

# **CIF EUROMORTGAGE**



**R A P P O R T I N T E R M E D I A I R E**

**30 J U I N 2011**

## TABLE DES MATIERES

Rapport d'activité du Directoire .....	3
Comptes au 30 juin 2011 .....	35
Rapport d'examen limité des Commissaires aux comptes .....	64
Déclaration de la personne responsable.....	66

## **RAPPORT D'ACTIVITE DU DIRECTOIRE**

### **Comptes au 30 juin 2011**

L'endettement des principaux Etats industrialisés a alimenté, tout au long du premier semestre 2011, les inquiétudes des marchés financiers et les décisions des agences de notation. La résorption des déficits publics, en Europe comme aux Etats Unis et au Japon, apparaît désormais comme l'objectif prioritaire des gouvernements au risque d'affecter le retour à la croissance pourtant modeste engagé en 2010.

En France, le marché de l'immobilier et celui du crédit immobilier sont restés soutenus, durant le premier semestre 2011, les taux d'intérêts étant demeurés faibles malgré leur hausse régulière depuis le quatrième trimestre 2010, la pierre étant, par ailleurs, toujours considérée comme le placement présentant, en période de crise, le meilleur degré de sécurité.

Au cours du premier semestre 2011, le Crédit Immobilier de France a vu sa production progresser de 12,40% par rapport à la même période de l'exercice précédent totalisant 2,52 milliards d'euros. Cette nouvelle production a été, comme les années précédentes, majoritairement refinancée par CIF Euromortgage, la société de crédit foncier du Crédit Immobilier de France.

## **LA SOCIETE DE CREDIT FONCIER**

### **UN INSTRUMENT SECURISE AU SERVICE DES INVESTISSEURS**

Depuis la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, la France dispose de trois types de structures autorisées à émettre des obligations sécurisées dans le cadre d'un régime légal spécifique :

- la Caisse de Refinancement de l'Habitat constituée dans le cadre de l'article 13 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985,
- la société de crédit foncier créée par la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière et régie par les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le "Code"),
- la société de financement de l'habitat instituée par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 dont les dispositions la régissant ont été incorporées aux articles L.515-34 et suivants du Code.

Principal émetteur français d'obligations sécurisées - dénommées obligations foncières - la société de crédit foncier est encadrée par un dispositif législatif strict entièrement dédié à la protection des porteurs des titres et des autres ressources privilégiées qu'elle émet.

En sa qualité d'Etablissement de crédit, elle est tenue, sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel ("ACP"), l'organe de tutelle et de surveillance des établissements de crédit français, au respect de règles de gestion rigoureuses - renforcées en 2010 et 2011 - garantissant la maîtrise de ses risques.

## **1°- UNE ENTITE AD HOC**

A l'inverse de plusieurs législateurs européens qui autorisent l'ensemble de leurs établissements de crédit à émettre des obligations sécurisées à charge pour eux d'isoler dans leur bilan un pool d'actifs donné en garantie aux porteurs de ces obligations, la France a préféré réserver à une société spécifique, indépendante des autres entités du groupe auquel elle appartient et exclusivement dédiée à cette activité – la société de crédit foncier - le soin d'émettre des obligations sécurisées ainsi que de constituer et de gérer le pool d'actifs adossé à ces émissions.

Le bilan de la société de crédit foncier qui ne traduit que les seules opérations liées à la constitution et au financement de son pool d'actifs présente dès lors une grande homogénéité et une parfaite lisibilité pour les investisseurs. Exempte de toute exposition à d'autres opérations bancaires ou financières, la société de crédit foncier affiche une totale transparence et peut mieux encadrer et gérer les risques liés à son activité.

## **2°- UN OBJET EXCLUSIF**

Dotée d'un objet exclusif et limité, la société de crédit foncier peut :

- consentir ou acquérir des prêts garantis par une hypothèque de premier rang, par une sûreté immobilière équivalente ou - dans la limite de 35 % du montant total de son actif et sous réserve que le prêt garanti soit exclusivement affecté au financement d'un bien immobilier - par un cautionnement solidaire délivré par un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance n'entrant pas dans le périmètre de consolidation dont relève la société de crédit foncier et détenant des capitaux propres à hauteur d'au moins 12 millions d'euros,
- consentir ou acquérir des expositions sur des personnes publiques.
- acquérir des titres (parts ou obligations) d'organismes de titrisation ou d'entités similaires (Mortgage backed securities – MBS et notamment des Residential mortgage backed securities - RMBS) soumises au droit d'un Etat membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, des Etats Unis d'Amérique, de la Suisse, du Japon, du Canada, de l'Australie ou de la Nouvelle-Zélande, dès lors que l'actif de ces organismes ou entités similaires est composé, à hauteur de 90 % au moins, de prêts présentant les mêmes caractéristiques que ceux que les sociétés de crédit foncier sont autorisées à consentir ou à acquérir en direct.
- acquérir, à concurrence d'un montant maximum égal à 10 % de son actif, des billets à ordre représentatifs de prêts visés à l'article L.515-14 du Code et émis dans les conditions mentionnées aux articles L.313-42 et suivants du même Code,
- à titre complémentaire, détenir des liquidités et des valeurs de remplacement dans la limite de 15 % du montant nominal des ressources privilégiées qu'elle a recueillies.

## **3°- UN PASSIF SECURISE BENEFICIAIRE D'UN PRIVILEGE ABSOLU**

Afin d'assurer le refinancement de son pool d'actifs, la société de crédit foncier émet des obligations foncières bénéficiant du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code et peut recueillir toute autre ressource bénéficiant ou non de ce privilège. Aux termes de cet article, la totalité de l'actif de la société de crédit foncier est affectée par priorité au paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées qu'elle recueille. Bénéficiaire également de ce privilège, les contreparties ayant conclu avec la société de crédit foncier des opérations à terme pour la couverture de ses éléments d'actif et de passif. Les créanciers privilégiés disposent ainsi sur cet actif d'une garantie absolue de premier rang sans concours possible de la part d'un autre créancier de la société de crédit foncier fût-il l'Etat.

## **4°- UN REGIME DEROGATOIRE AU DROIT DE LA FAILLITE**

Le privilège de l'article L. 515-19 du Code subsiste même lorsque la société fait l'objet d'une procédure collective ou d'un règlement amiable puisque, jusqu'à l'entier désintéressement des titulaires des ressources privilégiées, aucun autre créancier de la société ne peut se prévaloir d'un droit quelconque sur ses actifs. De plus, la liquidation judiciaire d'une société de crédit foncier n'a pas pour effet de rendre immédiatement exigibles ses dettes privilégiées qui demeurent payables selon l'échéancier contractuellement prévu.

Enfin et par dérogation aux règles de droit commun, la mise en redressement ou en liquidation judiciaire d'une société détenant des actions d'une société de crédit foncier ne peut, en aucun cas, être étendue à la société de crédit foncier. La société de crédit foncier est ainsi totalement immunisée contre les risques de défaillance de sa maison mère ou du groupe auquel elle appartient.

## **5°- DES NORMES DE GESTION STRICTES ET UN ENCADREMENT RIGOUREUX DES RISQUES**

La société de crédit foncier est tenue au respect d'un certain nombre de règles de gestion et d'encadrement de ses risques qui, dans son cas particulier, ont été considérablement renforcées par rapport aux dispositions applicables aux autres établissements de crédit.

Ainsi et afin de lui permettre de répondre des engagements souscrits à l'égard de ses créanciers privilégiés, la société de crédit foncier doit s'assurer que le montant total de son actif, pondéré dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur est, en permanence, supérieur au montant de son passif privilégié. Elle calcule, à cet effet, sur la base de ses états comptables, un ratio, dit ratio de couverture, qui doit être au moins égal - depuis l'entrée en vigueur du décret du 23 février 2011, à 102% et qu'elle communique et publie à intervalle régulier.

Elle doit gérer ses actifs dans le respect des différentes limites qui lui sont fixées notamment en matière de prêts cautionnés, de billets à ordre et de valeurs de remplacement et elle s'assure de la congruence en taux et en maturité de son actif et de son passif.

Depuis la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, elle est, de plus, tenue d'assurer à tout moment la couverture de ses besoins de trésorerie sur une période glissante fixée à 180 jours. Les besoins de trésorerie qui apparaissent peuvent être couverts par des valeurs de remplacement, des actifs éligibles aux opérations de crédit de la Banque de France et par les accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit bénéficiant du premier échelon de qualité de crédit à court terme ou garantis par des établissements de crédit bénéficiant du même échelon de qualité de crédit

Enfin et comme tout établissement de crédit, la société de crédit foncier est soumise aux diverses obligations édictées par le régulateur bancaire et notamment celles du règlement n° 97-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière sur le contrôle interne lui imposant, notamment, la mise en place d'un système de contrôle des opérations et des procédures internes, une organisation comptable et du traitement de l'information, des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques.

## **6°- UN AUDIT EXTERNE RENFORCE**

Ces règles de contrôle interne sont renforcées par des procédures de contrôle externe sous la responsabilité du Contrôleur spécifique que la société de crédit foncier est tenue de désigner, sur avis conforme de l'ACP, parmi les personnes inscrites sur une liste officielle. Afin de garantir son indépendance, le Contrôleur spécifique ne peut être choisi parmi les Commissaires aux comptes de la société de crédit foncier, ceux d'une société contrôlant la société de crédit foncier ou encore ceux d'une société contrôlée directement ou indirectement par une société contrôlant la société de crédit foncier.

Le Contrôleur spécifique veille au respect par la société de crédit foncier des dispositions relatives à l'éligibilité de ses actifs, au respect du ratio de couverture et des différentes limites prévues par la réglementation. Il certifie les documents adressés à l'ACP et établit un rapport annuel sur l'accomplissement de sa mission. Il vérifie chaque trimestre, sur la base du programme d'émission arrêté par la société, le respect du ratio de couverture et s'assure qu'il en est de même lors de chaque émission d'un montant minimum de 500 millions d'euros. Il assiste à toute assemblée d'actionnaires et dispose d'un devoir d'alerte à l'égard des dirigeants et des autorités de tutelle bancaires. Il attire notamment l'attention des dirigeants et de l'ACP dans le cas où il jugerait insuffisant le niveau de congruence de taux et de maturité entre l'actif et le passif de la société.

## **7°- UNE ENTITE DEPOURVUE DE PERSONNEL :**

Afin d'éviter tout conflit entre le privilège reconnu aux salariés par le droit social français et celui des porteurs d'obligations foncières, la société de crédit foncier est généralement dépourvue de personnel. Elle doit donc déléguer à un prestataire externe la gestion et le recouvrement des prêts et des créances assimilées, des titres et des valeurs qu'elle détient ainsi que ceux des obligations ou des autres ressources qu'elle recueille. Ces opérations ne peuvent être déléguées qu'à un établissement de crédit lié à la société de crédit foncier par contrat, et lui même soumis aux contrôles des autorités bancaires.

## **8°- UNE ACTIVITE SUPERVISEE PAR LES AUTORITES BANCAIRES**

La société de crédit foncier est placée sous le contrôle permanent de l'ACP qui veille au respect par la société de crédit foncier des obligations lui incombant et dispose du droit de sanctionner les manquements constatés.

Tenue à la présentation d'une information financière régulière comme tout établissement de crédit, la société de crédit foncier est, en plus, astreinte à la production de différents rapports qui, après certification du Contrôleur spécifique, sont transmis à l'ACP.

## **9°- UNE STRUCTURE CONFORME AUX NORMES EUROPEENNES**

La société de crédit foncier répond aux normes posées par l'article 22.4 de la directive n° 85/611/CEE du Conseil de l'Europe du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (UCITS Directive) et bénéficie d'une pondération à 10 %.

Elle répond également aux conditions posées par la Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil sur les obligations sécurisées telles que modifiées par la Directive 2010/76/UE.

# **CIF EUROMORTGAGE ET LE REFINANCEMENT DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE**

## **A - CIF EUROMORTGAGE ET LE CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE**

### **1°- Le Crédit Immobilier de France**

Organisme centenaire, le Crédit Immobilier de France s'est structuré, tout au long du vingtième siècle autour des Sociétés anonymes de Crédit Immobilier (les "SACI") dont les plus anciennes remontent à 1908. Aux termes de la loi n° 2006-1615 du 18 décembre 2006 ratifiant l'ordonnance du 25 août 2006 relative aux sociétés anonymes coopératives d'intérêt collectif pour l'accession à la propriété, les SACI ont été transformées en sociétés anonymes coopératives d'intérêt collectif pour l'accession à la propriété (les "SACICAP") avec, pour objet principal, la réalisation de toutes opérations d'accession à la propriété de l'habitat destinées à des personnes à revenus modestes et, à titre subsidiaire, la réalisation, notamment dans un objectif de mixité sociale, de toutes opérations d'aménagement destinées en tout ou partie à des opérations d'habitat ainsi que toutes opérations de constructions, de rénovation et de prestations de services liées à l'habitat. Les SACICAP sont autorisées à détenir, directement ou indirectement, des participations dans toute société ayant pour objet, soit la réalisation de toutes opérations d'habitat et de toutes prestations de services liées à l'habitat, soit la fourniture à toute personne physique de produits et services bancaires concourant aux opérations liées à l'habitat. Les SACICAP sont regroupées en une Union d'Economie Sociale pour l'Accession à la Propriété ("UES-AP") chargée, notamment de délivrer un avis conforme préalablement à toute prise et cession de participation directe ou indirecte des SACICAP.

Ce nouveau cadre législatif consacre les SACICAP comme opérateurs de proximité, dont le fort ancrage territorial s'appuie sur un actionnariat diversifié réparti en collèges dont l'un d'entre eux comprend impérativement des organismes HLM et un autre des collectivités territoriales et leurs groupements. Il attribue également aux SACICAP d'importantes missions sociales dans le cadre de conventions entre l'État et l'UES-AP. C'est ainsi que le 16 avril 2007, l'UES-AP a signé avec l'Etat une convention d'une durée de six ans prenant effet le 1<sup>er</sup> janvier 2008. Après avoir constaté qu'en dépit d'un environnement économique et financier difficile les objectifs assignés aux SACICAP avaient été atteints sur la période intermédiaire de trois ans, l'Etat a souhaité compléter cette convention et la proroger jusqu'au 31 décembre 2017.

Aux termes du nouvel accord signé avec l'Etat le 8 décembre 2010, les SACICAP s'engagent désormais à :

- initier sur l'ensemble du territoire national divers programmes immobiliers portant sur la construction de 25.000 logements en accession sociale à la propriété - sous forme d'habitat groupé ou individuel - sur une période de dix ans courant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008,
- employer chaque année aux missions sociales qui leurs sont confiées par l'Etat (accession à la propriété, amélioration et mise aux normes de l'habitat des populations modestes, âgées ou handicapées, lutte contre la précarité énergétique), une somme au moins égale au tiers de leur bénéfice distribuable, avec un objectif global et collectif de financement en dix ans compris entre 340 et 500 millions d'euros.

Tout en conservant une structure de droit privé, les SACICAP sont ainsi parvenues à conforter le rôle qui a toujours été le leur, celui de partenaire fidèle de l'Etat dans la mise en œuvre de sa politique de développement et de revitalisation de l'habitat social.

Concernant plus particulièrement les activités crédit et distribution des prêts immobiliers, l'article 3 de la loi du 18 décembre 2006 a décidé leur regroupement au sein d'un nouveau réseau (le "Réseau" ou le "Groupe") qui conserve la dénomination "Crédit Immobilier de France" composé de l'ensemble des entités concourant à la réalisation des activités de prêts du précédent réseau. Ces entités sont principalement représentées par CIFD et les établissements de crédit qu'elle contrôle : la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF, CIF Euromortgage, les 11 Sociétés Financières Régionales (les "SFR") et la Banque Patrimoine et Immobilier (BPI).

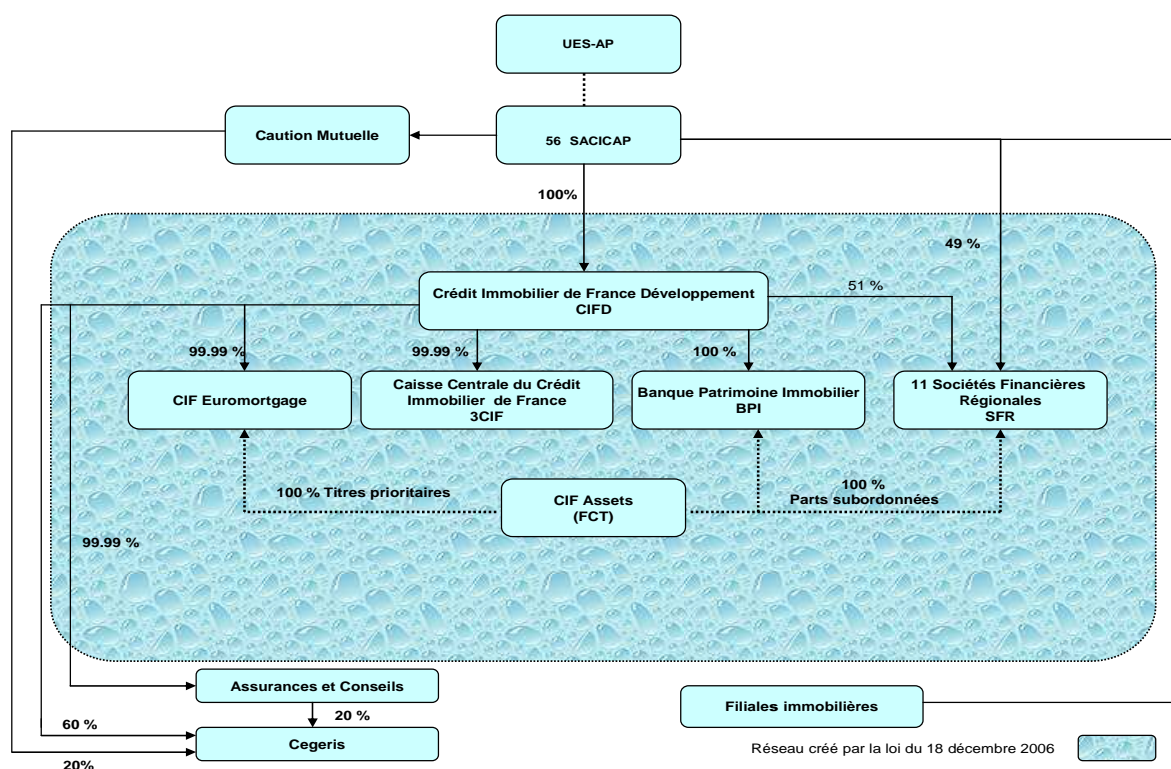
Au sein de ce nouveau Réseau, CIFD, filiale à 100% des SACICAP se voit conférer le statut d'organe central au sens de la loi bancaire.

Les filiales financières opérationnelles (les "Filiales Opérationnelles") constituées des SFR et de BPI demeurent, comme précédemment, en charge de la distribution des crédits immobiliers aux particuliers, couvrant largement les différents segments de clientèle tout en conservant une compétence forte sur les ménages à revenus modestes.

CIF Euromortgage et la 3CIF demeurent, pour leur part, en charge d'apporter à ces Filiales Opérationnelles les ressources nécessaires à leurs activités prêteuses.

Ce dispositif est complété de la Caution Mutuelle du Crédit Immobilier de France, organisme habilité à délivrer des garanties financières liées à l'exercice des activités immobilières, d'Assurances et Conseils et de Cegeris, cabinets de courtage et d'expertise en assurances. Trouve enfin sa place dans l'architecture du Réseau et notamment dans son processus de refinancement, CIF Assets, le fonds commun de titrisation (le "FCT") interne du Crédit Immobilier de France.

Au 30 juin 2011, la structure du Réseau du Crédit Immobilier de France issue de la loi du 18 décembre 2006 est la suivante :



## 2°- CIF Euromortgage

Depuis 2001, CIF Euromortgage constitue l'instrument central du dispositif de refinancement à moyen et long terme du Crédit Immobilier de France, sa mission unique consistant à délivrer, au meilleur coût, à l'ensemble des Filiales Opérationnelles, les ressources qu'elles prêtent à leur clientèle d'accédants à la propriété. Cette mission s'est organisée autour de la titrisation des créances hypothécaires détenues sur leurs clients par les Filiales Opérationnelles au sein du FCT CIF Assets - suivie de l'acquisition et du refinancement, par CIF Euromortgage - des seuls titres prioritaires notés AAA/Aaa issus de cette titrisation.

CIF Euromortgage a été constituée le 11 janvier 2001 sous forme de société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance avec un capital social de 50 millions d'euros, porté à 100 millions d'euros dès janvier 2002, entièrement libéré et actuellement intégralement détenu par CIFD à l'exception des actions possédées, conformément aux dispositions statutaires, par les membres du Conseil de surveillance à concurrence d'une action chacun.

En sa qualité de membre du Crédit Immobilier de France, CIF Euromortgage bénéficie, au-delà de ses propres mécanismes de sécurité, du pacte de solidarité mis en place par CIFD aux termes duquel chaque entité du Réseau reçoit, en cas de difficulté, l'appui des autres entités du Réseau dans la limite des fonds propres détenus par chacune d'entre elles. Si CIF Euromortgage bénéficie de ce pacte, elle ne peut, toutefois, être elle-même appelée en garantie car ses actifs sont, conformément à la réglementation qui lui est applicable, exclusivement affectés en garantie des engagements qu'elle a souscrits auprès de ses propres créanciers privilégiés.

Notées AAA/Aaa par les agences de notation Fitch et Moody's, les obligations foncières émises par CIF Euromortgage ont reçu, dès la création de la société, un accueil très favorable de la part des investisseurs. CIF Euromortgage a ainsi permis au Crédit Immobilier de France d'améliorer de manière significative sa compétitivité financière tout en l'immunisant contre les risques liés à sa notation non sécurisée.

## **B - LA TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS DISTRIBUES PAR LE CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE**

### **1° - Le cadre règlementaire de la titrisation en France**

Régi par les articles L.214-49-4 et suivants du Code, le fonds commun de titrisation est une copropriété de créances. Dépourvu de la personnalité morale, il est exempt des dispositions du Livre sixième du Code de commerce et ne peut être mis en redressement ou en liquidation judiciaire. Ses modalités de fonctionnement ainsi que sa stratégie d'investissement et de financement sont définies dans un règlement établi conjointement par une société de gestion qui administre le fonds et le représente à l'égard des tiers et un dépositaire, généralement établissement de crédit, qui détient les actifs du fonds et conserve sa trésorerie en instance d'affectation.

L'acquisition ou la cession des créances au fonds s'effectue par la seule remise d'un bordereau. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau, quelle que soit la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité de ces créances. La cession conserve ses effets en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du cédant postérieurement à la cession. La remise du bordereau entraîne de plein droit le transfert des sûretés, des garanties et des accessoires attachés à chaque créance, y compris les sûretés hypothécaires, et son opposabilité aux tiers sans qu'il soit besoin d'autre formalité.

Structurellement, le fonds est constitué de façon à générer deux types de titres distincts : des titres prioritaires qu'il s'agit de préserver contre le risque de défaillance des créances inscrites à son actif et qui bénéficient généralement d'une notation AAA et des titres subordonnés destinés à supporter, en premier rang, ce risque de défaillance. Le mécanisme de sécurisation des titres prioritaires peut être complété par la mise en place d'un fonds de réserve ou de garantie destiné à supporter toute perte avant même leur imputation sur les titres subordonnés, ceux-ci n'étant alors atteints qu'après épuisement de ce fonds de réserve ou de garantie. Le volume des titres prioritaires et celui des titres subordonnés est arrêté sur la base de différents scénarii de stress permettant d'assurer, dans des conditions optimales, l'immunisation des titres prioritaires aux risques de défaillance du débiteur final et l'attribution, à leur profit d'une notation optimale.

### **2° - La titrisation des créances du Crédit Immobilier de France**

La titrisation des prêts immobiliers détenus par les Filiales Opérationnelles était réalisée, jusqu'à octobre 2010 au travers de deux organismes de titrisation interne au Groupe : CIF Assets, créé en 2001 dans le but unique de recueillir les créances détenues par les SFR et BPI Master Mortgage créé en 2003 et plus spécifiquement dédié à l'acquisition des créances détenues par BPI. En octobre 2010, BPI Master Mortgage a été dissout et toutes les créances qu'il détenait et qui étaient éligibles à CIF Assets ont été cédés à ce dernier.

Plutôt que la cession directe des créances à CIF Euromortgage, c'est le passage préalable par la titrisation qui a été retenu parce que celle-ci répondait parfaitement aux deux besoins du Crédit Immobilier de France : regrouper dans un instrument unique des portefeuilles de créances de tailles et de provenances diverses et intégrer dans la rémunération des cessions la performance de ces portefeuilles. En effet, les Filiales Opérationnelles disposent d'une compétence géographiquement limitée et d'un actionnariat propre à chacune d'elles en complément de la participation détenue par CIFD. Afin de tirer le meilleur parti de cette organisation, elles adaptent localement les orientations commerciales arrêtées par l'organe central et ont vocation à recueillir et à distribuer à leurs



actionnaires respectifs le fruit de leur gestion. Dans la perspective d'un refinancement de leur production de prêts immobiliers par une société de crédit foncier, les Filiales Opérationnelles ont souhaité que soit adopté un mécanisme leur assurant une juste rémunération intégrant la qualité de leurs créances et les flux qu'elles génèrent. Dans cette perspective, il est apparu qu'une cession directe des créances des Filiales Opérationnelles à une société de crédit foncier n'était pas de nature à satisfaire ces attentes. En revanche, la titrisation offre, en la matière, des perspectives intéressantes en permettant, notamment, au travers de la restitution aux Filiales Opérationnelles de la marge excédentaire ("excess spread") dégagée par le fonds après paiement de ses charges, une rémunération complémentaire reflétant effectivement la qualité et la performance des créances cédées par chacune d'entre elles.

Consentis par le Crédit Immobilier de France en conformité avec la politique de risques arrêtée par son organe central, CIFD, et administrés par les Filiales Opérationnelles, les prêts immobiliers titrisés présentent une grande homogénéité. Ils font l'objet de la part des Filiales Opérationnelles d'un suivi permanent permettant une visibilité en temps réel de tout évènement susceptible d'affecter la capacité des emprunteurs à faire face à leurs obligations ou de porter atteinte à la valeur des garanties adossées à ces prêts.

### **C - L'ACQUISITION DES TITRES PRIORITAIRES PAR CIF EUOMORTGAGE**

Conformément à la mission qui lui est dévolue au sein du Crédit Immobilier de France, CIF Euomortgage se porte acquéreur des titres prioritaires émis par CIF Assets. Durant les premières années de son existence, CIF Euomortgage avait également acquis un portefeuille de RMBS exclusivement européens qui ne représente plus, au 30 juin 2011, que 4,20 % de l'encours total de son portefeuille d'investissement.

CIF Euomortgage n'acquérant aucun prêt en direct, la défaillance d'un emprunteur final ne peut - sauf circonstances exceptionnelles - impacter directement et immédiatement son bilan comme ce serait le cas si elle était titulaire direct du prêt. Compte tenu des mécanismes de sécurisation des titres prioritaires et de la gestion du risque de défaillance des débiteurs des créances détenues par un FCT - surdimensionnement lors de l'acquisition des créances, établissement d'un fonds de garantie ou de réserve, affectation des pertes sur les titres subordonnés après, éventuel épuisement du fonds de garantie ou de réserve - l'exposition de CIF Euomortgage au risque de défaillance des emprunteurs finaux est extrêmement réduite. Ainsi, dans CIF Assets, les pertes résultant de la défaillance des débiteurs sont affectées en premier rang sur la marge excédentaire puis sur le fonds de réserve et enfin sur les titres subordonnés sans que, compte tenu des scénarii de stress établis lors de la constitution des fonds et régulièrement actualisés par la suite, les titres prioritaires puissent s'en trouver affectés.

De fait, CIF Euomortgage n'a enregistré, depuis sa constitution, aucune perte, si minime fût-elle, sur son portefeuille d'investissement.

Par le recours à la titrisation, les investisseurs de CIF Euomortgage bénéficient d'un double surdimensionnement : le surdimensionnement légal tel qu'il ressort du calcul du ratio de couverture de la société, aujourd'hui réglementairement fixé à un minimum de 102 % auquel s'ajoute le surdimensionnement existant, au travers des mécanismes qui viennent d'être évoqués, au sein de chaque organisme de titrisation dont les titres prioritaires sont inscrits à l'actif de la société.

L'agrément reçu du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement impose à CIF Euomortgage de n'acquérir que les titres prioritaires bénéficiant d'une notation AAA délivrée par au moins une agence de notation. CIF Euomortgage a renforcé cette contrainte et s'oblige à ne charger que des titres justifiant d'une notation AAA délivrée par au minimum deux agences de notation.

Par sa structure originale, le passage par la titrisation et la rigueur des règles de gestion qu'elle s'impose, CIF Euomortgage offre à ses investisseurs une protection renforcée bien au-delà des mécanismes légaux applicables aux sociétés de crédit foncier.

Le passage par la titrisation présente enfin un autre intérêt - capital en période de crise financière - celui de maintenir CIF Euomortgage à l'abri des difficultés de trésorerie. En effet, ses actifs étant, quasi exclusivement, constitué d'un portefeuille de FCT/RMBS, 99,97 % de celui-ci est mobilisable auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE) ce qui ne serait pas le cas si les actifs de CIF Euomortgage étaient constitués de prêts acquis en direct.

# ACTIVITE DE CIF EUROMORTGAGE AU COURS DE DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2011

Dans un environnement financier demeuré instable, dominé par la dégradation des dettes souveraines, CIF Euromortgage a pu s'honorer de la confiance de ses investisseurs en levant sur les marchés au cours du premier semestre 2011, 2,52 milliards d'euros de ressources privilégiées à moyen et long terme contribuant ainsi, conformément à sa mission, au refinancement du Crédit Immobilier de France.

## A - RESSOURCES

Les ressources levées par CIF Euromortgage au cours du premier semestre 2011 sont principalement constituées du produit de ses émissions d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées. Au cours du semestre, la société a également disposé, de la part de sa maison mère, de ressources complémentaires exclues du bénéfice de l'article L.515-19 du Code.

### 1° - OBLIGATIONS FONCIERES ET AUTRES RESSOURCES PRIVILEGIES

#### a - EMISSIONS 2011

Entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 juin 2011, CIF Euromortgage a émis pour 2,52 milliards d'euros d'obligations foncières et d'autres ressources privilégiées.

Ces ressources privilégiées ont été recueillies sous la forme de dix neuf émissions :

- deux émissions publiques en euros de 1 milliard d'euros chacune,
- deux émissions privées en euros pour un total de 43,60 millions d'euros,
- quinze émissions de "registered covered bonds", titres de dette de droit allemand bénéficiant du privilège de l'article L.515-19 du Code, à concurrence de 475,66 millions d'euros.

#### Emissions publiques en euros réalisées au cours du premier semestre 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Nature	Montant au 30/06/11
FR0011001379	03/02/2011	03/02/2016	3,250	Fixe	1 000 000 000
FR0011053255	30/05/2011	19/01/2022	4,125	Fixe	1 000 000 000
<b>Total</b>					<b>2 000 000 000</b>

#### Emissions privées en euros réalisées au cours du premier semestre 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Nature	Montant au 31/12/10
FR0011059377	01/06/2011	01/06/2021	-	Structuré	35 000 000
FR0011059336	03/06/2011	03/06/2014	-	Structuré	8 596 000
<b>Total</b>					<b>43 596 000</b>

#### b - REMBOURSEMENT DE LA DETTE ECHUE

Durant le premier semestre 2011, CIF Euromortgage a procédé, pour un montant total de 1,29 milliard d'euros, au remboursement des deux emprunts suivants arrivés à échéance. Ces ressources avaient été levées au coût moyen d'Euribor 3 mois + 2,9 bps.

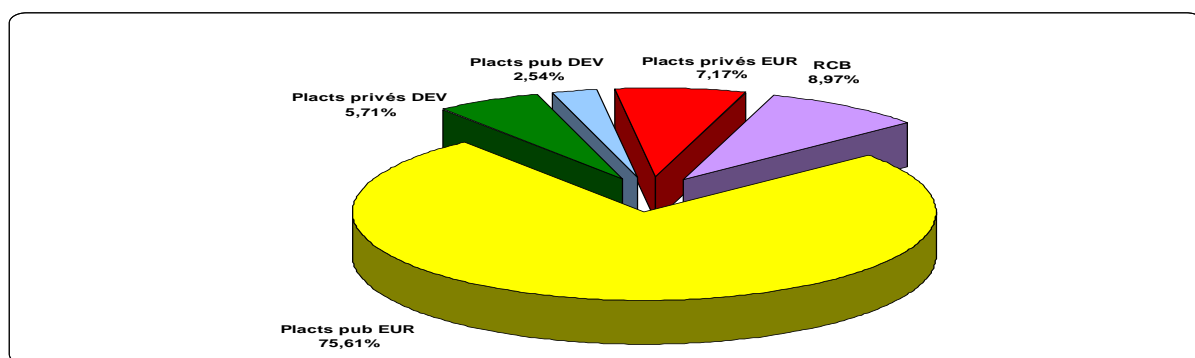
### Dette obligataire arrivée à échéance au cours du premier semestre 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux	Devise	Montant
FR0010539684	08/11/2007	26/04/2011	4,250	Fixe	1 250 000 000
FR0010539684	13/03/2009	26/04/2011	4,250	Fixe	30 000 000
<b>Total</b>					<b>1 280 000 000</b>

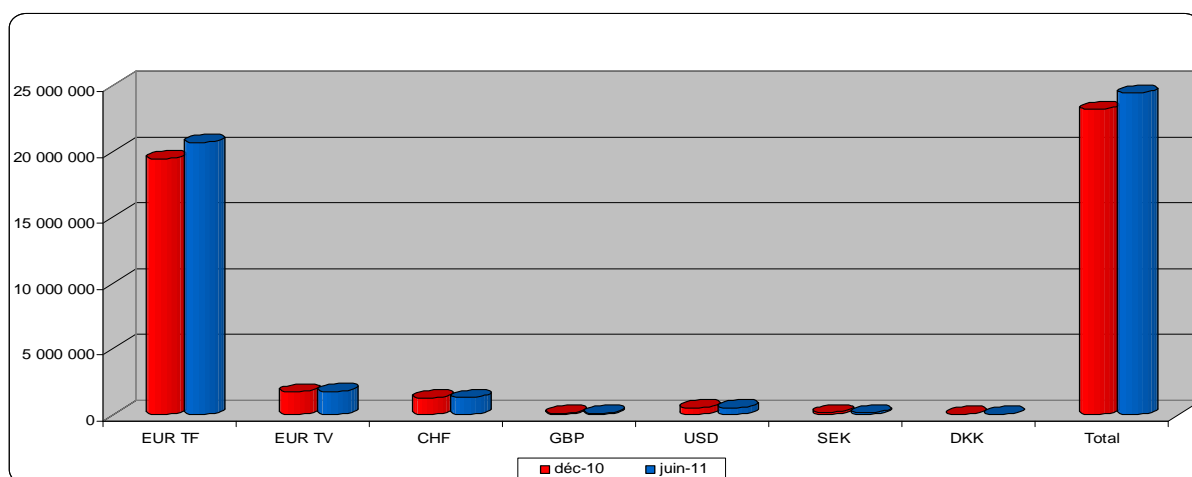
### c - ENCOURS AU 30 JUIN 2011

Après remboursement de la dette échue, l'encours de la dette privilégiée de CIF Euromortgage représentée par un titre ressort, au 30 juin 2011, à 24,44 milliards d'euros contre 23,20 milliards d'euros à fin 2010, soit une progression de 5,30 %. Cette dette est constituée, à hauteur de 91,75 %, par des émissions libellées en euros et, pour le solde, soit 8,25 %, d'émissions libellées en devises.

### Répartition de la dette par type de titre et par devise au 30 juin 2011



### Evolution de la dette par taux et par devises aux 31 décembre 2010 et 30 juin 2011



L'encours de la dette privilégiée de CIF Euromortgage demeure largement représenté par des émissions publiques qui constituent 78,15 % de l'encours total à fin 2011. L'appétit des investisseurs pour les placements privés dont, notamment en Allemagne, les "registered covered bonds" reste toutefois soutenu.

### Encours des émissions publiques en euros au 30 juin 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Montant
FR0000487308	11/10/2002	11/10/2012	4,625	Fixe	1 750 000 000
FR0010034348	10/12/2003	10/12/2013	4,500	Fixe	1 000 000 000
FR0010089821	10/06/2004	10/06/2014	4,500	Fixe	1 000 000 000
FR0010136309	01/12/2004	01/12/2011	3,250	Fixe	1 250 000 000
FR0010242685	20/10/2005	20/10/2015	3,250	Fixe	1 500 000 000
FR0010257683	24/03/2006	25/03/2013	3,625	Fixe	1 000 000 000
FR0010385906	25/10/2006	25/10/2016	4,000	Fixe	1 000 000 000
FR0010242685	28/08/2008	20/10/2015	3,250	Fixe	100 000 000
FR0010385906	30/07/2008	25/10/2016	4,000	Fixe	100 000 000
FR0010034348	15/10/2008	10/12/2013	4,500	Fixe	30 000 000
FR0010385906	22/01/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	310 000 000
FR0010034348	23/01/2009	10/02/2013	4,500	Fixe	230 000 000
FR0010385906	09/02/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	70 000 000
FR0010385906	10/02/2009	20/12/2016	4,000	Fixe	10 000 000
FR0010385906	14/04/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	10 000 000
FR0010257683	07/05/2009	25/03/2013	3,625	Fixe	25 000 000
FR0010089821	11/05/2009	10/06/2014	4,500	Fixe	20 000 000
FR0010242685	11/05/2009	20/10/2015	3,250	Fixe	30 000 000
FR0010385906	11/05/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	140 000 000
FR0010385906	12/05/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	125 000 000
FR0010770529	19/06/2009	19/12/2014	4,125	Fixe	2 000 000 000
FR0010385906	07/08/2009	25/10/2016	4,000	Fixe	250 000 000
FR0010814319	23/10/2009	23/10/2019	3,750	Fixe	1 250 000 000
FR0010827626	30/11/2009	30/04/2012	1,875	Fixe	1 250 000 000
FR0010827626	21/05/2010	30/04/2012	1,875	Fixe	50 000 000
FR0010910620	17/06/2010	17/06/2020	3,500	Fixe	700 000 000
FR0010242685	09/07/2010	20/10/2015	3,250	Fixe	120 000 000
FR0010089821	27/07/2010	10/06/2014	4,500	Fixe	430 000 000
FR0010814319	30/07/2010	23/10/2019	3,750	Fixe	475 000 000
FR0010910620	28/12/2010	17/06/2020	3,500	Fixe	250 000 000
FR0010827626	21/05/10	30/04/2012	1,875	Fixe	50 000 000
FR0010910620	17/06/10	17/06/2020	3,500	Fixe	700 000 000
FR0010242685	09/07/10	20/10/2015	3,250	Fixe	120 000 000
FR0010089821	27/07/10	10/06/2014	4,500	Fixe	430 000 000
FR0010814319	30/07/10	23/10/2019	3,750	Fixe	475 000 000
FR0010910620	28/12/10	17/06/2020	3,500	Fixe	250 000 000
FR0011001379	03/02/2011	03/02/2016	3,250	Fixe	1 000 000 000
FR0011053255	30/05/2011	19/01/2022	4,125	Fixe	1 000 000 000
<b>Total</b>					<b>18 475 000 000</b>

### Encours des émissions publiques en devises au 30 juin 2011

Titre	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Devises	Montant en devises	Montant euros au 31/12/10
CH0017273720	23/12/2003	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	200 000 000	165 686 356
CH0018131521	14/04/2004	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	100 000 000	82 843 178
CH0019553335	25/10/2004	23/06/2014	3,000	Fixe	CHF	200 000 000	165 686 356
CH0022681271	06/10/2005	06/10/2015	2,000	Fixe	CHF	250 000 000	207 107 945
<b>Total</b>							<b>621 323 834</b>

### Encours des émissions privées en euros au 30 juin 2011

Titre	Valeur	Echéance	Taux %	Taux	Stock € au 31/12/09
FR0010080838	14/05/2004	31/12/2014	-	Structuré	102 000 000
XS0193219671	14/06/2004	14/06/2019	-	Structuré	50 000 000
XS0193410387	14/06/2004	14/06/2019	-	Structuré	50 000 000
FR0010111252	08/09/2004	08/09/2014	-	Structuré	50 000 000
FR0010115857	01/10/2004	30/12/2019	-	Structuré	55 800 000
FR0010163402	11/02/2005	11/02/2017	-	Structuré	60 000 000
FR0010165720	14/02/2005	14/02/2020	-	Structuré	50 000 000
FR0010172023	15/03/2005	15/03/2022	-	Structuré	50 000 000
FR0010190090	29/04/2005	29/04/2020	-	Structuré	75 000 000
FR0010199968	08/06/2005	08/06/2020	-	Structuré	100 000 000
FR0010203216	27/06/2005	27/06/2020	-	Structuré	30 000 000
FR0010340133	21/06/2006	21/06/2021	-	Structuré	100 000 000
FR0010347666	10/07/2006	10/07/2021	-	Structuré	85 000 000
FR0010347666	10/07/2006	10/07/2021	-	Structuré	25 000 000
FR0010348706	16/08/2006	16/08/2016	-	Structuré	120 000 000
FR0010348706	16/08/2006	16/08/2016	-	Structuré	20 000 000
FR0010410035	27/12/2006	27/12/2020	-	Structuré	20 000 000
FR0010608836	14/04/2008	14/01/2010	4,250	Fixe	500 000 000
FR0010635862	02/07/2008	13/01/2014	-	Euribor 3	190 000 000
XS0435588461	30/06/2009	01/07/2016	-	Structuré	15 000 000
XS0438895244	15/07/2009	15/07/2016	-	Structuré	15 000 000
FR0010915777	28/06/2010	27/09/2020	-	Euribor 3	10 000 000
FR0010918169	07/07/2010	23/07/2030	-	Euribor 3	100 000 000
FR0010924357	23/07/2010	23/07/2020	-	Euribor 3	325 000 000
FR0010955351	13/10/2010	10/07/2021	5,265%	Fixe	6 000 000
FR0010970822	03/12/2010	03/12/2030	-	Structuré	10 000 000
FR0011059377	01/06/2011	01/06/2021	-	Structuré	35 000 000
FR0011059336	03/06/2011	03/06/2014	-	Structuré	8 596 000
<b>Total</b>					<b>1 751 396 000</b>

L'encours des émissions privées en euros est essentiellement représenté d'opérations réalisées sous forme structurée et rémunérées sur la base de la performance d'un panier d'indices (Nikkei 225, Eurostoxx 50 et S&P 500). Ces émissions permettent de lever des ressources à des coûts sensiblement moindres que ceux des émissions publiques. Elles sont systématiquement swappées contre de l'Euribor.

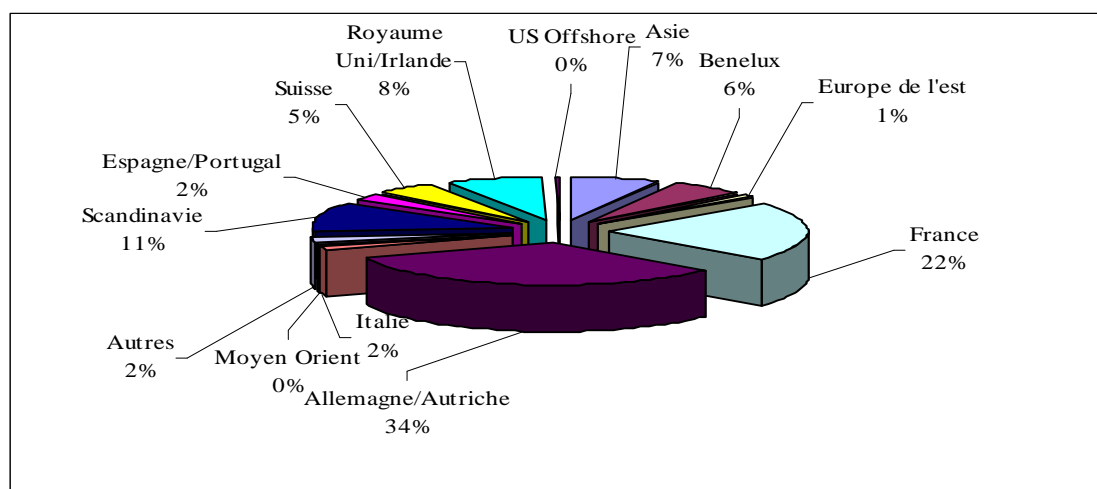
### Encours des émissions privées en devises au 30 juin 2011

Code Isin	Valeur	Echéance	Taux %	Nature	Devise	Montant devises	Montant Euros
CH0044610902	12/08/2008	11/01/2013	3,390	Fixe	CHF	70 000 000	57 990 225
CH0102656219	01/07/2009	01/11/2019	3,480	Fixe	CHF	50 000 000	41 421 589
FR0010771394	29/06/2009	29/03/2018	3,220	Fixe	CHF	100 000 000	82 843 178
FR0010782110	30/07/2009	30/10/2015	2,500	Fixe	CHF	100 000 000	82 843 178
CH0107198191	24/11/2009	24/03/2017	2,280	Fixe	CHF	100 000 000	82 843 178
CH0109736824	25/02/2010	05/03/2019	2,375	Fixe	CHF	200 000 000	165 686 356
CH0115108109	30/07/2010	30/01/2019	2,000	Fixe	CHF	200 000 000	165 686 356
FR0010348540	18/07/2006	18/07/2016	5,040	Fixe	GBP	75 000 000	83 097 889
XS0374966181	08/07/2008	08/07/2018	0,115	Fixe	SEK	667 000 000	72 706 265
XS0374964723	08/07/2008	08/07/2015	0,105	Fixe	SEK	667 000 000	72 706 265
FR0010573550	17/01/2008	30/11/2015	4,250	Fixe	USD	260 000 000	179 893 448
FR0010573683	22/01/2008	16/12/2016	4,125	Fixe	USD	150 000 000	103 784 681
FR0010574095	24/01/2008	29/06/2018	4,250	Fixe	USD	295 000 000	204 109 873
<b>Total</b>							<b>1 395 612 479</b>

Cotées en Bourses de Luxembourg, Paris et Francfort, les émissions obligataires de CIF Euromortgage sont largement diffusées avec une prédominance européenne. L'Allemagne et la France fournissent toujours l'essentiel des partenaires de CIF Euromortgage suivies de l'Europe du Nord et du Royaume Uni.

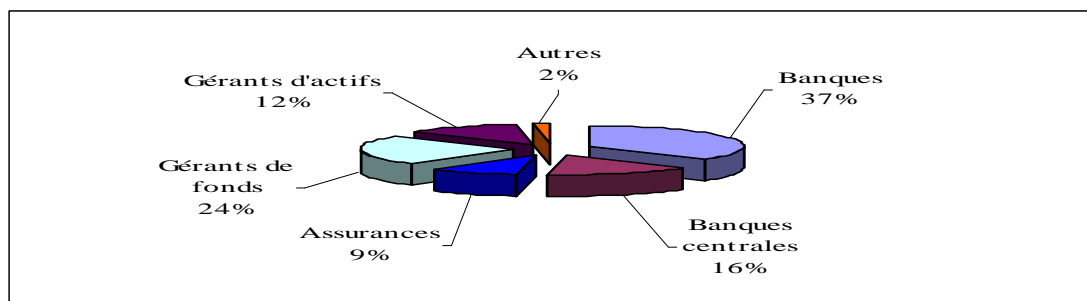
Au 30 juin 2011, toutes émissions publiques confondues, le profil des investisseurs sur le marché primaire s'établit, par localisation géographique de la manière suivante :

**Nature des investisseurs par localisation géographique  
au 30 juin 2011**



Classés par type d'activité, les souscripteurs des obligations foncières et autres ressources privilégiées émises par CIF Euromortgage demeurent, au 30 juin 2011, principalement des banques, des banques centrales, des gestionnaires d'actifs, des fonds de pension et des compagnies d'assurances.

### Nature des investisseurs par métiers au 30 juin 2011

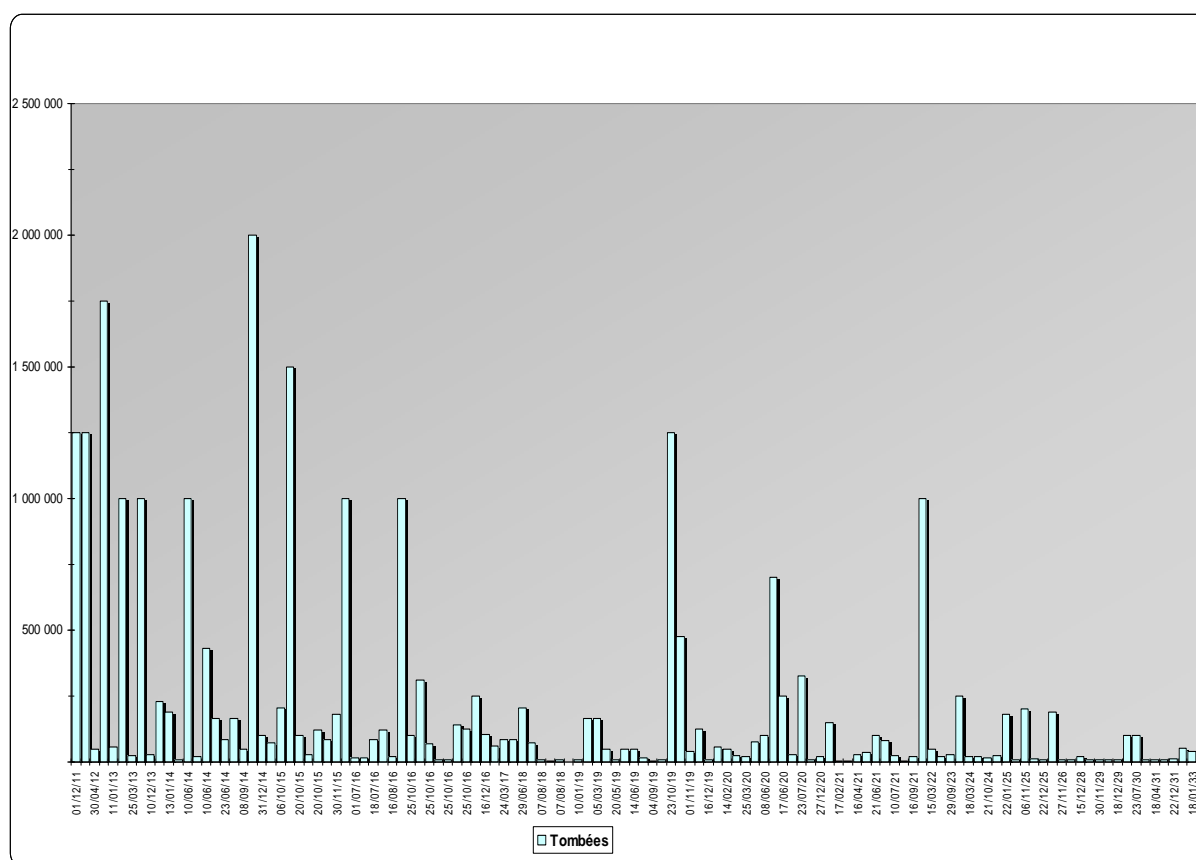


Enfin, au 30 juin 2011, l'encours des registered covered bonds ressort à 2,19 milliards d'euros.

La tendance au renchérissement du coût de la ressource observée depuis fin 2008 s'est poursuivie en 2011 sous l'effet conjugué de l'arrivée à échéance d'emprunts levés à des conditions avantageuses d'avant crise financière, de la levée de ressources nouvelles à des conditions d'après crise financière mais aussi de la volonté de CIF Euromortgage de rallonger la durée moyenne de sa dette qui s'était singulièrement raccourcie durant la crise financière.

A la clôture du premier semestre 2011, l'échéancier de la dette privilégiée de CIF Euromortgage présente le profil suivant.

### Echéancier de la dette privilégiée de CIF Euromortgage arrêté au 30 juin 2011



## **2° - FONDS PROPRES ET AUTRES RESSOURCES NON PRIVILEGIEES**

### **a - Fonds propres**

Le capital social de CIF Euromortgage s'élève à 100 millions d'euros. Il est divisé en 2 millions d'actions de 50 euros de nominal chacune. Compte tenu des réserves et du report à nouveau, les fonds propres de la société ressortent, au 30 juin 2011 à 109,67 millions d'euros après déduction du dividende de 5,2 millions d'euros décidé par l'Assemblée générale du 26 avril 2011.

### **b - Emprunts subordonnés et autres emprunts**

CIF Euromortgage bénéficie, en outre, de sa maison mère, CIFD, de sept prêts subordonnés à durée indéterminée pour un montant total de 570 millions d'euros. Ces prêts ne peuvent être appelés en remboursement anticipé par CIFD et ne sont remboursables que sur seule décision de CIF Euromortgage. Si l'Assemblée générale annuelle de la société statuant sur les comptes du dernier exercice clos venait à constater l'absence de bénéfice distribuable, CIF Euromortgage aurait la faculté de différer le paiement des intérêts de ces prêts jusqu'à l'échéance suivant immédiatement la première Assemblée générale annuelle ayant constaté l'existence d'un bénéfice distribuable.

En complément de ces prêts subordonnés, CIF Euromortgage avait également souscrit antérieurement au 31 décembre 2010, plusieurs autres concours, toujours auprès de CIFD, sous la forme de prêts simples non subordonnés remboursables en octobre 2029, pour un montant total de 730 millions d'euros.

Au cours du premier semestre 2011, CIFD a consenti à CIF Euromortgage quatre nouveaux prêts non subordonnés, également remboursables en octobre 2029, pour un montant de 155 millions d'euros.

Totalisant, à la clôture du premier semestre 2011, un encours nominal de 1,45 milliard d'euros, ces différents prêts sont, contractuellement exclus du bénéfice du privilège de l'article L.515-19 du Code. Ils contribuent, en conséquence, au renforcement du ratio de couverture de la société et au financement de la quotité de son actif non refinançable par obligations foncières.

### **c - Ressources diverses**

Dans le cadre des remises en garantie effectuées par ses contreparties sur opérations de marché à terme, la société a également conservé, tout au long du premier semestre 2011, un important encours de liquidités dont le montant s'élève, au 30 juin 2011 à 803,47 millions d'euros.

## **B - CONSTITUTION DES ACTIFS**

### **I - PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENT**

CIF Euromortgage n'a acquis et ne détient aucun prêt en direct. Son portefeuille d'investissement ne comporte que des titres prioritaires émis par CIF Assets, un encours résiduel de RMBS européens et des billets à ordre adossés à des prêts à l'habitat distribués par les Filiales Opérationnelles du Crédit Immobilier de France.

#### **1° - Les titres d'Organismes de Titrisation et de RMBS**

Les titres d'organismes de titrisation et RMBS détenus par CIF Euromortgage sont tous adossés à des créances garanties par une hypothèque de premier rang, une garantie équivalente ou, dans les limites prévues par la réglementation applicable aux sociétés de crédit foncier, d'un cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une compagnie d'assurance. Conformément aux règles internes de CIF Euromortgage, chacun de ces organismes de titrisation et RMBS doit, de plus, justifier, à l'acquisition, d'une notation AAA délivrée par au moins deux agences de notation.



La variation trimestrielle des encours du portefeuille FCT/RMBS de CIF Euromortgage présente, au cours du premier semestre 2011, le profil suivant :

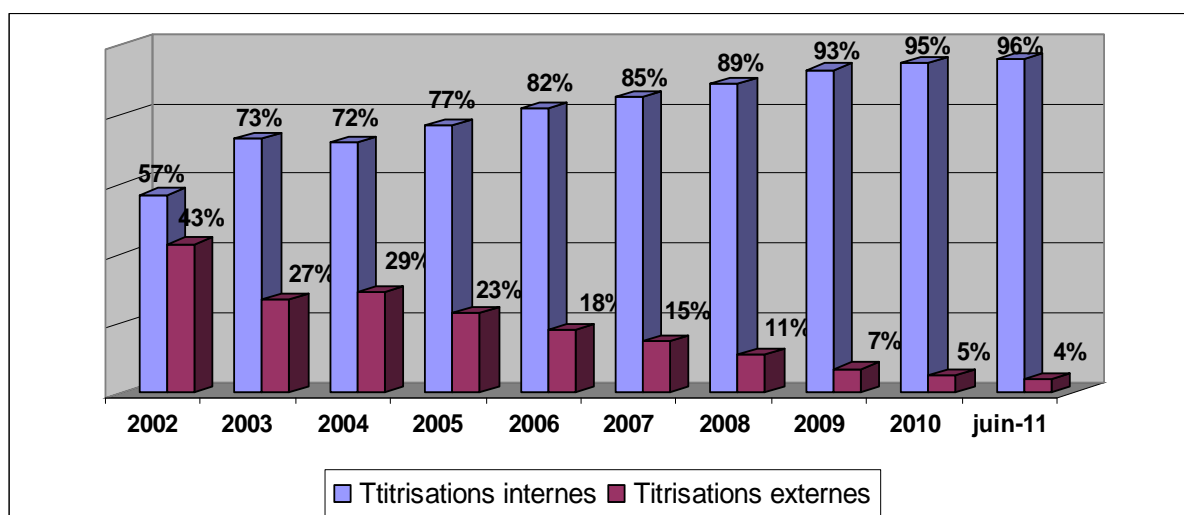
Opérations	CIF Assets	RMBS	Total
Solde au 31 décembre 2010	17 952,41	1 032,96	18 985,34
Acquisitions du 1 <sup>er</sup> trimestre 2011	921,42	-	-921,42
Amortissements du 1 <sup>er</sup> trimestre 2011	-752,16	-46,97	-799,13
Acquisitions du 2 <sup>ème</sup> trimestre 2011	1 834,82	-	1 834,82
Amortissements du 2 <sup>ème</sup> trimestre 2011	-898,57	-37,58	-936,16
<b>Total au 30 juin 2011</b>	<b>19 057,91</b>	<b>948,37</b>	<b>20 006,28</b>

CIF Euromortgage n'ayant plus investi en RMBS extérieur au Groupe depuis juillet 2007, la croissance du portefeuille a exclusivement profité, en 2011 à CIF Assets dont CIF Euromortgage s'est porté acquéreur de 2,76 milliards d'euros de titres prioritaires.

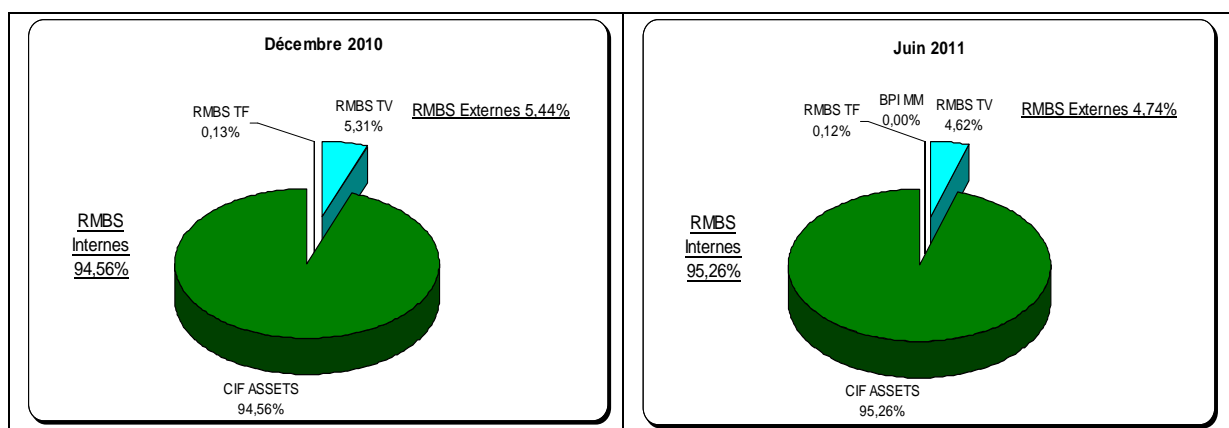
L'encours des titres FCT/RMBS totalise, au 30 juin 2011, 20 milliards d'euros contre 18,98 milliards d'euros à fin décembre 2010. Cet encours est constitué, à hauteur de 95,26 %, de titres prioritaires de CIF Assets, la part des RMBS externes ne représentant plus que 4,74 % du total contre respectivement 94,56 % et 5,44 % au 31 décembre 2010.

Le tableau ci-dessous détaillant l'évolution des FCT et des RMBS inscrits en portefeuille d'investissement, traduit la part prédominante prise, dès 2002, par les organismes de titrisation du Crédit Immobilier de France dans la composition du portefeuille d'investissement de la société.

**Répartition du portefeuille de FCT internes et de RMBS externes  
du 31/12/2002 au 30/06/2011**

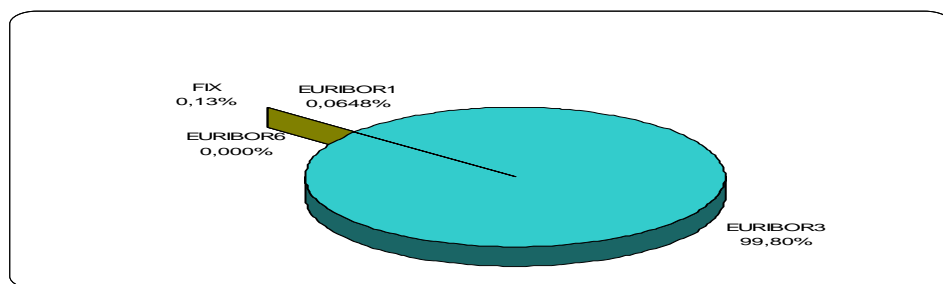


**Répartition du portefeuille de FCC et de RMBS entre titrisations internes et titrisations externes  
aux 31 décembre 2010 et 30 juin 2011**

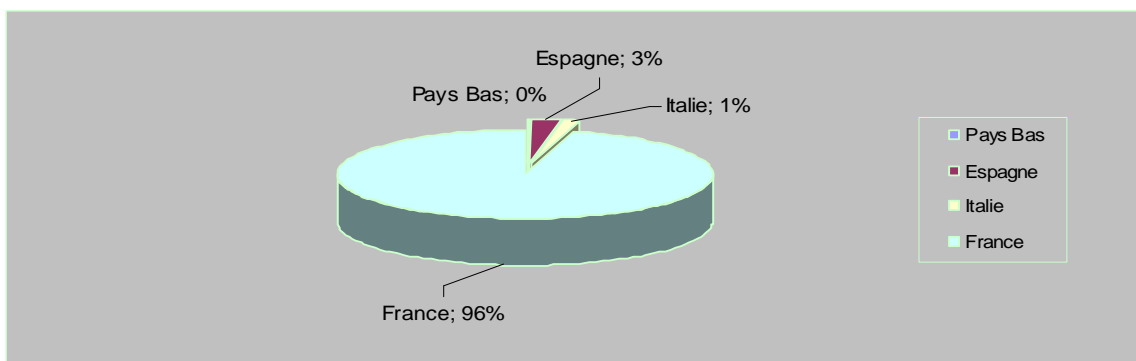


La structure par taux du portefeuille de FCT/RMBS reste largement dominée à fin juin 2011 par les titres à taux variable qui représentent, à fin juin 2011 99,88 % de l'encours du portefeuille contre 0,12 %, pour les titres à taux fixe.

**Répartition des titres de FCC et RMBS inscrits en portefeuille d'investissement par type de taux  
au 30 juin 2011**



**Répartition géographique du portefeuille de FCC et de RMBS  
au 30 juin 2011**



La liste détaillée des titres de FCT et des RMBS inscrits en portefeuille d'investissement, leur origine et leur notation figure en annexe 1.2.

**a - CIF Assets**

CIF Assets a été constitué le 27 avril 2001 sous la forme de fonds commun de créances à compartiments à l'initiative conjointe de la 3CIF, dépositaire et de Paris Titrisation, société de gestion. Créé également en avril 2001, le premier et, à ce jour, unique compartiment du fonds, CIF Assets 2001-1 se porte exclusivement acquéreur des prêts à l'accession à la propriété consentis aux clients du Crédit Immobilier de France.

Doté d'une capacité d'émission pluriannuelle, CIF Assets 2001-1 présente, au 30 juin 2011 un actif net de 23,52 milliards d'euros.

Depuis sa constitution, CIF Assets 2001-1 a connu plusieurs évolutions :

- ses titres et parts s'amortissent trimestriellement depuis le 23 avril 2004,
- jusqu'au troisième trimestre 2008, il n'émettait que des parts prioritaires et des parts subordonnées. A l'occasion de son rechargement d'octobre 2008, les parts prioritaires émises par le Fonds ont été transformées en titres obligataires. Depuis cette date, CIF Assets émet désormais deux types de titres : des obligations et des parts subordonnées. Comme les parts auxquelles elles se sont substituées, ces obligations sont prioritaires et bénéficient d'une notation AAA/Aaa délivrée par les agences Fitch et Moody's,
- lors de ce même rechargement d'octobre 2008, chaque SFR a constitué, dans les comptes du FCC, une réserve spéciale de recouvrement destinée à protéger les porteurs des titres émis par le fonds des risques de défaillance des gestionnaires de créances,
- à l'occasion de son rechargement d'octobre 2009, CIF Assets a été transformé en fonds commun de titrisation et se trouve désormais régi par les articles L.214.42 et suivants du Code. le 24 juillet 2010, la gestion du fonds a été transférée de Paris Titrisation à Eurotitrisation, société anonyme immatriculée sous le n° Siren 352 458 368 Rcs Bobigny,
- lors de son rechargement d'octobre 2010, le fonds a fait l'acquisition auprès de BPI des créances précédemment détenues par BPI Master Mortgage.

Au 30 juin 2011, CIF Assets 2001-1 présente les principales caractéristiques suivantes :

- le nombre de créances vivantes détenues par le fonds s'élève à 376 342
- leur montant moyen s'établit à 57 910,40 euros,
- leur durée de vie moyenne ressort à 19,11ans,
- 80,82 % de leur encours sont garantis par une hypothèque de premier rang ou un privilège de prêteur de deniers,
- 18,42 % de leur encours sont garantis par le cautionnement d'un établissement de crédit ou d'une compagnie d'assurances dotée d'un capital social minimum de 12 000 000 euros n'appartenant pas au périmètre de consolidation de CIF Euromortgage ou - à concurrence de 1,80 % de l'encours - par la Société Nationale des Chemins de Fer Français (SNCF),
- 13,00 % de leur encours sont assortis d'une garantie du FGAS,
- leur LTV initiale moyenne s'établit à 92,87 %,
- leur LTV moyenne ressort, après amortissements, à environ 71,70 %,
- 38,97 % de leur encours sont à taux fixe,
- 4,84 % de leur encours sont à taux révisable simple,
- 49,46 % de leur encours sont à taux révisable assorti d'un cap sur toute la durée du prêt ou sur une durée limitée,
- 6,72 % de leur encours sont représentés par des Prêts à Taux Zéro,
- 81,07 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'une résidence principale,
- 17,10 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'un bien à usage locatif.
- 1,83 % de leur encours ont servi à financer l'acquisition d'une résidence secondaire

En contrepartie de l'acquisition de ces actifs, CIF Assets 2001-1 a émis des titres prioritaires et des titres subordonnés composés, au 30 juin 2011 :

- de 652 083 obligations prioritaires A notées par Fitch et Moody's (AAA/Aaa) représentant 86,05 % du montant des titres émis,
- de 30 903 titres subordonnés B représentant 13,95 % du montant des titres émis.

Au 30 juin 2011, les réserves spéciales de recouvrement des Filiales Opérationnelles s'élèvent à 507,43 millions d'euros.

L'ensemble des porteurs des titres émis par CIF Assets est protégé des risques de défaillance des créances par l'imputation des pertes, en premier rang sur la marge excédentaire dues aux Filiales Opérationnelles et en second lieu sur le fonds de réserve qui représente, au 30 juin 2011, 3,95 % du montant de l'actif titrisé. Les porteurs des titres prioritaires bénéficient, en outre, de la subordination des titres B. Le surdimensionnement global de CIF Assets bénéficiant aux titres prioritaires ressort ainsi, au 30 juin 2011, à 17,90 %. Ce surdimensionnement fait

l'objet d'un réajustement semestriel à l'occasion de chaque nouveau chargement du fonds dans le but d'assurer la protection des titres prioritaires émis par le fonds.

La note de référence présentée par CIF Assets, lors de son admission, a été enregistrée par la Commission des opérations de bourse sous le n° FCC R 02-02. Cette note de référence est remise à jour lors de chaque rechargement du fonds et donne lieu à un nouvel enregistrement auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Les obligations prioritaires émises par CIF Assets sont rémunérées sur la base de l'Euribor 3 mois majoré d'une marge de 40 bps.

### **c - Les RMBS européens**

Le portefeuille de RMBS externes - dont CIF Euromortgage ne détient que des titres prioritaires - est un portefeuille ancien constitué durant les premières années de la société lorsque les chargements initiaux de CIF Assets, qui ne concernaient que quelques Filiales Opérationnelles, ne pouvaient absorber l'intégralité des sommes levées dans le cadre des émissions benchmark de la société.

CIF Euromortgage n'a acquis aucun nouveau RMBS externe au Groupe depuis juillet 2007.

Au 30 juin 2011, ce portefeuille qui affiche un encours résiduel de 948,37 millions d'euros présente les principales caractéristiques suivantes :

- le nombre de lignes détenues s'élève à 36 pour 35 RMBS différents, CIF Euromortgage détenant deux lignes différentes du Fonds italien Vela Home Série 4.
- ces 35 RMBS relèvent tous du droit d'un Etat partie à l'Espace Economique Européen : 21 de l'Espagne, 11 de l'Italie, 2 des Pays Bas, 1 du Royaume Uni,
- 29 d'entre eux représentant 82,37 % de l'encours ont été créés antérieurement à 2005, le RMBS le plus récent ayant été constitué le 20 novembre 2006,
- à l'exclusion des liquidités mentionnées dans leur prospectus d'émission, tous ces RMBS sont constitués, à 90 % au moins de leur actif, de prêts éligibles aux sociétés de crédit foncier : prêts immobiliers bénéficiant d'une hypothèque de premier rang ou d'une garantie équivalente.
- la totalité des titres prioritaires est préservée par l'existence de titres subordonnés,
- à l'exception de deux d'entre eux, l'ensemble des RMBS est doté d'un fonds de réserve, le plus important fonds de réserve constitué représentant jusqu'à 17,8% du total du passif du véhicule et hormis six cas, le montant du fonds de réserve était, au 30 juin 2011, égal ou supérieur au montant cible,
- le pourcentage des titres subordonnés courant varie de 5,75 % à 57,35 % de l'ensemble des titres du véhicule.
- à l'exception du RMBS hollandais Delphinus présentant une LTV courante de 95,99 %, la LTV courante des RMBS s'échelonne de 23,58 % à 79,28 %, 31 des 36 RMBS affichent un pourcentage de défaillance à 3 mois inférieur à 2 %,
- A l'exception du RMBS Sestante qui n'est plus noté AAA que par Fitch, les titres prioritaires des RMBS, les seuls détenus par CIF Euromortgage bénéficient tous d'une notation AAA délivrée par au moins deux des trois agences de notation, Moody's, Fitch et Standard & Poors, 7 d'entre eux étant notés AAA par les trois agences.

Ces informations ont été recueillies à partir des prospectus d'émissions, des « pre-sale reports » et des « performance overviews » trimestriels des agences de notation.

Le RMBS Granite Mortgage 03-2 est entré en amortissement accéléré en 2008. Cette mise en amortissement accéléré ne résulte pas d'un cas de défaillance ou de perte sur les créances titrisées mais de la seule décision du sponsor, approuvée par les autorités de tutelles britanniques, de ne plus céder au véhicule de nouvelles créances. Cette décision a provoqué la survenance d'un "non-asset trigger" entraînant, contractuellement la mise en amortissement accéléré du véhicule. La qualité des titres détenus par CIF Euromortgage n'a été en rien affectée par cet événement et leur notation AAA a été confirmée par les agences de rating.

Au cours du premier semestre 2011, les notations délivrées aux titres prioritaires des RMBS détenus par CIF Euromortgage ont connu les évolutions suivantes :

- la notation des titres prioritaires émis par le RMBS Bancaja 7 a été abaissée à AA1 par Moody's.
- les titres prioritaires de 7 RMBS ont été mis sous surveillance par Moody's et celle affectant TDA Cam 4 a été maintenue,
- la mise sous surveillance des titres prioritaires émis par les RMBS Hipocat 3 et Hipocat 4 a été maintenue par Fitch,
- la notation attribuée par Moody's aux titres prioritaires émis par Sestante 2 est restée stable à Aa1 tandis qu'elle restait inchangée à AAA avec perspective négative pour Fitch et que S&P a abaissé sa notation à A+.

Durant le premier semestre 2011, Moody's a abaissé la notation des titres subordonnés du RMBS TDA Cam 4. De son côté, Fitch a rehaussé la notation des titres subordonnés émis par les RMBS Media Finance,

Le Crédit Immobilier de France a développé un outil lui permettant de simuler divers scénarii de stress sur son portefeuille de RMBS. CIF Euromortgage utilise régulièrement cet outil auquel elle soumet son propre portefeuille de RMBS. Ces tests confirment la qualité du risque puisque même dans des hypothèses de stress extrême telles qu'une baisse de 20 à 50 % de la valeur des biens immobiliers adossés aux créances, les risques de pertes sur les titres prioritaires détenus par la société demeurent négligeables.

## **2° - Les billets à ordre**

Aux termes de l'article L.515-16-1 du Code, les sociétés de crédit foncier peuvent détenir, dans la limite de 10 % de leur actif, des billets à ordre émis dans les conditions mentionnées aux articles L.313-42 et suivants du Code et représentatifs de prêts garantis éligibles aux sociétés de crédit foncier.

CIF Euromortgage a régulièrement utilisé cette faculté durant tout le premier semestre 2011 et à fait l'acquisition de plusieurs billets à ordre exclusivement émis par des sociétés du Crédit Immobilier de France, par les Filiales Opérationnelles, dans un premier temps, leur offrant ainsi un refinancement à un coût avantageux entre deux rechargements de CIF Assets, puis par la 3CIF à compter de fin février 2011.

Au 30 juin 2011, CIF Euromortgage détenait un billet à ordre d'un montant de 2,57 milliards d'euros émis par la 3CIF et garanti, pour un montant égal à 127% de son montant nominal, par des créances hypothécaires détenues, sur sa clientèle, par le Crédit Immobilier de France.

## **3° - Encours du portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage au 30 juin 2011**

Net des acquisitions et des amortissements intervenus au cours de l'exercice et billets à ordre inclus, l'encours du portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage, s'établit à 22,58 milliards d'euros au 30 juin 2011 contre 21,28 milliards d'euros au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 6,11 %. Il est constitué, à la clôture du premier semestre 2011, de 19,06 milliards d'euros de titres de FCT interne du Crédit Immobilier de France, de 948,37 millions d'euros de RMBS et de 2,57 milliards d'euros de billet à ordre.

En tenant compte de l'acquisition des billets à ordre, le portefeuille d'investissement de CIF Euromortgage est adossé, au 30 juin 2011, à hauteur de 95,80 % à des créances internes au Crédit Immobilier de France contre 95,15 % à la clôture de l'exercice précédent.

## **II - LIQUIDITES ET VALEURS DE REMPLACEMENT**

L'article L.515-17 du Code autorise les sociétés de crédit foncier, en conformité avec les dispositions de la directive européenne sur les fonds propres réglementaires, à détenir des valeurs suffisamment sûres et liquides dans la limite de 15 % de l'encours nominal des ressources privilégiées inscrites au passif de leur bilan. L'article R.515-7 du même Code considère comme suffisamment sûrs et liquides les titres, valeurs et dépôts dont sont débiteurs des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme externe d'évaluation de crédit reconnu par l'ACP ainsi que les créances d'une échéance résiduelle n'excédant pas cent jours sur les établissements de crédit ou entreprises d'investissement bénéficiant du second meilleur échelon de qualité de crédit.

Dans le cadre de la gestion de ses liquidités, CIF Euromortgage a fait usage de cette faculté tout au long du premier semestre 2011. Elle a ainsi souscrit divers certificats de dépôt et a conclu plusieurs opérations de prises en pension de titres éligibles aux sociétés de crédit foncier et de prêts à terme collatéralisés par la remise en garantie, dans le cadre des dispositions des articles L.211-38 du Code ayant transposé en droit français, la directive européenne "Collatéral" de créances hypothécaires détenues par le Crédit immobilier de France. Ces remises en garantie sont réalisées en pleine propriété et sont opposables aux tiers sans formalités même lorsque le constituant fait l'objet d'une des procédures prévues par le livre VI du code de commerce.

Ces diverses opérations ont été conclues à court terme et ont été rémunérées sur cette base. Par suite de leur renouvellement régulier, la 3CIF a pu bénéficier, en réalité, d'un important volume de liquidités durant tout le premier semestre 2011 comme cela avait déjà été le cas en 2009 et 2010. En conséquence, la convention de rémunération complémentaire conclue en 2009 entre CIF Euromortgage et la 3CIF a été reconduite sur la totalité de l'exercice 2011.

Au 30 juin 2011, la trésorerie de CIF Euromortgage était constituée de :

- un certificat de dépôt émis par la 3CIF pour d'un montant nominal respectif de 1,90 milliard d'euros,
- un prêt à court terme collatéralisé conclu avec la 3CIF pour un montant de 1,53 milliard d'euros,
- une somme de 544,60 millions d'euros en compte courant.

### III - AUTRES ACTIFS

CIF Euromortgage ne détient, au 30 juin 2011, aucun autre actif et, en particulier, aucun du type de ceux qui ont été considérés comme présentant un risque particulier dans le contexte de la crise financière : crédit subprimes, commercial mortgage backed securities (CMBS), CDO, produits de dette à effet de levier, LBO ou expositions « monolines ».

## COMPTES DU PREMIER SEMESTRE 2011

### A - Compte de résultat

Restée faible durant l'exercice 2010, la remontée de l'Euribor 3 mois sur lequel sont adossés, après swaps, l'actif et le passif de la société s'est accélérée au cours du premier semestre 2011 affichant un niveau de 1,547% au 30 juin 2011 contre 0,999% à l'ouverture de l'année, soit un écart de 55 points de base.

Le produit net bancaire de CIF Euromortgage traduit les effets de cette situation tant en produits qu'en charges, ces dernières subissant en outre, les conséquences de l'élargissement des spreads affectant la levée des ressources nouvelles. Les intérêts et produits assimilés s'établissent, au 30 juin 2011, à 634,81 millions d'euros contre 564,86 millions d'euros au 30 juin 2010 et 1 114, 26 millions d'euros au 31 décembre 2010. Les revenus perçus sur le portefeuille de FCT/RMBS sont en hausse de 49,70 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010 dont 46 millions d'euros sont dus à la hausse des taux. La remontée des taux affecte également les revenus sur opérations de trésorerie qui sont en hausse de 24 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010 - incluant une somme de 4,22 millions d'euros payés par la 3CIF au titre de la convention de rémunération complémentaire conclue avec CIF Euromortgage - et ceux sur les billets de trésorerie souscrits par CIF Euromortgage en hausse de 8,9 millions d'euros dont 8 d'entre eux sont dus à la seule hausse des taux. Les intérêts et charges assimilés ressortent à 629,09 millions d'euros contre 558,25 millions d'euros au 30 juin 2010 et 1,10 milliard d'euros au 31 décembre 2010.

Participant également à la constitution du produit net bancaire, diverses commissions pour un montant de 376,99 milliers d'euros contre 336,33 milliers d'euros au 30 juin 2010 et 1,14 million d'euros au 31 décembre 2010, montant exceptionnel dû, notamment, aux commissions et honoraires payés par CIF Euromortgage à l'occasion de la cession des créances qu'elle détenait sur la société Lehman Brothers International Europe.

Le produit net bancaire ressort, au 30 juin 2011 à 5,33 millions d'euros contre 6,23 millions d'euros à pareille date de l'exercice précédent et 9,26 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les charges générales d'exploitation demeurent stables, ressortant à 2,97 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 2,95 millions d'euros au 30 juin 2010 et 4,37 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ce poste s'était fortement accru en 2009, exercice au titre duquel CIF Euromortgage se trouvait, pour la première fois soumise à l'Organic.

Cette nouvelle imposition s'élève à 1,51 million d'euros au titre de 2011 contre 1,36 million d'euros au titre de l'exercice 2010.

Le résultat d'exploitation s'établit à 2,36 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 3,28 millions d'euros au 30 juin 2010 et 8,37 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Le résultat net après constatation d'une charge d'impôt de 0,80 million d'euros ressort à 1,56 million d'euros au 30 juin 2011 contre 2,16 millions d'euros au 30 juin 2010 et 5,51 millions d'euros au 31 décembre 2010.

## **2°- Bilan**

CIF Euromortgage affiche, au 30 juin 2011, un total de bilan de 27,36 milliards d'euros contre 25,81 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

A l'actif, les obligations et autres titres à revenu fixe qui représentent au 30 juin 2011, 24,54 milliards d'euros contre 22,33 à la clôture de l'exercice précédent comprennent les titres d'investissement - titres de FCT et RMBS - pour 20,07 milliards d'euros et les titres de placement - certificats de dépôts et billets à ordre - pour 4,47 milliards d'euros.

Les créances sur établissements de crédit totalisent 2,07 milliards d'euros au 30 juin 2011 contre 2,86 milliards d'euros au 31 décembre 2010. Elles sont principalement représentées par le solde du compte courant qui affiche un encours de 544,68 millions d'euros et par le prêt à terme consenti à la 3CIF qui, intérêts courus et non échus inclus s'élève à 1,53 milliard d'euros.

Le compte de régularisation actif qui ressort, au 30 juin 2011 à 748,38 millions d'euros contre 617,53 millions d'euros à la fin 2010 comprend, principalement, des produits à recevoir sur opérations de swaps pour 380,23 millions d'euros, des pertes sur swaps pour 51,59 millions d'euros dont 5,28 millions d'euros liés aux remplacement des swaps conclus avec Lehman Brothers International Europe ainsi que les sommes comptabilisées au titre des frais et primes d'émission d'emprunts obligataires pour 71,20 millions d'euros.

Le passif est majoritairement constitué des dettes représentées par un titre émis par la société - obligations foncières et registered covered bonds - qui totalisent un montant nominal majoré des intérêts courus et non échus de 24,86 milliards d'euros contre 23,48 milliards d'euros à la clôture de l'exercice 2010. Cette dette est essentiellement répartie entre émissions d'obligations foncières pour un montant nominal de 22,21 milliards d'euros et de 2,19 milliards d'euros de registered covered bonds.

Figurent également au passif, les ressources non privilégiées levées par CIF Euromortgage auprès de sa maison mère CIFD et représentées par :

- les sept emprunts subordonnés pour un montant nominal total de 570 millions d'euros,
- les sept prêts non privilégiés représentant, à la même date, un montant nominal total de 885 millions d'euros.

Le poste "Autres passifs" est essentiellement constitué à hauteur des remises en garantie sur opérations de marchés à terme effectuées par les contreparties de CIF Euromortgage. Le compte de régularisation passif qui ressort à 125,63 millions d'euros intègre principalement des gains sur instruments de couverture pour 82,82 millions d'euros, des produits constatés d'avance pour 34,12 millions d'euros et diverses charges à payer dont, notamment des charges sur swaps représentant un total de 8,44 millions d'euros.

Les capitaux propres ressortent à 109,67 millions d'euros contre 113,30 millions d'euros au 31 décembre 2010, montant intégrant le dividende mis en distribution en 2011 au titre de l'exercice 2010. Les capitaux propres au 30 juin 2011 comprennent le capital social de 100 millions d'euros, la réserve légale dotée à concurrence de 1,63 millions d'euros et le solde du résultat des exercices précédents mis en report à nouveau, soit 6,47 millions d'euros.

## **3°- Hors bilan.**

La somme de 5,96 milliards euros figurant au hors bilan de la société correspond d'une part au montant des créances mobilisées par la 3CIF au titre du billet à ordre de 2,57 milliards d'euros détenu par CIF Euromortgage au 30 juin 2011 et, d'autre part aux garanties reçues par CIF Euromortgage dans le cadre du prêt à court terme de 1,53 milliard d'euros consenti à la 3CIF.

# SURVEILLANCE ET GESTION DES RISQUES

Conformément aux dispositions du règlement n° 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière, les sociétés de crédit foncier sont tenues de respecter un principe de congruence de taux et de maturité entre leur actif et leur passif.

En concertation avec les agences de notation, le Conseil de surveillance de CIF Euromortgage a, en complément, arrêté un ensemble de règles auxquelles le Directoire est tenu de se conformer dans le cadre de sa gestion de ses risques. Ces règles établies dès la constitution de la société ont été plusieurs fois révisées pour tenir compte, notamment, de l'évolution des encours et du bilan de CIF Euromortgage et de la modification des modèles utilisés par les agences de notation. Annexées au règlement intérieur, ces règles visent à prémunir CIF Euromortgage contre l'ensemble des risques auxquels elle est soumise et notamment les risques de taux et de liquidité.

## 1°- RISQUE DE TAUX

Au-delà des choix opérés en matière d'investissement de ses fonds propres de base, CIF Euromortgage n'assume aucun risque de transformation sur les taux et pratique une politique de couverture systématique à la naissance du risque de taux. Ainsi, la rémunération de l'ensemble des éléments figurant à l'actif et au passif est indexée sur un indice de taux révisable.

- les éléments d'actifs à taux fixe (portefeuilles d'investissement et de placement) sont swappés contre Euribor 3 mois à leur date d'acquisition,
- les émissions d'obligations foncières, généralement à taux fixe, sont elles aussi swappées contre Euribor 3 mois dès leur date de règlement,
- les risques de fixing sont couverts par la réalisation de swaps taux fixe contre Eonia.

Seule la couverture des fixings fait l'objet d'un risque technique marginal sur lequel la sensibilité du résultat autorisée, en cas de variation adverse des taux d'intérêt de 1 %, ne doit pas excéder 200 000 euros.

Par ailleurs, la sensibilité de la valeur actuelle nette du bilan en cas de variation adverse des taux de 2 % ne doit pas excéder 400 000 euros.

Au 30 juin 2011, ces deux limites sont respectées puisque la sensibilité du résultat est limitée à 19 907 euros pour un mouvement défavorable des taux de 1 % et celle de la valeur actuelle nette du bilan de CIF Euromortgage - hors fonds propres - ressort à 67 908 euros.

## 2°- RISQUE DE LIQUIDITE

Le décret n° 2011-205 du 23 février 2011 a introduit dans le Code un nouvel article R 515-7-1 aux termes duquel la société de crédit foncier est tenue d'assurer à tout moment la couverture de ses besoins de trésorerie sur une période de 180 jours, en tenant compte des flux prévisionnels de principal et intérêts sur ses actifs ainsi que des flux nets afférents aux instruments financiers à terme mentionnés conclus par la société.

L'immunisation de CIF Euromortgage est assurée par la liquidité de ses actifs et l'encadrement de ses impasses de liquidité.

1°- L'essentiel des actifs de CIF Euromortgage est coté sur un marché réglementé. Les titres prioritaires de CIF Assets sont cotés sur Euronext, et la plupart des RMBS détenus par la société est cotée sur un marché réglementé.

Les titres d'organismes de titrisation et les RMBS détenus par CIF Euromortgage sont, à hauteur de 99,97 % de leur encours, éligibles aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE). CIF Euromortgage n'a jamais eu nécessité à recourir aux refinancements de la BCE. Elle a néanmoins mis en place, dans le courant du mois de juillet 2009, les procédures administratives et techniques lui permettant, en cas de nécessité, de participer aux opérations de mobilisation et a, à cet effet, signé avec la Banque de France la convention requise et a effectué, le 22 juillet 2009, un test portant sur un montant de 5 millions d'euros à 7 jours.



2°- CIF Euromortgage mesure en permanence l'écoulement dans le temps de ses actifs et de ses passifs selon leur échéancier contractuel ou prévisible en prenant en compte, pour l'écoulement de ses actifs, des hypothèses de remboursements anticipés correspondant aux niveaux couramment observés.

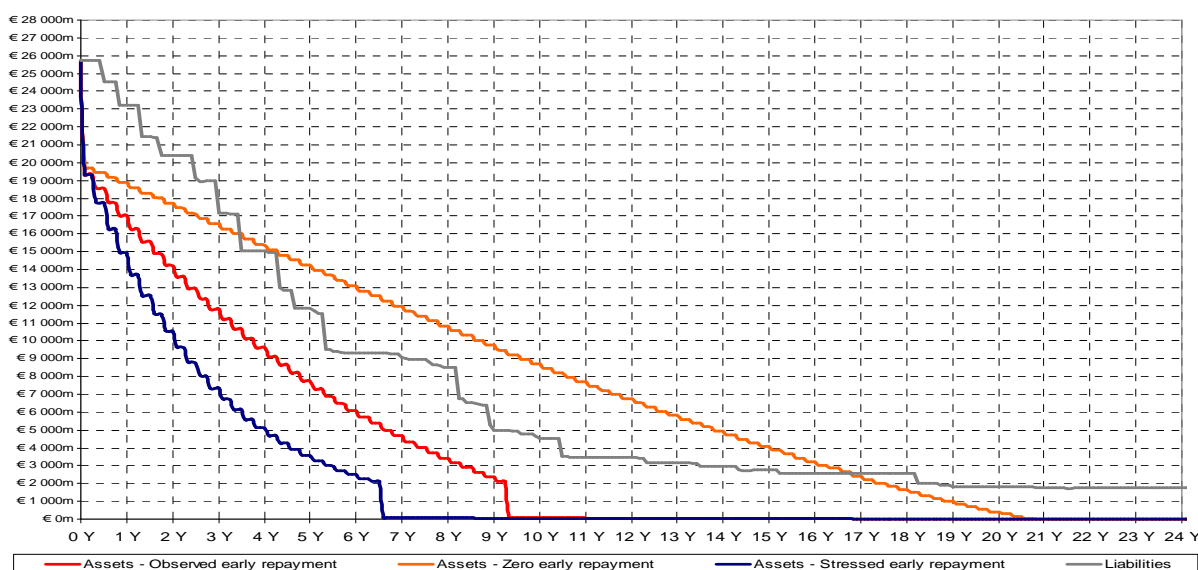
CIF Euromortgage s'est fixé comme objectifs de respecter en permanence les règles suivantes :

- Couverture des besoins de liquidité à 180 jours conformément à l'article R 515-7-1 du Code :  
Les besoins de trésorerie prévisionnels doivent être couverts chaque jour sur un horizon de 180 jours par les flux prévisionnels des actifs, des placements de trésorerie éligibles, des actifs éligibles à la mobilisation B.C.E. ou des accords de refinancement conclus avec des établissements de crédit notés step 1 à court terme ou garantis par un établissement bénéficiant d'une telle notation.
- Sécurisation de la liquidité en scénario d'exploitation courante :  
L'impasse de liquidité déterminée à partir de l'échéancier prévisionnel des actifs et des passifs doit être à tout moment excédentaire en liquidités sur un horizon de 2 ans et limitée à 2 milliards d'euros au-delà de 2 ans.
- Stress de liquidité sur 12 mois :  
Les paiements des dettes privilégiées doivent être couverts sur un horizon de 12 mois dans un scénario de stress de liquidité où les billets hypothécaires et les valeurs de remplacement collatéralisés par des prêts immobiliers ne seraient pas remboursés à leur échéance contractuelle mais à l'aide des flux des créances affectés à leur garantie.
- Montant minimum de trésorerie :  
CIF Euromortgage doit à tout moment disposer d'un montant minimum de placements de trésorerie éligibles effectués chez des contreparties notées au moins A et F1 (Fitch) et P1 Moody's. Les placements doivent être au moins égaux aux montants cumulés des paiements d'intérêts sur les dettes privilégiées des 6 prochains mois et des soultes qui seraient, le cas échéant, dues par CIF Euromortgage en cas de résiliation des opérations de couverture conclues avec 3CIF.
- Encours éligible à la mobilisation BCE :  
Au minimum, 35% de l'encours du portefeuille d'investissement doit être constitué d'actifs éligibles aux opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne.

Au 30 juin 2011, les règles exposées ci-dessus étaient toutes respectées.

Le graphique ci-dessous représente l'écoulement - au 30 juin 2011 - de la dette de CIF Euromortgage (en gris) ainsi que l'écoulement de ses actifs sur la base de trois scénarii : remboursements anticipés nuls (orange), remboursements anticipés observés (rouge), remboursements anticipés stressés (bleu) :

### Adossement Emploi/Ressources au 30 juin 2011



### 3°- RISQUE DE CHANGE

CIF Euromortgage ne porte aucune position de change ni de trésorerie en devises. Tout élément d'actif ou de passif est soit directement libellé en euros ou, s'il est libellé en devises, aussitôt converti en euros par la réalisation d'une opération de couvertures de change.

Ainsi, les diverses émissions réalisées en devises par CIF Euromortgage ont fait l'objet, dès leur règlement, de « cross currency » swaps immunisant la société contre tout risque de change.

### 4°- RISQUE DE CONTREPARTIE SUR LES OPERATIONS DE MARCHÉ A TERME

Les opérations sur instruments financiers à terme réalisées en couverture des risques de change ou de taux d'intérêts ne sont conclues qu'avec des contreparties notées et justifiant, lors de la conclusion de l'opération, d'une notation minimale à court terme égale à Prime-1 (Moody's) et F-1 (Fitch). Elles s'inscrivent dans le cadre de conventions de type FBF répondant aux normes et procédures précédemment arrêtées par le Conseil de surveillance et sont conclues avec l'ensemble des contreparties de marché de CIF Euromortgage.

Ces opérations sont sécurisées par des remises en garantie d'espèces effectuées unilatéralement par la contrepartie au seul bénéfice de CIF Euromortgage. Au titre des sommes qui pourraient leur être dues par CIF Euromortgage dans le cadre de ces opérations à terme, les contreparties bénéficient du privilège institué par l'article L 515-19 du Code.

CIF Euromortgage pourrait toutefois être amenée à conclure des opérations hors bilan avec des contreparties non notées à la condition qu'elles bénéficient de la garantie irrévocable et inconditionnelle de leur maison-mère ou de toute autre société de leur groupe étant entendu que celles-ci devront être notées et satisfaire aux règles qui viennent d'être énoncées. Les différents seuils et notamment les seuils de déclenchement des appels de marge prévus pour les remises en garantie d'espèces ou de titres liquides seront alors basés sur la notation du garant.

Au 30 juin 2011, CIF Euromortgage a conclu des opérations de marché à terme avec 21 contreparties.

Au cours de l'exercice, les opérations de couvertures réalisées par CIF Euromortgage ont été régulièrement valorisées dans les conditions prévues aux conventions-cadres. En raison de la baisse de la notation de plusieurs contreparties de CIF Euromortgage constatées depuis le début de la crise financière et de l'évolution des taux, elles ont donné lieu à diverses remises en garantie de la part de celles-ci pour un montant s'établissant, au 30 juin 2011 à 787,28 millions d'euros contre 803,47 millions d'euros à pareille date de l'exercice précédent.

## RATIO DE COUVERTURE

### 1° - RATIO DE COUVERTURE

Les sociétés de crédit foncier sont tenues de respecter en permanence un ratio de couverture des ressources privilégiées par des éléments d'actif au moins égal à 102 % depuis l'entrée en vigueur du décret n° 2011-205 du 23 février 2011. Le respect de ce ratio de couverture constitue le fondement économique du privilège consenti aux porteurs d'obligations foncières et aux autres créanciers privilégiés de la société.

Le ratio de couverture doit être calculé selon les modalités mentionnées au règlement n° 99-10 du Comité de la réglementation bancaire et financière complété par l'instruction n° 2011-1-06 de l'Autorité de contrôle prudentiel. Le dénominateur du ratio est constitué des obligations foncières, des autres ressources privilégiées, des sommes dues, le cas échéant, au titre du contrat mentionné à l'article L.515-22 du Code et des sommes dues au titre des instruments financiers à terme bénéficiant du privilège. Le numérateur du ratio est constitué de l'ensemble des éléments d'actif détenus par la société dont, notamment, les titres de fonds communs de créances affectés d'une pondération de 0 à 100 % selon leur notation à long terme et les billets à ordre pour lesquels, conformément aux dispositions du nouvel article L.515-7-2 du Code, il est tenu compte, non du montant nominal du billet mais des actifs reçus à titre de garantie. Les titres et valeurs sûrs et liquides sont, quant à eux, réglementairement pondérés à 100 %.

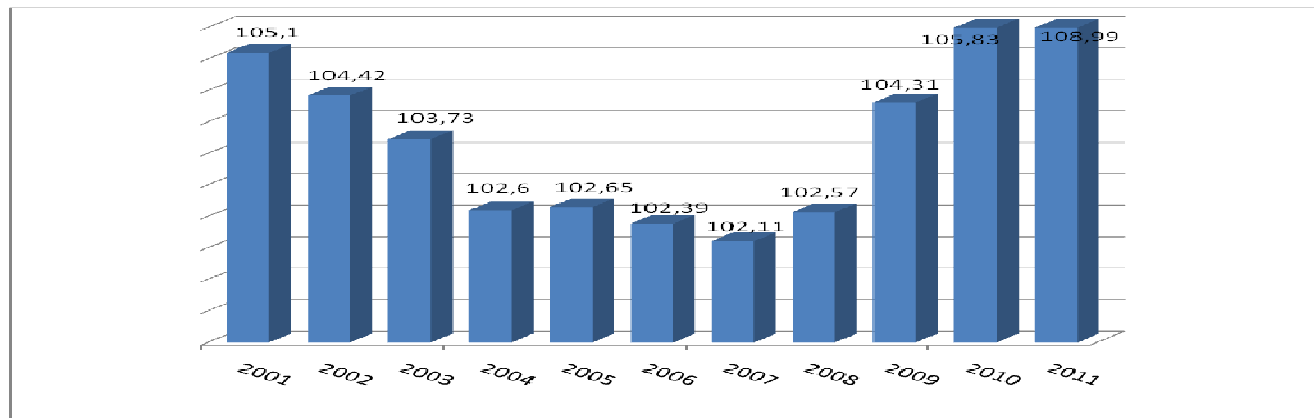
Compte tenu de la notation AAA dont ils bénéficient les titres des FCT et les RMBS détenus par CIF Euromortgage sont pondérés à 100 % dans le calcul du ratio de couverture.

Calculé sur la base de ces différents éléments et sous réserve de la validation définitive du Contrôleur spécifique, le ratio de couverture de CIF Euromortgage s'établit à 108,99 % à la clôture du premier semestre 2011

Les éléments qui le composent sont détaillés dans le tableau figurant en annexe 2.

Depuis la création de CIF Euromortgage, l'évolution de son ratio de couverture au dernier jour de chaque exercice social et au 30 juin 2011, s'établit ainsi qu'il suit :

#### Evolution du ratio de couverture depuis la création de CIF Euromortgage



La hausse régulière du ratio de couverture de la société depuis l'exercice 2009 résulte du renforcement des ressources non privilégiées mises à la disposition de CIF Euromortgage par sa maison mère qui sont passées de 240 millions d'euros à fin décembre 2008 à 900 millions d'euros à fin 2009 pour s'établir à 1,45 milliard d'euros au 30 juin 2011, l'augmentation enregistrée entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 s'expliquant, pour sa part, par l'application du nouvel article L.515-7-2 du Code mentionné précédemment.

En raison du chargement exclusif à l'actif de CIF Euromortgage de titres prioritaires émis par des FCT et des RMBS, ce ratio de couverture réglementaire de 108,99. % ne traduit qu'imparfaitement le surdimensionnement réel dont bénéficient les créanciers privilégiés de la société. Ce ratio réglementaire devrait être, en effet complété par la prise en compte du surdimensionnement propre à chaque titre prioritaire constituant l'actif de la société notamment au travers des mécanismes de couverture mis en place individuellement par chacun des FCT et des RMBS tels que fonds de garantie ou fonds de réserve et de l'affectation des pertes en priorité sur les titres subordonnés émise par ces instruments. Ainsi le surdimensionnement des titres prioritaires de CIF Assets qui représentent, au 30 juin 2011, 95,26 % de l'encours du portefeuille de FCT/RMBS s'établit, à cette même date, à 117,90 %.

## FILIALES ET PARTICIPATIONS

En application des dispositions de l'article L 515-17 du Code, CIF Euromortgage ne détient ni filiale, ni participation.

## EVENEMENTS SURVENUS DEPUIS LE 30 JUIN 2011

Lors de sa réunion du 20 juin 2011, le Directoire a fixé à 3 milliards d'euros son programme d'émission pour le 3<sup>ème</sup> trimestre 2011.

Aux termes de son rapport du 4 juillet 2011, rendu en application des dispositions de l'article L. 515-30 du Code, le Contrôleur spécifique a attesté du respect par CIF Euromortgage de la règle posée par l'article L. 515-20 du Code stipulant que le montant des éléments d'actif de la société doit être, après prise en compte du montant du programme d'émission trimestriel arrêté par le Directoire, supérieur aux éléments de passif privilégiés.

Dans le cadre de ce programme d'émission, CIF Euromortgage a réalisé, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 5 août 2011, une émission d'obligations foncières de 50 millions d'euros par abondement de la souche 3,50% échéance 17 juin 2020 dont l'encours est ainsi porté à 1 milliard d'euros et trois émissions de registered covered bonds pour un montant total de 60 millions d'euros.

# PERSPECTIVES POUR LA FIN 2011

## 1°- Echéances d'emprunts

Le 1<sup>er</sup> décembre 2011, CIF Euromortgage remboursera son emprunt de 1,25 milliard d'euros émis le 1<sup>er</sup> décembre 2004 à un spread de 4,25 bps.

## 2°- Investissements et Emissions

CIF Assets sera rechargé en octobre 2011 conformément au calendrier préétabli. CIF Euromortgage se portera acquéreur, des titres prioritaires émis par le FCT à l'occasion de ces diverses opérations.

Compte tenu de l'amortissement des titres de FCT et de RMBS et du remboursement de l'emprunt arrivant à échéance, le besoin en financement de CIF Euromortgage devrait totaliser environ 1,5 milliard d'euros sur le reste de l'exercice 2011.

## AUTORISATION D'EMETTRE DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES

Statuant en application des dispositions de l'article L.228-40 du Code de commerce, le Directoire de CIF Euromortgage a, lors de sa réunion du 20 juin 2011, autorisé, pour une durée d'un an, toute émission d'emprunts obligataires à concurrence d'un montant maximum de 30 milliards d'euros ou son équivalent en devises et a délégué à son Président, monsieur Patrick Amat ainsi qu'au Directeur général, Monsieur Francis Gleyze - chacun pouvant agir séparément - tous pouvoirs à l'effet d'émettre, dans cette limite de 30 milliards d'euros tous emprunts obligataires de toute nature bénéficiant ou non du privilège mentionné à l'article L 515-19 du Code.

## ORGANES DE DIRECTION DE SURVEILLANCE ET DE CONTROLE

Les organes de Direction et de contrôle de la société sont, au 30 juin 2011, composés des personnes ci-dessous.

### 1° Directoire

- Monsieur Patrick Amat - Président,
- Monsieur Francis Gleyze - Directeur général.

### 2° Conseil de surveillance

- Monsieur Jean Pierre Goetzinger - Président,
- Monsieur Alain Giraud - Vice Président,
- Monsieur Hervé Magne,
- Monsieur Moncef Zniber,
- Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France - 3CIF représentée par Monsieur Gustave Watinne.

### 3° Commissaires aux comptes

A la clôture de l'exercice 2010, le collège des Commissaires aux comptes est composé ainsi qu'il suit :

#### Titulaires

- PricewaterhouseCoopers Audit représenté par Messieurs Pierre Clavié et Antoine Priollaud.
- Mazars représenté par Monsieur Franck Boyer,

#### Suppléant

- Monsieur Michel Barbet Massin,
- Monsieur Etienne Boris.

#### 4°- Contrôleurs spécifiques

Désignés en 2007, les contrôleurs spécifiques titulaire et suppléant ont vu leur mandat parvenir à échéance à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010. Lors de sa réunion du 21 janvier 2011, le Directoire a renouvelé pour une période de quatre ans le mandat de contrôleur spécifique titulaire de Fides Audit et a désigné la société MBV et Associés en qualité de contrôleur spécifique suppléant. En application des dispositions de l'article L.515-30 du Code, ces décisions ont été soumises, pour avis conforme à l'ACP qui a fait connaître son accord par lettre datée du 11 février 2011.

Au 30 juin 2011, les fonctions de Contrôleurs spécifiques étaient détenues par les personnes suivantes :

- **Titulaire** : Fides Audit représentée par Monsieur Stéphane Massa,
- **Suppléant** : MBV et Associés.

Le Directoire

**ANNEXE 1.1**  
**Principales caractéristiques du FCC CIF Assets**  
**au 30 juin 2011**

	CIF ASSETS
<b>% parts A</b>	86,05%
<b>% parts B</b>	13,95%
<b>Réserve</b>	3,95%
<b>Surdimensionnement global</b>	17,90%
<b>CRD vivant</b>	<b>21 794 115 439,88</b>
<b>Marge moyenne</b>	<b>1,56%</b>
<b>Excess spread (hors impacts contentieux et impayés)</b>	<b>1,46%</b>
<b>Taux de défaillance (12 mois glissants)</b>	
<b>% créances rachetées et défaillantes (12 mois glissants)</b>	<b>0,86%</b>
<b>LTV initiale</b>	<b>92,87%</b>
<b>LTV actualisée (index Perval au 31/12/2010)</b>	<b>71,70%</b>
<b>% prêts garantis par hypothèque de 1er rang *</b>	80,82%
<b>% prêts garantis par caution **</b>	18,42%
<b>% prêts garantis par FGAS (y compris PTZ )</b>	13,00%
<b>Taux de remboursement anticipé</b>	<b>9,25%</b>
<b>TAUX d'effort</b>	30,31%
<b>%PTZ</b>	6,72%
<b>% taux fixe</b>	38,97%
<b>% Taux révisable simple</b>	4,84%
<b>% taux révisable simple &amp; avec cap &lt;= 5ans</b>	21,84%
<b>% taux révisable capé avec cap &gt; 5 ans</b>	27,62%
<b>Prêts Amortissable</b>	96,09%
<b>Seasoning (mois)</b>	59
<b>Durée de vie résiduelle (mois)</b>	229
<b>Résidence principale</b>	81,07%
<b>Locatif</b>	17,10%
<b>Résidence secondaire</b>	1,83%
<b>% non résidents</b>	2,4%
<b>profession libérale</b>	7,10%
<b>fonctionnaire (dont salariés EDF - GDF)</b>	15,25%
<b>Salarié secteur privé</b>	71,80%
<b>Inactifs / Retraites</b>	1,40%
<b>Autres</b>	1,37%
<b>SCI</b>	3,08%

<b>Bretagne</b>	3,71%
<b>Centre</b>	3,37%
<b>Champagne-Ardenne</b>	1,41%
<b>Corse</b>	0,03%
<b>Franche-Comté</b>	1,23%
<b>Haute Normandie</b>	3,36%
<b>IDF (y compris Paris)</b>	12,14%
<b>Languedoc Roussillon</b>	6,31%
<b>Limousin</b>	1,16%
<b>Lorraine</b>	3,03%
<b>MIPY</b>	6,18%
<b>Nord-Pas-de-Calais</b>	6,31%
<b>Outre Mer</b>	9,75%
<b>PACA</b>	1,48%
<b>Pays de Loire</b>	4,01%
<b>Picardie</b>	2,63%
<b>Poitou - Charente</b>	3,48%
<b>Rhône Alpes</b>	15,85%
<b>DOM</b>	0,42%

**ANNEXE 1.2.**  
**Titres de FCC et RMBS inscrits en portefeuille d'investissement**  
**au 30 juin 2011**

Titre	Code Isin	Pays	Rating			Encours	Eligibilité BCE	Montant éligibilité
			Moody's	Fitch	S&P			
CIF ASSETS 1A	FR0010681171	France	Aaa	AAA		19 057 908 174,60	Oui	19 057 908 174,60
HIPOCAT3	ES0338675004	Espagne	Aaa	AAA		5 817 615,75	Oui	5 817 615,75
HIPOTEBENSA 9	ES0338676002	Espagne	Aaa	AAA		9 329 288,40	Oui	9 329 288,40
TDA CAM 3A	ES0377990009	Espagne	Aaa	AAA		10 319 499,25	Oui	10 319 499,25
TDA PASTOR 1A1	ES0377980000	Espagne	Aaa	AAA		11 678 672,09	Oui	11 678 672,09
TDA CAM 4A	ES0377991007	Espagne	Aaa	AAA		11 705 235,00	Oui	11 705 235,00
UCI 8 TR A	ES0338446000	Espagne	Aaa		AAA	12 219 242,11	Oui	12 219 242,11
HIPOCAT 4	ES0372269003	Espagne	Aaa	AAA		12 552 420,85	Oui	12 552 420,85
UCI 7 TR A	ES0338355003	Espagne	Aaa		AAA	15 177 530,78	Oui	15 177 530,78
BANCAJA 8A	ES0312887005	Espagne	Aaa	AAA		19 208 450,00	Oui	19 208 450,00
BANCAJA MBS 6	ES0312885017	Espagne	Aaa	AAA	AAA	22 367 931,21	Oui	22 367 931,21
BANKINTER T3	ES0314019003	Espagne	Aaa		AAA	24 286 964,98	Oui	24 286 964,98
IM PASTOR 2A	ES0347861009	Espagne	Aaa		AAA	25 552 836,73	Oui	25 552 836,73
BKINTER FTH 6A	ES0313546006	Espagne	Aaa		AAA	29 279 203,06	Oui	29 279 203,06
TDA CAM 1 A	ES0338448006	Espagne	Aaa	AAA		29 428 841,70	Oui	29 428 841,70
AYT 2 A	ES0370139000	Espagne	Aaa		AAA	29 920 376,02	Oui	29 920 376,02
BANCAJA 7A2	ES0312886015	Espagne	Aa1	AAA	AAA	44 438 571,58	Oui	44 438 571,58
TDA 19 A	ES0377964004	Espagne	Aaa	AAA		44 990 674,48	Oui	44 990 674,48
RURAL HIPO 6A	ES0374306001	Espagne	Aaa	AAA		45 656 922,10	Oui	45 656 922,10
AYT GEN 3A	ES0370143002	Espagne	Aaa	AAA	AAA	46 099 112,36	Oui	46 099 112,36
BANKINTER FTH 8A	ES0313548002	Espagne	Aaa		AAA	58 073 857,04	Oui	58 073 857,04
TDA CAM 2A	ES0338449004	Espagne	Aaa	AAA		68 644 048,07	Oui	68 644 048,07
ARGO TR A1	IT0003246276	Italie	Aaa	AAA		2 345 121,16	Oui	2 345 121,16
VELA HOME 4 A1	IT0004101991	Italie	Aaa		AAA	4 360 966,54	Oui	4 360 966,54
HELICONUS 02-1A	IT0003383855	Italie	Aaa	AAA	AAA	6 378 777,24	Oui	6 378 777,24
MEDIA 1A	IT0003805329	Italie	Aaa	AAA	AAA	9 438 009,00	Oui	9 438 009,00
ARGO MORT 2A	IT0003694129	Italie	Aaa	AAA		17 698 906,45	Oui	17 698 906,45
FE MORTG1 A1	IT0003575039	Italie	Aaa	AAA	AAA	25 782 029,99	Oui	25 782 029,99
CORDUSIO 3 A2	IT0004144892	Italie	Aaa	AAA	AAA	25 863 657,22	Oui	25 863 657,22
BIPIELLE 2004 A2	IT0003685838	Italie	Aaa	AAA		30 026 305,26	Oui	30 026 305,26
SESTA 2 A	IT0003760136	Italie	Aa1	AAA	A+	45 769 737,45	Oui	45 769 737,45
FE MORTGAGES 05	IT0003830418	Italie	Aaa	AAA	AAA	45 913 680,44	Oui	45 913 680,44
VELA HOME 4 A2	IT0004102007	Italie	Aaa		AAA	49 999 999,96	Oui	49 999 999,96
VELA HOME 2 A2	IT0003647473	Italie	Aaa		AAA	65 367 856,05	Oui	65 367 856,05
HOLLAND HOMES A1	XS0119750031	Pays Bas	Aaa	AAA		11 675 243,71	Oui	11 675 243,71
DELPHINUS1 2A2	XS0139349244	Pays Bas	Aaa	AAA		25 000 000,00	Oui	25 000 000,00
GRANITE 2002 2 A	XS0168665718	Royaume Uni	Aaa	AAA	AAA	6 005 063,60	Non	-
<b>Total</b>						<b>20 006 280 822,23</b>		<b>20 000 275 758,63</b>

**Titrisation CIF : 95,26%**  
**Titrisations externes : 4,74%**  
**Eligibilité BCE : 99,97%**



**ANNEXE 2**  
**Eléments de calcul du ratio de couverture au 30 juin 2011**  
**Eléments**  
**d'actif**

ÉLÉMENTS D'ACTIF VENANT EN COUVERTURE DES RESSOURCES PRIVILÉGIÉES		Valeurs nettes comptables ou montants éligibles au refinancement	Pondération (en %)	Montants pondérés
		1	2	3
<b>1</b>	<b>PRÊTS BÉNÉFICIAIRE D'UNE HYPOTHÈQUE DE 1<sup>er</sup> rang ou d'une garantie équivalente</b>		100%	
<b>2</b>	<b>BILLETS À ORDRES (art. L. 313-42 à L. 313-49 du Code monétaire et financier)</b>	<b>3 311 859</b>		<b>3 311 859</b>
	dont :			
2.1	Prêts bénéficiant d'une hypothèque de 1 <sup>er</sup> rang ou d'une garantie équivalente	2 725 661	100%	2 725 661
2.2	Prêts cautionnés	586 198		586 198
2.2.1	Répondant aux conditions du 1 a) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution estérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficiaire au moins du 2 <sup>ème</sup> meilleur échelon de qualité de crédit	586 198	100%	586 198
2.2.2	Répondant aux conditions du 1 a) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution estérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficiaire du 3 <sup>ème</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		80%	
2.2.3	Répondant aux conditions du 1 b) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution qui entre dans le périmètre de consolidation de la société de financement de l'habitat bénéficiaire au moins du 2 <sup>ème</sup> meilleur échelon de qualité de crédit.		80%	
2.2.4	Répondant aux conditions du 1 b) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution estérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficiaire du 3 <sup>ème</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		60%	
<b>3</b>	<b>EXPOSITIONS SUR LES PERSONNES PUBLIQUES</b>		100%	
	dont :			
3.1	Expositions visées au 5 <sup>o</sup> de l'article L. 515-15 I du Code monétaire et financier			
3.2	Expositions visées au 5 <sup>o</sup> de l'article L. 515-15 I du Code monétaire et financier inscrites au bilan antérieurement au 31 décembre 2007			
<b>4</b>	<b>IMMOBILISATIONS RÉSULTANT DE L'ACQUISITION DES IMMEUBLES AU TITRE DE LA MISE EN JEU D'UNE GARANTIE</b>		50%	
<b>5</b>	<b>TITRES, VALEURS ET DÉPÔTS SÛRS ET LIQUIDITÉS RELEVANT DE L'ARTICLE R. 515-7</b>	<b>3 975 238</b>	100%	<b>3 975 238</b>
5.1	Créances et titres sur des établissements de crédit et entreprises d'investissement répondant au 1 <sup>er</sup> alinéa de l'article R. 515-7		100%	
5.2	Créances et garanties liées à la gestion des instruments financiers à terme relevant du 2 <sup>o</sup> alinéa de l'article R. 515-7	803 476	100%	803 476
5.3	Créances et titres sur des établissements de crédit et entreprises d'investissement répondant au 3 <sup>o</sup> alinéa de l'article R. 515-7	3 171 762	100%	3 171 762
<b>6</b>	<b>PRÊTS CAUTIONNÉS</b>			
6.1	Répondant aux conditions du 1 a) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution estérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficiaire au moins du 2 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		100%	
6.2	Répondant aux conditions du 1 a) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution estérieure au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou de la société de financement de l'habitat bénéficiaire du 3 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		80%	
6.3	Répondant aux conditions du 1 b) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution qui entre dans le périmètre de consolidation de la société de financement de l'habitat bénéficiaire au moins du 2 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit.		80%	
6.4	Répondant aux conditions du 1 b) de l'annexe au règlement n° 99-10 : la société de caution qui entre dans le périmètre de consolidation de la société de financement de l'habitat bénéficiaire du 3 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		60%	
<b>7</b>	<b>PARTS, ACTIONS ET TITRES DE CRÉANCES ÉMIS PAR UN ORGANISME DE TITRISATION</b>	<b>20 070 955</b>		<b>20 070 955</b>
7.1	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)		100%	
	dont :			
7.1.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement	19 119 017	100%	19 119 017
7.1.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.1.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.2	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du 2 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)		80%	
	dont :			
7.2.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.2.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.2.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.3	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-b) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du meilleur échelon de qualité de crédit		100%	
	dont :			
7.3.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.3.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.3.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.4	Parts, actions et titres de créance émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont les éléments d'actifs ont été cédés exclusivement par des entités appartenant au même périmètre de consolidation que la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 2-b) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du 2 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit		50%	
	dont :			
7.4.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.4.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.4.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.5	Parts, actions et titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 3-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat avant le 31/12/2011 qui bénéficient du meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)		100%	
	dont :			
7.5.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement	951 938	100%	951 938
7.5.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.5.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.6	Parts, actions et titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 3-a) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du 2 <sup>o</sup> meilleur échelon de qualité de crédit (jusqu'au 31/12/2014)		50%	
	dont :			
7.6.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.6.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.6.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
7.7	Parts, actions et titres de créances émis par un organisme de titrisation ou une entité similaire dont certains éléments d'actifs ont été cédés par une entité n'appartenant pas au périmètre de consolidation de la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat répondant aux conditions du 3-b) de l'annexe au règlement 99-10 : parts, actions et titres de créance acquis ou financés par la société de crédit foncier ou la société de financement de l'habitat après le 31/12/2011 et parts ou actions et titres de créance acquis ou financés antérieurement à cette date qui bénéficient à partir du 01/01/2015 du meilleur échelon de qualité de crédit		100%	
	dont :			
7.7.1	Actifs constitués à 90 % au moins de prêts à des personnes physiques pour financer un logement			
7.7.2	Actifs constitués à 90 % de prêts mentionnés à l'article L. 515-14 qui ne relèvent pas du R.515-4 II			
7.7.3	Actifs constitués à 90 % d'expositions définies à l'article L.515-15			
<b>8</b>	<b>AUTRES ÉLÉMENTS D'ACTIF</b>	<b>749 034</b>	100%	<b>749 034</b>
8.1	Autres éléments de la classe 1		100%	
8.2	Autres éléments de la classe 2		100%	
8.3	Autres éléments de la classe 3	749 034	100%	749 034
8.4	Autres éléments de la classe 4		100%	
<b>9</b>	<b>OPÉRATIONS VENANT EN DÉDUCTION DES ACTIFS</b>		100%	
9.1	Sommes reçues de la clientèle en attente d'imputation, portées au passif du bilan		100%	
9.2	Opérations de pensions livrées : titres donnés en pension		100%	
9.3	Créances mobilisées dans les conditions dans les conditions définies par les articles L. 313-23 à L. 313-34 du Code monétaire et financier		100%	
<b>10</b>	<b>TOTAL DES MONTANTS PONDÉRÉS DES ÉLÉMENTS D'ACTIF (1+2+3+4+5+6+7+8-9)</b>	<b>28 107 086</b>		<b>28 107 086</b>
	<b>RATIO DE COUVERTURE (avec 2 décimales) (A / P x 100)</b>			<b>108,99%</b>

## Éléments de passif

<b>RESSOURCES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE DÉFINI À L'ARTICLE L. 515-19 du Code monétaire et financier: éléments du passif</b>		Montants
		1
<b>1</b>	<b>RESSOURCES PRIVILÉGIÉES PROVENANT D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>	
1.1	dont montant nominal	
<b>2</b>	<b>RESSOURCES PRIVILÉGIÉES PROVENANT DE LA CLIENTÈLE</b>	
2.1	Clientèle financière	
2.2	Clientèle non financière	
2.3	dont montant nominal	
<b>3</b>	<b>TITRES BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE</b>	<b>24 860 603</b>
3.1	Obligations foncières ou obligations de financement de l'habitat	22 243 337
3.2	Titres de créances négociables	
3.3	Autres titres bénéficiaire du privilège	2 192 466
3.4	Dettes rattachées à ces titres	424 800
3.5	À déduire : obligations foncières ou obligations de financement de l'habitat émises et souscrites par l'établissement assujetti lorsqu'elles ne sont pas affectées en garantie d'opérations de crédit de la Banque de France	
3.6	Sous-total	24 860 603
3.7	dont montant nominal	24 435 803
<b>4</b>	<b>SOMMES DUES AU TITRE DU CONTRAT PRÉVU À L'ARTICLE L. 515-22 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER</b>	<b>678</b>
<b>5</b>	<b>SOMMES DUES AU TITRE DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME BÉNÉFICIAIRE DU PRIVILÈGE DÉFINI À L'ARTICLE L. 515-19 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER</b>	<b>926 261</b>
5.1	-	
<b>6</b>	<b>DETTES RÉSULTANT DES FRAIS ANNEXES MENTIONNÉS AU DERNIER ALINÉA DE L'ARTICLE L. 515-19 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER</b>	
<b>7</b>	<b>RESSOURCES PRIVILÉGIÉES (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)</b>	<b>25 787 542</b>
<b>MONTANT NOMINAL DES RESSOURCES PRIVILÉGIÉES ("1.1" + "2.3" + "3.7")</b>		<b>24 435 803</b>



## **CIF EUROMORTGAGE**

COMPTES SOCIAUX  
AU 30/06/2011

1. BILAN ACTIF
2. BILAN PASSIF
3. HORS-BILAN
4. COMPTE DE RESULTAT
5. ANNEXE

## BILAN ACTIF

ACTIF	Note	30/06/2011	31/12/2010
Caisse, banques centrales, ccp			
Effets publics et valeurs assimilées			
Créances sur les établissements de crédits	3.21	2 075 006 108	2 863 237 727
Opérations avec la clientèle			
Obligations et autres titres à revenu fixe	3.22	24 541 737 655	22 331 959 728
Actions et autres titres à revenu variable			
Participations et autres titres détenus à L.T			
Parts dans les entreprises liées			
Immobilisations incorporelles	3.23	0	0
Immobilisations corporelles			
Capital souscrit non versé			
Actions propres			
Autres actifs	3.26	649 848	22 800
Comptes de régularisation	3.27	748 384 420	617 533 204
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>27 365 778 031</b>	<b>25 812 753 460</b>

contre-valeur euros des actifs en devise

## BILAN PASSIF

PASSIF	Note	30/06/2011	31/12/2010
Banques centrales, ccp			
Dettes envers établissements de crédit	3.21	887 716 410	731 797 774
Opérations avec la clientèle			
Dettes représentées par un titre	3.25	24 860 602 518	23 477 506 329
Autres passifs	3.26	808 902 808	790 236 230
Comptes de régularisation	3.27	125 628 521	126 829 521
Provisions		2 500 000	2 500 000
Dettes subordonnées	3.28	570 755 790	570 575 195
Fonds pour risques bancaires généraux			
<b>Capitaux propres hors FRBG</b>	<b>3.29</b>	<b>109 671 984</b>	<b>113 308 411</b>
Capital souscrit		100 000 000	100 000 000
Primes d'émission			
Réserves		1 632 420	1 356 663
Ecarts de réévaluation			
Provisions réglementées et subventions d'investissement			
Report à nouveau		6 475 990	6 436 597
Résultat de l'exercice		1 563 574	5 515 151
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>27 365 778 031</b>	<b>25 812 753 460</b>

contre-valeur euros des actifs en devise

## HORS BILAN

HORS BILAN	30/06/2011	31/12/2010
<u>Engagements donnés</u>		
Engagements de financement		
Engagements de garantie		
Engagements sur titres		
Autres engagements donnés		
<u>Engagements reçus</u>		
Engagements de financement		
Engagements de garantie	5 964 941 565	5 883 291 573
Engagements sur titres	5 000 000	
Autres engagements reçus		

## COMPTE DE RESULTAT

	Note	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
+ Intérêts et produits assimilés	3.51	634 811 822	1 114 268 074	564 857 205
- Intérêts et charges assimilées	3.52	-629 094 158	-1 103 823 019	-558 251 833
+ Revenus des titres à revenu variable				
+ Commissions (produits)		0	0	0
- Commissions (charges)	3.53	-376 993	-1 144 028	-336 335
+/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation		-5 027	-37 647	-37 042
+/- Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés				
+ Autres produits d'exploitation bancaire		285	195	103
- Autres charges d'exploitation bancaire		0	0	0
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>		<b>5 335 929</b>	<b>9 263 575</b>	<b>6 232 098</b>
- Charges générales d'exploitation	3.54	-2 970 421	-4 370 318	-2 948 187
- Dotations aux amortissements et aux dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles		0	-3 987	-1 977
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 365 508</b>	<b>4 889 270</b>	<b>3 281 934</b>
+/- Coût du risque		0	3 483 844	
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>2 365 508</b>	<b>8 373 114</b>	<b>3 281 934</b>
+/- Gains ou pertes sur actifs immobilisés				
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>		<b>2 365 508</b>	<b>8 373 114</b>	<b>3 281 934</b>
+/- Résultat exceptionnel				
- Impôt sur les bénéfices	3.55	-801 934	-2 857 963	-1 117 490
+/- Dotations/reprises de FRBG et provisions réglementées				
<b>RESULTAT NET</b>		<b>1 563 574</b>	<b>5 515 151</b>	<b>2 164 444</b>

## ANNEXE

Constituée en janvier 2001, CIF Euromortgage est la société de crédit foncier du Crédit immobilier de France - CIF.

Régie par les articles L.515-13 et suivants du Code monétaire et financier (le « Code ») et agréée en qualité de société financière par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, elle contribue au refinancement à moyen et long terme des prêts consentis par le groupe à sa clientèle d'accédants à la propriété.

Aux termes de l'article L 515-13 du Code, les sociétés de crédit foncier ont pour objet exclusif :

- de consentir ou d'acquérir des prêts garantis, des expositions sur des personnes publiques, des parts d'organismes de titrisation, des titres et valeurs mentionnés aux articles L. 515-16-1 à L. 515-17 du Code ;
- d'émettre pour le financement de ces catégories de prêts ou de titres et valeurs, des obligations foncières ou toutes autres ressources bénéficiant du privilège prévu à l'article L.515-19 de ce même Code aux termes duquel les actifs de la société de crédit foncier sont affectés par priorité au paiement des obligations foncières et des autres ressources privilégiées levées par la société, ce privilège subsistant même lorsque la société fait l'objet d'une procédure collective ou d'un règlement amiable.

Divisé en 2 millions d'actions de 50 euros chacune, le capital social de CIF Euromortgage s'élève à 100 millions d'euros. Il est détenu à 99,99 % par Crédit Immobilier de France Développement - CIFD, organe central et holding du groupe.

En application des dispositions de l'article L 515-22 du Code qui prévoit que la gestion ou le recouvrement des prêts, des obligations ou des autres ressources prévus à l'article L. 515-13 du Code ne peuvent être assurés que par un établissement de crédit lié à la société de crédit foncier par contrat, CIF Euromortgage a conclu avec la 3CIF une convention de prestations de services aux termes de laquelle celle-ci lui fournit l'ensemble des prestations nécessaires à la réalisation de ses activités.

### I - FAITS MARQUANTS DE LA PERIODE

#### 1.1 EVOLUTION REGLEMENTAIRE

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ainsi que ses textes d'application ont apporté plusieurs modifications importantes au régime juridique des sociétés de crédit foncier en introduisant notamment l'obligation qui leur est faite :

- de justifier, désormais, d'un ratio minimum de 102% contre 100% précédemment,
- d'assurer à tout moment la couverture de leurs besoins de trésorerie sur une période de 180 jours.

#### 1.2 TITRISATION DES CREANCES HYPOTHECAIRES DU CREDIT IMMOBILIER DE FRANCE

Depuis la liquidation de BPI Master Mortgage en octobre 2010, la titrisation des créances détenues par les filiales opérationnelles du Crédit Immobilier de France (les Sociétés Financières régionales et la Banque patrimoine et Immobilier) s'est poursuivie dans le cadre exclusif de CIF Assets, le fonds commun de titrisation interne du CIF créé en 2001. Afin de refinancer l'acquisition de ces créances, CIF Assets émet deux types de titres : des obligations prioritaires notées AAA/Aaa et des parts subordonnées.

CIF Assets affichait, au 30 juin 2011, un actif de 23,882 milliards d'euros.



### **1.3 ACQUISITION DES TITRES PRIORITAIRES EMIS PAR CIF ASSETS ET PAR DES ENTITES SIMILAIRES**

CIF Euromortgage a pour principale mission de souscrire l'intégralité des titres prioritaires émis par CIF Assets. Elle est également autorisée à se porter acquéreur de titres et parts émis par d'autres fonds communs de titrisation, ainsi que de tous titres émis par des entités similaires soumises au droit d'un Etat appartenant à l'Espace économique européen, dès lors que ces parts ou titres sont, de par la loi, éligibles à l'actif des sociétés de crédit foncier.

CIF Euromortgage a acquis au cours du premier semestre 2011 pour 2,710 milliards d'euros de parts prioritaires émises par CIF Assets portant ainsi sa détention dans ce fonds à 19,058 milliards d'euros. Le solde des titres d'investissement de la société est constitué d'un portefeuille résiduel de « Residential Mortgage Backed Securities » (RMBS), émis par des entités soumises au droit d'un Etat de l'Espace économique européen et dont CIF Euromortgage avait fait l'acquisition durant les premières années de son existence. Au 30 juin 2011, le portefeuille de titres d'investissement de CIF Euromortgage était constitué à hauteur de 95,26% de titres issus de la titrisation des créances du Crédit Immobilier de France et à concurrence de 4,74% de parts de RMBS. A cette même date, l'ensemble de ces titres d'investissement bénéficie d'une notation AAA/Aaa délivrée par au moins deux agences de notation, à l'exception du titre Sestante Srl (code ISIN : 2IT0003760136) d'un nominal de 45,769 millions qui ne bénéficie d'une notation AAA que par une seule agence de notation au 30 juin 2011.

Au 30 juin 2011, CIF Euromortgage ne détient aucune exposition publique visée à l'article L.515-15 du Code.

Durant le premier semestre 2011, CIF Euromortgage a également fait usage de la faculté que lui offrait l'article L.515-16-1 du code monétaire et financier de se porter acquéreur de billets à ordre. Durant le premier semestre 2011, CIF Euromortgage a ainsi acquis divers billets à ordre émis par les filiales opérationnelles et la Caisse Centrale du Crédit Immobilier de France – 3CIF. Au 30 juin 2011, CIF Euromortgage détient un billet à ordre d'un montant nominal de 2,57 milliards d'euros émis par la 3CIF et garanti par un ensemble de créances hypothécaires totalisant 127% du montant nominal dudit billet.

### **1.4 VALEURS DE REMPLACEMENT ET PLACEMENTS DE TRESORERIE**

Conformément aux dispositions de l'article L.515-17 du Code monétaire et financier autorisant les sociétés de crédit foncier à détenir des titres, valeurs et dépôts suffisamment sûrs et liquides, CIF Euromortgage a conservé tout au long du semestre, dans les limites réglementaires, des liquidités principalement représentées par des certificats de dépôt, un prêt à court terme garanti par la remise de créances hypothécaires et des sommes inscrites en compte courant.

### **1.5 EMISSIONS**

En contrepartie de ces diverses acquisitions, CIF Euromortgage émet des obligations foncières bénéficiant du privilège institué par l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier et peut également lever toute autre ressource bénéficiant ou non de ce privilège.

En 2010 CIF Euromortgage a levé des ressources privilégiées pour un montant de 2,52 milliards d'euros composé de 2,04 milliards d'euros d'obligations foncières et de 475,66 millions d'euros de "registered covered bonds" (RCB).

Au 30 juin 2011, l'encours total des obligations foncières et des autres ressources privilégiées émises par CIF Euromortgage ressort, toutes devises confondues, à 24,43 milliards d'euros.

### **1.6 MOUVEMENTS SUR FONDS PROPRES, DETTES SUR ETABLISSEMENT DE CREDIT ET DETTES SUBORDONNEES – RESSOURCES NON PRIVILEGIEES**

Afin d'être en mesure de garantir le privilège instauré par l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier, la société de crédit foncier doit s'assurer que le montant total de ses éléments d'actif est, en permanence, au moins égal à 102% de ses éléments de passif bénéficiant dudit privilège. Cet impératif impose à la société de crédit foncier de se doter de fonds propres ou, à tout le moins, de ressources non privilégiées affectées, en priorité, au remboursement de son passif privilégié.

Outre ses fonds propres qui ressortent au 30 juin 2011 à 109,67 millions d'euros, la société bénéficie à cette même date de diverses ressources complémentaires consenties par sa maison mère CIFD composées de :

- sept prêts subordonnés à durée indéterminée pour un montant total de 570 millions d'euros qui lui ont été consentis par CIFD. Ces prêts subordonnés ne sont remboursables qu'à l'initiative de CIF Euromortgage qui dispose, par ailleurs, du pouvoir de surseoir au paiement des intérêts lorsque des pertes sont constatées par l'Assemblée générale de ses actionnaires. Ces prêts subordonnés ne constituent pas des fonds propres complémentaires au sens du règlement 90-02 du Comité de la réglementation bancaire et financière,
- sept prêts ordinaires pour un montant s'élevant, à la clôture du premier semestre 2011, à 885 millions d'euros.

Ces ressources qui totalisent 1,45 milliard d'euros viennent en remboursement après l'ensemble des obligations foncières et des autres ressources privilégiées de la société.

## **1.7 INTEGRATION FISCALE**

Depuis l'exercice 2008, CIF Euromortgage fait partie du périmètre d'intégration fiscale de CIFD.

## **1.8 CONSTITUTION DE RESERVES AUPRES DE LA BANQUE DE FRANCE**

Pour satisfaire aux exigences de la Banque Centrale Européenne (article 10 du règlement CE n° 1745/2003 de la BCE) la 3CIF constitue auprès de la Banque de France les avoirs de réserve de CIF Euromortgage, en conformité avec le principe du dispositif des réserves obligatoires et de la convention signée en date du 9 juin 2008 entre les deux établissements. Au 30/06/2011, aucune réserve n'a été constituée comme au 31/12/2010.

## **1.9 CONVENTION DE REMUNERATION COMPLEMENTAIRE DE TRESORERIE**

Depuis 2009, CIF Euromortgage conclut avec la 3CIF un certain nombre d'opérations à court terme telles que prêts à terme, prises en pension, souscriptions de certificats de dépôts. Rémunérées sur la base des placements à court terme, mais renouvelées régulièrement à leur échéance, ces opérations ont permis à la 3CIF de disposer de ressources stables sur une longue période. Afin de permettre à CIF Euromortgage d'obtenir une rémunération plus conforme à son propre coût de refinancement et à la durée réelle de ces placements auprès de la 3CIF, les deux établissements avaient conclu en 2009 une convention de rémunération complémentaire au titre des liquidités que CIF Euromortgage avait mises à la disposition de la 3CIF durant tout l'exercice 2009 dans le cadre des opérations à court terme conclues entre les Parties. Cette convention a été renouvelée à partir du 01 juillet 2010 et le complément de rémunération s'est élevé à 1,33 million d'euros pour le deuxième semestre 2010 et 4,22 millions d'euros pour le premier semestre 2011.

## **II – PRINCIPES ET METHODE DE PRESENTATION**

### **2.1 PRINCIPES GENERAUX**

La présentation retenue pour le bilan et le compte de résultat est conforme au règlement n° 2000-03 du CRC relatif aux documents de synthèse sociaux.

Les comptes du premier semestre 2011 sont conformes aux règles et procédures en vigueur qui sont appliquées avec sincérité, permettant de refléter une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entité dans une perspective de continuité d'activité. La cohérence des informations comptables au cours des périodes successives implique la permanence dans l'application des règles et procédures.

Conformément aux principes comptables applicables aux établissements de crédit français, les méthodes d'évaluation prennent en compte pour la majorité des opérations l'intention dans laquelle celles-ci ont été conclues. La société applique les règles et méthodes comptables applicables aux établissements de crédit français, y compris les règlements suivants dont l'impact est non significatif : le règlement 2005-03 sur le calcul actuariel des dépréciations pour risques de crédits avérés, le règlement 2002-10 du CRC, complété par les règlements 2003-07 et 2004-06, par l'avis 2004-15 du CNC ainsi que les avis du comité d'urgence 2003-E et 2003-F 2005-D, et l'avis 2004-15 du CNC relatif au traitement des charges différées ou à étaler.

## **2.2 PRESENTATION DES COMPTES**

Les états financiers au 30 juin 2011 sont assortis d'un comparatif avec le 31 décembre 2010. Pour le compte d'exploitation, un comparatif avec le 30 juin 2010 est également indiqué.

## **2.3 NOTES AUX ETATS FINANCIERS**

Les données chiffrées mentionnées dans les notes sont exprimées en euros (sauf mention particulière).

## **III – PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION**

### **3.1 PRINCIPES COMPTABLES**

#### **3.1.1 Créances sur les établissements de crédit**

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

Le règlement 2002-03 du CRC (et l'avis 2002-04 du CNC), relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du CRBF, est appliqué chez CIF Euromortgage depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003. Celui-ci modifié par le règlement 2005-03 impose à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005, le calcul actuariel des dépréciations pour risques de crédit avérés.

Le montant de 2 075 006 108 euros inscrit au titre des créances sur établissements de crédit correspond d'une part au solde créditeur du compte courant ouvert au nom de CIF Euromortgage dans les livres de la 3CIF pour un montant de 544 678 297 euros et d'autre part à des prêts à terme pour un montant de 1 530 327 811 euros (cf note 3.21).

#### **3.1.2 Nature des provisions**

##### **1 - Provisions sectorielles et géographiques**

Les provisions sectorielles couvrent certains domaines d'activité présentant des risques potentiels futurs mais non avérés. CIF Euromortgage ne constitue pas de provisions pour risques sectoriels.

##### **2 – Les provisions géographiques**

Il n'est pas constitué de provision géographique.

#### **3.1.3 Portefeuille titres**

CIF Euromortgage a appliqué les règles relatives à la comptabilisation des opérations sur titres modifiées par le règlement n° 95-04 du 21 juillet 1995 du Comité de la réglementation bancaire et financière et les règlements n° 2000-02 du 4 juillet 2000, n° 2002-01 du 12 décembre 2002, n° 2005-01 du 3 novembre 2005, n° 2008-07 du 3 avril 2008 et n° 2008-17 du 10 décembre 2008 du Comité de la réglementation comptable dans les comptes 2010.

Selon les dispositions du règlement CRC n° 2000-02, les titres sont classés dans les catégories suivantes : titres de transaction, titres de placement, titres de l'activité de portefeuille, titres d'investissement, autres titres détenus à long terme, titres de participation et parts dans les entreprises liées.

Les règles sont applicables quel que soit le support juridique utilisé (action, obligation, bon du Trésor, certificat de dépôt, billet à ordre négociable, titre de créance négociable, etc ...) et sont fonction de la finalité des opérations.

D'autre part, CIF Euromortgage n'a pas utilisé, durant le premier semestre 2011, les possibilités offertes par le CRC n° 2008-17 pour reclasser ses titres.

#### ***a - Titres de transaction :***

Les titres de transaction sont comptabilisés à la date de leur acquisition et pour leur prix d'acquisition, frais d'acquisition et intérêts courus inclus. A chaque arrêté comptable, les titres sont évalués sur la base de leur valeur de marché au jour le plus récent.

CIF Euromortgage ne détient pas de titres de transaction.

#### ***b – Titres de placement :***

Ces titres sont acquis avec une intention de détention supérieure à 6 mois ; ils sont évalués individuellement à la clôture de l'exercice au plus bas du coût d'acquisition ou de la valeur estimative. Les moins-values latentes sont constatées par voie de dépréciations, tandis que les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées. L'écart éventuel entre le prix d'acquisition, coupons courus exclus, et la valeur de remboursement est enregistré en résultat au prorata de la durée restant à courir jusqu'à la date de remboursement.

Les titres de placement sont enregistrés à la date de leur acquisition pour leur prix d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés directement en charges, comme le permet le règlement CRBF 90-01 modifié par le CRC 2008-07

Les dividendes et intérêts perçus sont comptabilisés au compte de résultat lors de leur encaissement dans la rubrique : « *Revenus des titres à revenu variable* ».

Le prix de revient des titres de placement cédés est calculé selon la méthode "premier entré, premier sorti".

Les plus-values et moins-values de cession, de même que les dépréciations de titres dotées ou reprises sont enregistrées dans la rubrique : « *Gains nets sur opérations liées aux portefeuilles de placement et assimilés* ».

De plus, au 30 juin 2011, l'encours des billets hypothécaires s'élève à 2,57 milliards contre 2,29 milliards d'euros au 31 décembre 2010.

Ainsi au 30 juin 2011, le compte titres de placement est composé des billets hypothécaires pour 2,57 milliards d'euros et de TCN pour 1,9 milliard d'euros.

#### ***c - Titres d'investissement :***

Les titres d'investissement correspondent à des titres que la société a acquis avec l'intention de les détenir de façon durable généralement jusqu'à leur échéance et font l'objet soit d'un financement spécifique soit d'une couverture adéquate en matière de risque de taux. Ces titres sont enregistrés pour leur prix d'acquisition, coupons courus exclus, et l'écart éventuel entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est enregistré en résultat au prorata de la durée restant à courir jusqu'à leur date de remboursement.

Les titres d'investissement sont enregistrés à la date de leur acquisition pour leur prix d'acquisition. Les frais d'acquisition sont comptabilisés directement en charges, comme le permet le règlement CRBF 90-01 modifié par le CRC 2008-07.

Les intérêts afférents à ces titres sont comptabilisés au compte de résultat dans la rubrique : « *Intérêts et produits assimilés sur obligations et autres titres à revenu fixe* ».

Conformément à la réglementation, les moins-values latentes ne sont pas dépréciées sauf s'il est prévu de céder ces titres à brève échéance ; dans ce cas la dépréciation couvre un risque de marché et est classée en : « *Résultat sur actifs immobilisés* », sauf s'il existe un risque de défaillance de la contrepartie auquel cas la dotation est classée en : « *coût du risque* ».

Au 30 juin 2011, CIF Euromortgage détient un portefeuille de titres d'investissement pour 20,006 milliards d'euros(hors créances rattachées), cf. 3.22.

### 3.14 Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites à l'actif du bilan à leur coût d'acquisition T.V.A. non récupérable incluse. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire.

Les amortissements sont calculés sur la durée d'utilité des immobilisations.

Lorsque la réglementation fiscale autorise la prise en compte d'un calendrier d'amortissement plus rapide que la durée probable d'utilisation retenue pour le calcul des dotations aux amortissements en comptabilité, CIF Euromortgage enregistre l'excédent d'amortissement entre la méthode fiscale et la méthode comptable en provisions réglementées - amortissements dérogatoires.

CIF Euromortgage ne détient aucune immobilisation corporelle. Elle n'a inscrit à son bilan qu'une immobilisation incorporelle constituée d'un logiciel de traitement comptable dont la durée d'amortissement est de 3 ans linéaire.

### 3.15 Dettes envers les établissements de crédit

Les dettes envers les établissements de crédit sont ventilées d'après leur durée initiale ou la nature de ces dettes : dettes à vue (dépôts à vue, comptes ordinaires) et dettes à terme pour les établissements de crédit. Ces dettes intègrent les opérations de pension, matérialisées par des titres ou des valeurs, effectuées avec ces agents économiques.

Les intérêts courus sur ces dettes sont portés en comptes de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat.

### 3.16 Dettes représentées par un titre

Les dettes représentées par un titre sont ventilées par supports : bons de caisse, titres du marché interbancaire et titres de créances négociables, titres obligataires et assimilés, à l'exclusion des titres subordonnés classés parmi les dettes subordonnées.

Les intérêts courus à verser attachés à ces titres sont portés dans un compte de dettes rattachées en contrepartie du compte de résultat. Les primes d'émission ou de remboursement des emprunts obligataires sont amorties de manière actuarielle sur la durée de vie des emprunts concernés. La charge correspondante est inscrite en charges d'intérêts dans la rubrique « *Emprunts obligataires et autres titres à revenu fixe* ».

Les frais liés aux émissions sont enregistrés en totalité pour les exercices concernés dans les commissions (charges) et sont ensuite étalés selon le mécanisme suivant :

- Inscription à l'actif en compte de régularisation sous la rubrique « Charges à répartir » en contrepartie d'un compte de transfert de charges figurant à la rubrique « *autres produits d'exploitation bancaire* »,
- Amortissement du compte d'actif sur la durée de vie des emprunts concernés enregistré à la rubrique « *Autres charges d'exploitation bancaire* ».

### 3.17 Instruments financiers à terme et conditionnels

Le montant notionnel de ces instruments est inscrit au hors bilan à des fins de suivi interne et réglementaire mais ne figure pas parmi les engagements de hors bilan publié.

L'information concernant ces instruments est disponible dans les notes annexes.

Les principes comptables appliqués diffèrent selon les instruments et les intentions d'origine (opérations de couverture ou de marché) :

- **Opérations d'échange de taux :**

Ces opérations sont classées selon quatre finalités :

- Micro couverture (couverture affectée)
- Macro couverture (gestion globale de bilan)
- Positions ouvertes isolées
- Gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction

- Les deux premières catégories sont assimilées, au niveau du compte de résultat, à des opérations de prêts ou d'emprunts et les montants perçus ou payés sont incorporés *prorata temporis* dans le compte de résultat.

- Le traitement comptable des positions ouvertes isolées est identique pour les intérêts mais les moins-values constatées en date d'arrêté par rapport à la valeur de marché des contrats, sont enregistrées en résultat par voie de provision, contrairement aux opérations de couverture.

- La dernière catégorie fait l'objet d'une évaluation instrument par instrument à la valeur du marché. Les variations de valeur d'un arrêté comptable à l'autre sont inscrites immédiatement en compte de résultat. L'évaluation est corrigée des risques de contrepartie et de la valeur actualisée des charges de gestion futures afférentes aux contrats.

CIF Euromortgage n'a aucune position ouverte isolée ni de gestion spécialisée de portefeuille de transaction.

Les opérations de CIF Euromortgage sont affectées dans les portefeuilles de micro couverture tels que définis par les règlements n° 90-15 et n° 92-04 du CRB.

- **Opérations d'échange de devises**

Les opérations de change au comptant non dénouées sont valorisées au cours de clôture de l'exercice.

Les opérations de change à terme de couverture font l'objet d'un enregistrement prorata temporis en compte de résultat soit sous forme de report et déport lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre de l'activité commerciale, soit sous forme d'intérêts courus lorsqu'elles ont vocation à couvrir des actifs ou des passifs à long terme en devises.

### **3.18 Impôts sur les sociétés**

En France, le taux normal de l'impôt sur les bénéfices est de 33 1/3 %. Une contribution de 3,3 % a été instituée sur les résultats des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2000.

CIF Euromortgage a tenu compte de cette contribution pour déterminer l'impôt courant dû au titre de chacune des périodes. L'impôt sur les bénéfices constitue une charge de la période à laquelle se rapportent les produits et les charges. Ces principes correspondent, d'autre part, aux règles de la Convention Fiscale de Crédit Immobilier de France Développement signée le 28 avril 2008 et applicable pour CIF Euromortgage à partir de l'exercice 2008.

### **3.19 Rémunération des dirigeants**

Les membres du Directoire et ceux du Conseil de surveillance de CIF Euromortgage n'ont bénéficié, au titre de l'exercice, d'aucune rémunération (cf note 3.54).

### **3.20 Effectifs**

CIF Euromortgage n'emploie aucun salarié, l'ensemble des moyens techniques et humains nécessaires à son exploitation lui étant fournis par la 3CIF dans le cadre d'une convention de prestations de services (cf note 3.54).

## 3.2 INFORMATIONS SUR LE BILAN

### 3.21 Ventilation des créances et dettes sur Etablissements de crédit

ACTIF	30/06/2011	31/12/2010	PASSIF	30/06/2011	31/12/2010
<b>Créances à vue</b>			<b>Dettes à vue</b>		
comptes ordinaires	544 678 297	62 671 661	comptes ordinaires	0	0
prêts et pension au jour le jour			emprunts au jour le jour		
titres reçus en pension livrée			titres donnés en pension livrée (a)		
<b>Créances à terme</b>			<b>Dettes à terme</b>		
prêts à terme	1 530 327 811	2 800 566 067	emprunts à terme	887 214 644	731 551 250
titres reçus en pension livrée	0	0	titres donnés en pension livrée (a)		
autres créances : brut (1)	0	0			
: provision	0	0			
prêts participatifs					
autres prêts subordonnés					
			<b>Autres sommes dues</b>		
			autres sommes dues	501 766	246 524
<b>TOTAL</b>	<b>2 075 006 108</b>	<b>2 863 237 727</b>	<b>TOTAL</b>	<b>887 716 410</b>	<b>731 797 774</b>
<i>dont créances rattachées</i>	<i>327 811</i>	<i>566 067</i>	<i>dont dettes rattachées</i>	<i>2 214 644</i>	<i>1 551 250</i>

### 3.22 Ventilation du portefeuille titres

	Effets publics & valeurs assimilées	Obligations & autres titres à revenu fixe	Actions & autres titres à revenu variable	TOTAL
Titres de transaction				0
Titres de placement		4 470 782 437		4 470 782 437
Titres d'investissement		20 070 955 218		20 070 955 218
Titres de l'activité de portefeuille				0
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>24 541 737 655</b>	<b>0</b>	<b>24 541 737 655</b>
<i>dont créances rattachées</i>		64 406 613		64 406 613
<i>dont titres prêtés</i>				
<i>dont titres côtés (*)</i>		949 422 867		
<i>dont surcotes/décotes</i>		1 050 220		
<i>dont titres émis par des organismes publics</i>				
<i>dont titres participatifs</i>				
<i>dont autres titres subordonnés</i>				

(\*) valeur nette hors créances rattachées

Les titres de placement comprennent pour 1,9 milliard d'euros de TCN et 2,57 milliards d'euros de billets hypothécaires

La totalité du portefeuille de titres d'investissement est composée de FCT de droit français et de RMBS soumis au droit d'un Etat appartenant à l'Espace économique européen.

Aucun transfert de titres d'un portefeuille à un autre n'a eu lieu sur l'exercice.

La valorisation pied de coupon du portefeuille de titres d'investissement au 30 juin 2011 s'élève à 19 902 729 083 euros dont 19 057 908 175 euros pour CIF Assets valorisé au pair.

#### Variation des titres d'investissement :

	MONTANT NET 31/12/10	ACQUISITIONS	CESSIONS ou REMBOURSEMENTS	AUTRES VARIATIONS	MONTANT BRUT 30/06/11	DEPRECIATION AMORT	MONTANT NET 30/06/11
Immobilisations financières	19 036 506 564	2 759 122 556	-1 738 178 764	13 504 862	20 070 955 219		20 070 955 219
<b>TOTAL</b>	<b>19 036 506 564</b>	<b>2 759 122 556</b>	<b>-1 738 178 764</b>	<b>13 504 862</b>	<b>20 070 955 219</b>	<b>0</b>	<b>20 070 955 219</b>



### 3.23 Immobilisations

#### 3.231 Variation de l'exercice

ACTIF IMMOBILISE								
	MONTANT BRUT 31/12/10	ACQUISITIONS	CESSIONS ou REMBOURSEMENTS	AUTRES VARIATIONS	MONTANT BRUT 30/06/11	DEPRECIATION AMORT	MONTANT NET 30/06/11	dont titres cotés
Immobilisations financières								
Immobilisations incorporelles	57 543				57 543	-57 543	0	
Immobilisations corporelles								
<b>TOTAL</b>	<b>57 543</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>57 543</b>	<b>-57 543</b>	<b>0</b>	

### 3.232 Décomposition des immobilisations incorporelles

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES			
	MONTANT BRUT	DEPRECIATIONS	MONTANT NET
Frais d'établissement			
- frais de constitution			
- frais de premier établissement			
- frais d'augmentation de capital & opérations diverses			
Frais de recherche et développement			
- travaux de recherche fondamentale			
- recherche appliquée			
- développement expérimental			
Fonds commercial			
Autres	57 543	-57 543	0
<b>TOTAL</b>	<b>57 543</b>	<b>-57 543</b>	<b>0</b>

Cette immobilisation est uniquement constituée d'un logiciel comptable.

### 3.24 Dépréciations

	MONTANT BRUT	DEPRECIATIONS	MONTANT NET 30/06/11	MONTANT NET 31/12/10
Effets publics et assimilés	0	0	0	0
Créances sur établissements de crédit	2 075 006 108	0	2 075 006 108	2 863 237 727
Créances sur la clientèle	0	0	0	0
Obligations, actions et autres titres à revenu fixe et variable	24 541 737 655	0	24 541 737 655	22 331 959 728
Titres de participations, autres titres détenus à L.T, parts dans les entreprises liées	0	0	0	0
Immobilisations corporelles	0	0	0	0
Autres actifs	649 848	0	649 848	22 800

### 3.25 Dettes représentées par un titre

	30/06/2011	31/12/2010
Bons de caisse		
Titres du marché interbancaires & T.C.N		
Emprunts obligataires	22 621 921 961	21 734 743 694
Autres dettes représentées par un titre	2 238 680 557	1 742 762 635
<b>TOTAL</b>	<b>24 860 602 518</b>	<b>23 477 506 329</b>
<i>dont dettes rattachées</i>	424 799 898	278 771 647
solde non amorti	24 435 802 620	23 198 734 682

### 3.26 Décomposition des autres actifs et autres passifs

<b>Autres Actifs</b>	30/06/2011	31/12/2010
Instruments conditionnels achetés		
Comptes de règlement relatifs aux opérations sur titres		
Acompte d'impôt sur les Sociétés CIFD	627 048	
Autres débiteurs divers	22 800	22 800
Stocks et emplois divers		
Autres actifs divers		
Créances douteuses nettes		
créances rattachées		
<b>TOTAL</b>	<b>649 848</b>	<b>22 800</b>

<b>Autres Passifs</b>	30/06/2011	31/12/2010
Instruments conditionnels vendus		
Dettes de titres empruntés		
Autres opérations sur titres		
Créditeurs divers	808 902 808	790 236 231
Autres passifs divers		
Dettes rattachées		
<b>TOTAL</b>	<b>808 902 808</b>	<b>790 236 231</b>

(1) Au 30 juin 2011, les dettes Fournisseurs sont de 226 464€ avec paiement à 30 jours contre 118 010€ au 31 décembre 2010.

(2) Au 30 juin 2011, les dividendes 2010 à verser aux actionnaires sont de 5 200K€.

### 3.27 Comptes de régularisation Actifs et passifs

	30/06/2011	31/12/2010
- Comptes d'encaissement		
- Comptes d'ajustement	0	0
- Comptes d'écart	245 275 691	247 471 970
- Pertes sur instruments de couverture (3)	51 590 761	58 132 272
- Primes d'émission et Frais d'émission (1)	71 200 091	62 668 380
- Charges constatées d'avance	19 009	0
- Produits à recevoir (2)	380 232 133	249 260 581
- Divers	66 734	0
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>748 384 420</b>	<b>617 533 203</b>
- Comptes d'encaissement		
- Comptes d'ajustement	0	0
- Comptes d'écart	0	0
- Gains sur instruments de couverture (3)	82 817 547	75 620 188
- autres produits constatés d'avance	34 123 278	38 668 939
- Charges à payer (4)	8 442 780	12 295 476
- Divers	244 916	244 917
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>125 628 521</b>	<b>126 829 521</b>

(1) Frais d'émissions obligataires et primes d'émissions obligataires

(2) Produits à recevoir sur swaps

(3) Souttes sur swap dont 5 283 993 euros liés aux remplacements des opérations LBIE

(4) Principalement les charges à payer sur swaps et sur frais généraux

### 3.28 Dettes subordonnées

Date émission	Montants	Montants fin exercice	Taux
23/12/2002	20 000 000,00	20 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
27/05/2003	105 000 000,00	105 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
08/10/2003	40 000 000,00	40 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
30/09/2005	75 000 000,00	75 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
11/02/2008	50 000 000,00	50 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
25/08/2008	130 000 000,00	130 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
15/06/2009	150 000 000,00	150 000 000,00	EURIBOR3 + 10 bps
	<b>570 000 000,00</b>	<b>570 000 000,00</b>	

Les emprunts subordonnés à durée indéterminée ne sont remboursables qu'à l'initiative de CIF Euromortgage. La société dispose, en outre, du pouvoir de surseoir au paiement des intérêts lorsque des pertes sont constatées par l'Assemblée générale de ses actionnaires.

### 3.29 Tableau de variation des capitaux propres

	OUVERTURE	AFFECTATION RESULTAT N-1	DISTRIBU- TION	CAP SOU/RED	CHGT METH.	AUTRES	RESULTAT N	CLÔTURE	AFFECTATION RESULTAT N
capital souscrit	100 000 000							100 000 000	
primes d'émission	0							0	
réserve légale	1 356 663	275 758						1 632 420	
réserves statutaires	0							0	
autres réserves	0							0	
écart de réévaluation	0							0	
provisions réglementées et subventions d'investissement	0							0	
report à nouveau	6 436 597	39 394						6 475 990	
résultat de l'exercice	5 515 151	-5 515 151					1 563 574	1 563 574	
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES HORS FRBG</b>	<b>113 308 411</b>	<b>-5 200 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 563 574</b>	<b>109 671 984</b>	
distribution de dividendes			5 200 000						
Nombre de titres	2 000 000							2 000 000	
Valeur Nominale en Euro	50,00							50,00	

CIF Euromortgage a émis 2 000 000 actions d'une valeur nominale de 50 euros chacune.

### 3.3 INFORMATIONS SUR LE HORS BILAN

#### 3.31 Instruments financiers à terme

INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	30/06/2011			31/12/2010
	opérations de couverture	opérations de gestion de position	TOTAL	
	<b>Opérations de taux</b>			
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps	67 823 098 354		67 823 098 354	63 986 034 399
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				
<b>Opérations de change</b>				
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps	2 016 940 917		2 016 940 917	2 019 134 682
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				
<b>Autres opérations</b>				
<i>Sur marchés organisés</i>				
opérations fermes				
accords de taux futurs				
opérations conditionnelles				
options				
<i>De gré à gré</i>				
opérations fermes				
swaps				
accords de taux futurs				
autres contrats à terme				
opérations conditionnelles				
options				
contrat de taux plafond et plancher				

<b>Valorisation au 30/06/2011</b>		
	<b>Nominal</b>	<b>Mark to market Net</b>
Swap de taux	67 823 098 354	416 826 799
Cross Currency Swap	2 016 940 917	323 181 005
<b>TOTAL</b>	<b>69 840 039 271</b>	<b>740 007 804</b>

La juste valeur des instruments est déterminée par application de modèles et techniques d'évaluation internes alimentés par données de marchés.



### 3.4 Autres Informations

#### 3.41 VENTILATION DES ENCOURS SELON LA DUREE RESTANT A COURIR

	moins de 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans	Non ventilés	TOTAL
<b>ACTIF</b>						
Banques Centrales	0					0
Créances sur établissements de crédit	544 678 297	1 530 000 000				2 074 678 297
Opérations avec la clientèle						0
Obligations et autres titres à revenu fixe	1 909 329 856	2 595 000 000	19 232 455 767	740 545 419		24 477 331 042
Autres actifs et immobilisations					649 848	649 848
Comptes de régularisation					748 384 420	748 384 420
Créances rattachées	64 734 424					64 734 424
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>2 518 742 577</b>	<b>4 125 000 000</b>	<b>19 232 455 767</b>	<b>740 545 419</b>	<b>749 034 268</b>	<b>27 365 778 031</b>
<b>PASSIF</b>						
Dettes envers les établissements de crédit	501 766			885 000 000		885 501 766
Opérations avec la clientèle						0
Dettes représentées par un titre	0	2 550 000 000	11 600 352 949	10 285 449 672		24 435 802 621
Dettes subordonnées				570 000 000		570 000 000
Autres passifs					808 902 808	808 902 808
Comptes de régularisation					125 628 521	125 628 521
Provisions					2 500 000	2 500 000
Capitaux propres hors FRBG					109 671 984	109 671 984
Dettes rattachées	427 770 331					427 770 331
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>428 272 097</b>	<b>2 550 000 000</b>	<b>11 600 352 949</b>	<b>11 740 449 672</b>	<b>1 046 703 313</b>	<b>27 365 778 031</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME</b>						
Opérations de gré à gré	45 876 736 651	2 579 433 333	11 478 086 282	9 905 783 005		69 840 039 271
Opérations sur marchés organisés						0

Contre-valeur euros des actifs et passifs en devise

### 3.42 Décomposition de l'Actif et du Passif par devise :

DEVICES	ACTIF		PASSIF	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
<b>CHF</b>	16 174 719	22 639 491	1 316 745 877	1 278 217 395
<b>DKK</b>	0	0	0	0
<b>GBP</b>	3 990 582	1 988 267	87 093 075	89 116 520
<b>SEK</b>	843 150	491 139	146 255 679	149 283 733
<b>USD</b>	8 567 320	7 365 451	496 355 322	534 981 077
<b>EUR</b>	27 336 202 260	25 780 269 111	25 319 328 078	23 761 154 735
<b>TOTAL</b>	<b>27 365 778 031</b>	<b>25 812 753 460</b>	<b>27 365 778 031</b>	<b>25 812 753 460</b>

Contre valeur euros des actifs et des passifs en devise

### 3.43 OPERATIONS SE RAPPORTANT AUX ENTREPRISES LIEES

	ENTREPRISES LIEES
<b>ACTIF</b>	<b>25 671 290 600</b>
-Créances sur établissements de crédit	2 075 006 108
dont créances rattachées	327 811
-Opérations avec la clientèle	0
-Obligations et autres titres à revenu fixe	23 589 799 795
dont créances rattachées	61 891 620
- autres actifs	0
- Comptes de régularisation	6 812 508
<b>PASSIF</b>	<b>1 924 724 548</b>
-Dettes envers des établissements de crédit	887 214 644
dont dettes rattachées	2 214 644
-Opérations avec la clientèle	
-Dettes représentées par un titre	456 485 426
-Autres passifs	5 199 984
-Comptes de régularisation	5 068 704
-Provisions	
-Dettes Subordonnées	570 755 790
dont dettes rattachées	755 790
<b>HORS BILAN</b>	
-Opérations effectuées de gré à gré sur instruments de couverture	<b>46 044 236 651</b>
-Engagements reçus	<b>5 964 941 565</b>

### 3.5 INFORMATIONS SUR LE RESULTAT

#### 3.51 Intérêts et produits assimilés

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Etablissement de crédit	22 208 849	12 766 601	909 818
Clientèle			
Obligations et autres titres à revenu fixe	612 602 973	1 101 501 473	563 947 387
autres produits assimilés	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>634 811 822</b>	<b>1 114 268 074</b>	<b>564 857 205</b>

#### 3.52 Intérêts et charges assimilées

INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES			
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Etablissement de crédit	7 720 291	9 317 118	2 543 797
Clientèle			
Obligations et autres titres à revenu fixe	617 674 059	1 088 556 774	553 157 202
dettes subordonnées	3 526 377	5 017 137	2 247 356
autres charges assimilées	173 431	931 989	303 477
<b>TOTAL</b>	<b>629 094 158</b>	<b>1 103 823 018</b>	<b>558 251 832</b>

#### 3.53 Commissions charges

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Opérations avec établissements de crédit			
Opérations avec la clientèle			
Opérations sur titres			
Opérations de change			
Opérations sur instruments financiers à terme			
Prestations de services financiers	376 993	1 143 988	336 315
Autres commissions	0	40	20
<b>TOTAL</b>	<b>376 993</b>	<b>1 144 028</b>	<b>336 335</b>

### 3.54 Charges générales d'exploitation

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
<b>Frais de personnel (1) (2)</b>			
salaires et traitements			
charges sociales			
intéressement et participations			
autres			
dotations et reprises de provisions			
refacturations			
<b>Frais administratifs</b>	<b>2 970 421</b>	<b>4 370 318</b>	<b>2 948 187</b>
Impôt et taxes (3)	1 535 083	1 589 979	1 538 889
services extérieurs	1 435 338	2 780 339	1 409 298
autres			
dotations et reprises de provisions			
refacturations			
<b>TOTAL</b>	<b>2 970 421</b>	<b>4 370 318</b>	<b>2 948 187</b>

(1) Il n'y a pas d'effectif salarié dans CIF Euromortgage

(2) Aucune rémunération n'a été allouée pendant l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance en raison de leurs fonctions. Par ailleurs, aucun engagement né ou contracté en matière de retraite n'a été enregistré à l'égard des anciens membres des organes précités.

Aucune avance ni crédit n'a été accordé pendant l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance. Aucun engagement n'a été souscrit par la société pour le compte de ces personnes au titre d'un cautionnement ou d'une garantie quelconque.

(3) Depuis le 01 janvier 2009, les sociétés du groupe Crédit Immobilier de France sont assujetties à l'Organic. Pour CIF Euromortgage, cet impôt s'élève à 1,43 million d'euros au 30 juin 2011 contre 1,36 million d'euros en 2010.

### 3.55 Impôt sur les bénéfices

	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
<b>Charge fiscale de l'exercice</b>			
imputée à l'exercice	801 934	2 857 963	1 117 490
imputée aux exercices antérieurs	0	0	0
<b>Paiement de l'impôt</b>			
déjà payée	1 428 982	0	0
à payer	0	-2 857 963	-1 117 490
<b>DIFFERENCE</b>	<b>-627 048</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

A partir de l'exercice 2008, CIF Euromortgage fait partie du périmètre d'intégration fiscale de CIFD.

## Décomposition

	base	taux d'imposition	Impôt
<b>Impôt afférant au résultat courant</b>			0
taux normal	2 365 508	<b>33,90%</b>	801 934
taux réduit des plus-values à long-terme			0
<b>Impôt afférant au résultat exceptionnel</b>			0
<b>Crédits d'impôt</b>			
<b>Avoirs fiscaux</b>			
<b>Imputations diverses</b>			<b>0</b>
<b>Charge fiscale de l'exercice</b>			<b>801 934</b>

### 3.6 Tableau des cinq derniers exercices

	2007	2008	2009	2010	Premier Semestre 2011
<b><i>Situation financière en fin d'exercice (en milliers d'Euros)</i></b>					
Capital	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Nombre d'actions émises	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
<b><i>Résultat global des opérations (en milliers d'Euros)</i></b>					
Produits nets d'exploitation bancaire	7.630	21.933	9.365	9.264	5.335
Produits accessoires et produits nets sur cession d'immobilisations corporelles et incorporelles					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	4.724	7.723	4.812	4.893	2.366
Impôt sur les sociétés	1.575	2.703	1.630	2.858	802
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	3.148	5.017	3.178	5.515	1.564
Montant des bénéfices distribués	2.980	4.760	3.000	5.200	1.446
<b><i>Résultat des opérations réduit à une seule action (en Euros)</i></b>					
Résultat courant avant impôt, amortissements & provisions	2,36	3,86	2,41	2,45	1,18
Bénéfice net après impôt, amortissements & provisions	1,57	2,51	1,59	2,76	0,78
Dividende versé à chaque action	1,49	2,38	1,50	2,60	0,72
<b><i>Personnel (en milliers d'Euros)</i></b>					
Nombre de salariés	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale					
Charges sociales					

### 3.7 Tableau des flux de trésorerie

Tableau de flux de trésorerie	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>2 365 508</b>	<b>8 373 113</b>	<b>4 808 309</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	0	3 987	3 987
- Dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations			
+/- Dotations nettes aux provisions	0	-9 417 639	0
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence			
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement			
+/- (Produits)/charges des activités de financement			
+/- Autres mouvements	-147 498 076	-191 455 305	-146 645 847
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	-147 498 076	-200 868 957	-146 641 860
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit	1 262 220 343	-1 799 935 095	98 600 511
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	155 663 394	401 119 215	330 432 035
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	-679 411 351	2 032 869 076	-1 114 240 174
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	32 615 410	268 410 835	290 151 951
- Impôts versés	-5 147 844	-1 630 416	1 705 724
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	765 939 952	900 833 615	-393 349 953
<b>TOTAL Flux net de trésorerie généré par l'activité OPERATIONNELLE (A)</b>	<b>620 807 384</b>	<b>708 337 771</b>	<b>-535 183 504</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	-1 020 779 016	-708 862 499	-2 994 073 903
+/- Flux liés aux immeubles de placement			
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles			
<b>Total Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>-1 020 779 016</b>	<b>-708 862 499</b>	<b>-2 994 073 903</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	-5 200 000	-3 000 000	-4 760 000
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	887 178 268	11 675 899	3 204 094 940
<b>Total Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</b>	<b>881 978 268</b>	<b>8 675 899</b>	<b>3 199 334 940</b>
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)			
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)</b>	<b>482 006 636</b>	<b>8 151 171</b>	<b>-329 922 467</b>
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</i>			
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	62 671 660	54 520 489	384 442 956
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit			
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</i>			
Caisse, banques centrales, CCP (actif & passif)	544 678 296	62 671 660	54 520 489
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit			
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>482 006 636</b>	<b>8 151 171</b>	<b>-329 922 467</b>

(1) dont : au 30 juin 2011, aucune réserve obligatoire déposée à la banque de France par l'intermédiaire de 3CIF comme au 31 décembre 2010 contre 33 277 000 euros au 31 décembre 2009.

**CIF EUROMORTGAGE**  
26/28, rue de Madrid  
75008 Paris

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES  
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2011**

**Exercice clos le 31 décembre 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 CIF Euromortgage, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis sous la responsabilité de votre Directoire dans un contexte caractérisé par une crise des finances publiques de certains pays de la zone euro. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

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

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

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



## 2. Vérification spécifique

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Courbevoie, le 31 août 2011  
Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Pierre Clavié      Antoine Priollaud

Franck Boyer

## DECLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Francis Gleyze, directeur général de CIF Euromortgage,

Atteste qu'à ma connaissance, les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de CIF Euromortgage, et que le rapport de gestion présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elle est confrontée.

Fait à Paris, le 31 août 2011



Francis Gleyze  
Directeur général