993
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	-52,594,080	-66,184,100	-125,213,414
Interest expense on subordinated loans	53,247,530	84,030,299	140,676,636
Other income adjustments	1,295,254	-7,289,082	-7,613,381
Changes in customer receivables			
Changes in short-term investment securities portfolio	496,745,000	791,487,000	791,487,000
Changes in other assets	1,971,000	-4,156,329	3,111,812
Changes in debts payable to banks and customers	-	-	-
Net issues of debt securities	-500,000,000	-800,000,000	-800,000,000
Changes in other liabilities	56,425,231	22,388,224	-18,654,798
Corporate income tax paid	-758,958	-1,243,151	-2,313,806
Total of cashflows from operational activities	58,601,301	31,020,906	-11,744,959
Investment activities			
Proceeds from the disposal of :			
Long-term financial assets (FCC Units)	276,630,602	386,820,895	676,219,572
Tangible and intangible fixed assets		-	-
Disbursements from the acquisition of :			
Long-term financial assets (FCC Units)		-	-
Tangible and intangible fixed assets		-	-
Financial income from long-term financial assets (FCC Units)	54,799,673	69,238,606	130,592,007
Others		-	-
	331,430,276	456,059,501	806,811,579
Financing activities			
Cash distribution to capital			
Dividends distributed			-2,700
Net changes in subordinated loans	-500,000,000	-800,000,000	-800,000,000
Interest expense on subordinated loans	-55,342,843	-86,932,079	-145,786,299
Other changes			
Total of cashflows from financing activities	-555,342,843	-886,932,079	-945,788,999
Increase/decrease in cash and cash equivalents	-165,311,266	-399,851,672	-150,722,379
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	1,898,911,553	2,049,633,932	2,049,633,932
Cash and cash equivalents at the end of the period	1,733,600,287	1,649,782,260	1,898,911,553
BREAKDOWN OF CASH AND CASH EQUIVALENTS			
<i>In euros</i>			
Cash and cash equivalents	1,733,600,287	1,649,782,260	1,898,911,553
Cash, central bank, post office accounts	334,060	311,102	102,443
Certificates of deposits acquired with cash	1,733,266,227	1,649,471,158	1,898,809,110

Notes to the cash flow statement of Vauban Mobilisations Garanties

The main method used was to analyse balance sheet movements by comparing the 2010 and 2009 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

This is a free translation into English of the statutory auditor's review report on the 2010 interim financial information issued in French and it is provided solely for the convenience of English-speaking users.

The statutory auditor's review report on the 2010 interim financial information includes information specifically required by French law in such reports, whether modified or not.

This report also includes information relating to the specific verification of information given in the interim management report.

This report should be read in conjunction with, and construed in accordance with, French law and professional auditing standards applicable in France.

STATUTORY AUDITORS' REVIEW REPORT ON THE 2010 INTERIM FINANCIAL INFORMATION

To shareholders:

Vauban Mobilisations Garanties S.A.

Registered office: 16, rue de Volney - 75002 Paris

Share capital: € 42,336,194.77

Period from 1 January 2010 to 30 June 2010

Ladies and Gentlemen,

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 2010;
- the verification of the information contained in the interim management report.

These condensed 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 2010, 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 condensed 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, 23 July 2010.

The Statutory Auditors

KPMG Audit
Division of KPMG S.A.

PricewaterhouseCoopers Audit

Rémy Tabuteau
Partner

Anik Chaumartin
Partner

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 2009	Page in the reference document 2009
1.	PERSONS RESPONSIBLE		
1.1.	Persons responsible for the information	7	10
1.2.	Declaration by those responsible	7	10
2.	STATUTORY AUDITORS		
2.1.	Identification of statutory auditors	8	11 to 12
2.2.	Statutory auditors during the period covered by the historical financial information	8	11 to 12
3.	SELECTED FINANCIAL INFORMATION		
3.1.	Financial information		7 and 8
3.2.	Financial information for interim periods	4 and 5	N/A
4.	RISK FACTORS	9	13
5.	INFORMATION ABOUT THE ISSUER		
5.1.	Corporate history and development		
5.1.1.	Corporate name and commercial name of the issuer		14
5.1.2.	Issuer location and company registration number		14
5.1.3.	Date of incorporation and term of the issuer		14
5.1.4.	Registered office and legal form of the issuer		14 to 16
5.1.5.	Recent events that significantly impact the evaluation of the issuer's solvency	14	30
5.2.	Investissements	N/A	N/A
6.	BUSINESS OVERVIEW		
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
7.	ORGANISATION CHART		
7.1.	Description of the group and the issuer's role		31 and 32
7.2.	Interdependence with other group entities		33
8.	INFORMATION ON TRENDS		
8.1.	Declaration that no significant deterioration has affected the outlook of the Company since its last financial report	14	30
8.2.	Events that are reasonably likely to have a material effect on the issuer's prospects	14	30
9.	PROFIT FORECASTS AND ESTIMATES	N/A	N/A
10.	ADMINISTRATIVE, MANAGEMENT AND SUPERVISORY BODIES		
10.1.	Name, address and function of members of the administrative and management bodies and main positions outside the issuer	N/A	34 to 42
10.2.	Declaration of the absence of conflicts of interest		42
11.	ADMINISTRATIVE AND MANAGEMENT BODIES		
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		34 and 64 to 74

12.	MAIN SHAREHOLDERS		
12.1.	Holders, control		43
12.2.	Known agreement that may lead to a change of control	N/A	N/A
13.	FINANCIAL INFORMATION CONCERNING ASSETS & LIABILITIES, FINANCIAL POSITION AND EARNINGS		
13.1.	<u>Historical financial information</u>		Reference Document 2009 (*)
13.2.	<u>Annual financial statements</u>	N/A	
	1. Balance Sheet		44 to 46
	2. Off-balance sheet		58
	3. Income statement		47 to 48
	4. Consolidated statement of cash flows		60
	5. Accounting methods and explanatory notes		49 to 61
13.3.	<u>Verification of annual historical financial data</u>		
13.3.1.	Statutory auditors' report	36	62 to 63(*)
13.3.2.	Other information in the document verified by the statutory auditors		64 to 74
13.3.3.	Financial information in the document from unaudited financial statements	N/A	N/A
13.4.	<u>Date of latest financial information</u>		
13.4.1.	Last year for which financial information has been audited	06/30/2010	12/31/2009
13.5.	<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	16 to 18	
	2. Off-balance sheet	32	
	3. Income statement	19 to 20	
	4. Consolidated statement of cash flows	34 to 35	
	5. Accounting methods and explanatory notes	21 to 33	
13.5.2.	Interim financial information since the end of last year	N/A	N/A
13.6.	<u>Legal proceedings and arbitration</u>		76
13.7.	<u>Significant changes in the financial position or commercial positioning</u>		
	•Statement	14	30
14.	ADDITIONAL INFORMATION		
14.1.	<u>Share capital</u>		
14.1.1.	Amount of issued share capital	10	15 and 77
14.2.	<u>Memorandum and Articles of Association</u>		
14.2.1.	Registration and corporate purpose	10	15 to 16 and 79 and 80
15.	MAJOR CONTRACTS		
	•Regulated agreements		43
16.	INFORMATION FROM THIRD PARTIES AND STATEMENTS BY EXPERTS AND DECLARATIONS OF ANY INTEREST	N/A	N/A
17.	DOCUMENTS AVAILABLE TO THE PUBLIC		
	Place where documents can be examined during the document's term of validity		81

(*) Pursuant to Article 28 of Regulation 809-2004 on prospectuses, accounts for the financial year ended December 31, 2008 and the report of the statutory auditors thereon, on pages 44 to 63 of Reference Document No. D09-0335 filed with the French Financial Markets Authority on April 29, 2009, are incorporated in the 2009 Reference Document for reference purposes.

The chapters of Reference Document N° D09-0335 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, 2010	Page in this update to the reference document 2009
Statement from the person responsible for the reference document	7
MANAGEMENT REPORT	
- Main events during first-half 2010	14
- Main risks and uncertainties	9
FINANCIAL STATEMENTS	
- Half-year accounts	16 to 35
- Statutory auditors' report on the half-year accounts	36



VMG

CREDIT FONCIER GROUP

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^{ème}

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