



**VMG**

UNE FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

# **DOCUMENT DE REFERENCE 2009**

## **VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES**

### **INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2009**



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 avril 2010, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D. 10-0364. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.



# SOMMAIRE

<b>1<sup>ERE</sup> PARTIE</b> .....	- 4 -
<b><u>PROFIL</u></b> .....	- 5 -
<b><u>VMG : UNE ACTIVITE ENCADREE PAR UN MODELE ECONOMIQUE SECURISE</u></b> .....	- 5 -
<b><u>CHIFFRES CLES</u></b> .....	- 7 -
<b>2<sup>EME</sup> PARTIE</b> .....	- 9 -
1. PERSONNES RESPONSABLES .....	- 10 -
2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES .....	- 11 -
3. RISQUES DE L'EMETTEUR .....	- 13 -
4. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR .....	- 14 -
5. SITUATION ET EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE 2009 .....	- 17 -
6. APERÇU DES ACTIVITES .....	- 21 -
7. ORGANIGRAMME .....	- 31 -
8. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE (*) .....	- 34 -
9. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES .....	- 43 -
10. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR .....	- 44 -
11. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES .....	- 77 -
12. INDICATION DU LIEU OU PEUVENT ETRE CONSULTES LES DOCUMENTS JURIDIQUES RELATIFS A L'EMETTEUR .....	- 81 -
REGLEMENT INTERIEUR DE VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES .....	- 82 -
1. DISPOSITIONS GENERALES .....	- 85 -
2. PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT .....	- 87 -
3. CADRE DE FONCTIONNEMENT .....	- 92 -
4. RELATIONS ENTRE LES DEUX ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE .....	- 115 -
TABLE DE CONCORDANCE AMF .....	- 140 -
ELEMENTS CONSTITUTIFS DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2009 .....	- 142 -
VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES .....	- 143 -

# **1<sup>ère</sup> PARTIE**

## **Présentation**

## **Profil**

Vauban Mobilisations Garanties (VMG) est une société détenue à 100% par le Crédit Foncier, Groupe BPCE.

Créée en 1997, VMG est un véhicule de refinancement innovant dont l'activité principale consiste à acheter au Crédit Foncier des prêts immobiliers et à les refinancer sur le marché.

Ses actifs sont principalement composés de parts prioritaires de FCC notés AAA, ayant pour sous-jacents des prêts immobiliers aux personnes physiques.

Les émissions de VMG se rapprochent des obligations sécurisées anglaises ; ses émissions seniors sont notées AAA/Aaa/AAA.

Les investisseurs bénéficient d'une structure protégée contre le risque de faillite. En effet, les parts prioritaires de FCC, les réserves et les provisions sont nanties au profit des porteurs obligataires via un « *Compte d'Instruments Financiers* » (Loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières).

VMG est toujours aujourd'hui l'un des deux véhicules de refinancement AAA du Crédit Foncier aux côtés de la Compagnie de Financement Foncier, et l'un des quatre véhicules de refinancement AAA du Groupe BPCE aux côtés de la Compagnie de Financement Foncier, de GCE Covered Bonds et de Banques Populaires Covered Bonds.

## **VMG : Une activité encadrée par un modèle économique**

### **sécurisé**

#### **Un modèle économique sécurisé**

Les émissions de VMG sont garanties par des parts prioritaires AAA de FCC bénéficiant d'actifs sous-jacents de grande qualité et d'un surdimensionnement fin 2009 de 22,6 %.

Les parts de FCC figurant à l'actif de VMG ont une nature de sous-jacent unique : des prêts immobiliers originés par le Crédit Foncier. Ces actifs, de grande qualité, présentent les principales caractéristiques suivantes : environ 80% bénéficient d'une garantie hypothécaire de premier rang, 20% d'autres garanties et la quotité moyenne est inférieure à 62%.

Les FCC ainsi structurés génèrent des revenus à taux fixe comme les titres obligataires.

VMG offre à ses investisseurs des garanties similaires à celles des autres obligations sécurisées, en témoigne sa notation AAA, stable depuis son homologation en 1997.

En cas de dégradation du rating du Crédit Foncier par une des trois agences de notation en dessous de la catégorie A-1/P1/F1, des mesures seraient prises pour sécuriser les flux dus aux FCC par le Crédit Foncier en tant que gestionnaire des créances.

Le modèle économique de VMG garantit l'absence de risque de taux ou de change : les parts de FCC et les émissions fonctionnent à taux fixe et tous les actifs et passifs de VMG sont libellés en euro.

#### **Un fonctionnement garantissant le remboursement des investisseurs**

Les réserves et provisions sont calculées mensuellement pour garantir le paiement du principal et des intérêts en fonction de *scenarii* stressés : remboursements anticipés, évolution défavorable des taux d'intérêts.

Les réserves sont financées par des dépôts sous forme de gage-espèces.

Les réserves et provisions étant investies en titres courts A-1/P1/F1+, la structure ne présente aucun risque de crédit ou de liquidité pour les investisseurs.

Sous contrôle permanent du Directoire et du Conseil de Surveillance, des tests stricts sont effectués et visent à s'assurer que les parts de FCC et les réserves couvrent à tout moment le capital et la rémunération des obligations émises. Ces simulations mettent en place des *scenarii* fortement stressés (remboursements anticipés des parts de FCC, etc...) avec le concours des agences de notations.

En cas de faillite du Crédit Foncier, scénario qui est envisagé par les agences lors de la notation de VMG, la structure rentrerait en mode de dénouement anticipé. Dans ce cas, les flux d'argent issus des parts AAA de titrisation ainsi que les réserves, seraient utilisés pour rembourser le principal et les intérêts des emprunts obligataires en mode pass through. Les porteurs recevraient dans ce cas une soulte actuarielle pour les dédommager du changement du rythme d'amortissement.

VMG est ainsi l'un des très rares programmes de la famille Covered Bonds à ne présenter aucun risque de refinancement en situation de faillite de son sponsor.

Bien entendu, la qualité des actifs sous-jacents ainsi que la qualité de crédit du Groupe, **A/Aa3/A+** pour le Crédit Foncier et **A+/Aa3/A+** pour le Groupe BPCE, rendent très improbable la réalisation d'un tel scénario de dénouement anticipé.

## Chiffres clés

### VMG au 31 décembre 2009

- Bilan :	8,7 Md€
- Encours de FCC <sup>(1)</sup> :	2,5 Md€
- Encours d'obligations :	4,2 Md€
- Réserves (remboursement & rémunération) <sup>(2)</sup> :	1,8 Md€

<b><u>BILAN</u></b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
(en milliers d'euros)			
<b><u>ACTIF</u></b>			
Autres participations	2 532 204	3 208 423	4 421 091
Créances rattachées à participations	19 718	25 097	34 660
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>2 551 922</b>	<b>3 233 520</b>	<b>4 455 751</b>
Créances clients et comptes rattachés	-	-	-
Autres créances	2 543	5 655	-
Titres de Créances Négociables	6 116 398	7 083 911	9 054 796
Valeurs mobilières de placement	-	-	-
Disponibilités	102	98	268
Charges constatées d'avance	2 540	3 524	4 545
<b>Total actif circulant</b>	<b>6 121 583</b>	<b>7 093 188</b>	<b>9 059 609</b>
Compte de régularisation - frais d'émission	2 910	3 958	5 600
Primes de remboursement	25 523	34 319	47 008
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>8 701 938</b>	<b>10 364 985</b>	<b>13 567 968</b>
<b><u>PASSIF</u></b>			
Capital social	42 336	19 310	19 310
Réserve légale	1 704	1 238	697
Report à nouveau	3 676	17 860	7 578
Résultat de l'exercice	-	9 310	10 823
Acompte sur dividendes	4 461	-	-
<b>Total capitaux propres</b>	<b>52 177</b>	<b>47 718</b>	<b>38 408</b>
Emprunts obligataires	4 242 667	5 067 199	6 701 649
Emprunts & dettes financières divers	4 388 245	5 224 885	6 793 745
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	193	175	186
Dettes fiscales et sociales	3	3	193
Autres dettes	-	-	-
Produits constatés d'avance	18 653	25 005	33 787
<b>Total des dettes</b>	<b>8 649 761</b>	<b>10 317 267</b>	<b>13 529 560</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>8 701 938</b>	<b>10 364 985</b>	<b>13 567 968</b>

<sup>(1)</sup> cf p17

<sup>(2)</sup> cf p19

Le résultat net pour l'exercice 2009 s'établit à 4,5 millions d'euros. Il a été impacté par la baisse de la rémunération sur les placements de trésorerie, sous les effets conjugués d'une baisse des encours, d'une baisse de la réserve suite au remboursement de trois émissions obligataires et d'une baisse des taux.

<b>COMPTE DE RESULTAT</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
(en milliers d'euros)			
Chiffre d'affaires net	275	275	275
Autres produits	-	-	-
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>275</b>	<b>275</b>	<b>275</b>
Autres achats et charges externes	1 432	1 573	1 597
Impôts, taxes et versements assimilés	115	112	111
Salaires et traitements	40	20	12
Charges sociales	13	6	4
Autres charges	36	28	37
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>1 636</b>	<b>1 740</b>	<b>1 761</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>-1 361</b>	<b>- 1 464</b>	<b>-1 486</b>
Produits financiers de participations	125 213	163 534	222 064
Produits financiers des prêts & BMTN	222 954	370 050	399 857
Autres intérêts et produits assimilés	1 013	19	55
Transfert de charges	-	-	-
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières	-	-	-
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>349 180</b>	<b>533 603</b>	<b>621 976</b>
Dotations financières aux amortissements et provisions	9 331	13 385	14 172
Intérêts et charges assimilées	331 713	504 588	589 841
Frais sur émissions des emprunts	-	-	-
Autres charges financières	-	-	-
<b>CHARGES FINANCIERES</b>	<b>341 044</b>	<b>517 973</b>	<b>604 013</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>8 136</b>	<b>15 630</b>	<b>17 963</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>6 775</b>	<b>14 167</b>	<b>16 477</b>
Produits exceptionnels	676 220	1 212 668	1 142 475
Charges exceptionnelles	676 220	1 212 668	1 142 475
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Impôt sur les bénéfices	2 314	4 857	5 654
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>1 025 674</b>	<b>1 746 547</b>	<b>1 764 726</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>1 021 213</b>	<b>1 737 237</b>	<b>1 753 903</b>
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>4 461</b>	<b>9 310</b>	<b>10 823</b>



## **2<sup>ème</sup> PARTIE**

### **Rapport Financier**

## **1. Personnes responsables**

### **1.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE**

#### **Madame Sandrine Guérin**

Président du Directoire de Vauban Mobilisations Garanties

Adresse : 4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex

Téléphone : +33 (0)1 57 44 92 05

Télécopie : +33 (0)1 57 44 78 89

### **1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE**

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

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société, et les informations qui relèvent du rapport de gestion figurant de la page 13 à 43 présentent un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elle est confrontée.

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

Fait à Charenton-le-Pont, le 29 avril 2010

Sandrine Guérin  
Président du Directoire

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

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

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

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

#### **PricewaterhouseCoopers Audit**

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

Les cabinets KPMG Audit, département de KPMG S.A. et PricewaterhouseCoopers Audit ont audité et certifié les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2006, 2007, 2008 et 2009.

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

#### **Mme Marie-Christine FERRON-JOLYS**

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

#### **M. Pierre COLL**

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

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

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

L'Assemblée générale du 18 juin 2009 a renouvelé le mandat du cabinet PricewaterhouseCoopers Audit en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Le cabinet Barbier, Frinault et Autres (Ernst & Young) a audité et certifié les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2004 et 2005.

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

L'Assemblée générale du 19 mai 2006 a nommé Mme Marie-Christine Ferron-Jolys en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant du cabinet KPMG Audit, département de KPMG SA, pour six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (en remplacement de Mme Evelyne Henault, 26, rue Vasco de Gama, 75015 Paris, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris, qui avait été nommé lors de l'Assemblée générale du 28 juin 2000 et dont le mandat était venu à expiration à l'issue de l'Assemblée générale du 19 mai 2006).

L'Assemblée générale du 18 juin 2009 a renouvelé le mandat de M. Pierre Coll en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant du cabinet PricewaterhouseCoopers Audit, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les Comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

### **3. Risques de l'émetteur**

#### **3.1 RISQUES DE MARCHE**

Compte tenu du niveau élevé de notation des émissions de VMG, des règles strictes sont fixées dans le Règlement Intérieur en matière de :

- > souscription des actifs de Fonds Communs de Créances,
- > placements de trésorerie,
- > négociation de swaps de taux d'intérêts.

VMG n'est pas en risque de taux du fait de l'existence et du fonctionnement des Compartiments de Gestion et de la Provision pour Rémunération, dont les définitions sont fixées dans le Règlement Intérieur.

Il n'existe aucune position en devises, ceci garantissant l'absence de risque de change.

#### **3.2 RISQUES JURIDIQUES**

Les statuts et le Règlement Intérieur de VMG encadrent fortement son activité, et sa capacité à s'endetter. VMG ne compte pas de salarié, ses actifs sont tous des titres bien notés et dont la propriété ne souffre aucun doute. Pour toutes ces raisons, les risques juridiques auxquels serait exposée la société sont minimes.

#### **3.3 RISQUES INDUSTRIELS ET LIES A L'ENVIRONNEMENT**

En termes de conséquences sociales et environnementales, VMG a recours aux ressources humaines et matérielles mises à sa disposition par le Crédit Foncier. Son activité propre n'est pas de nature à avoir une incidence sur l'environnement. En 2009, le bilan carbone du groupe Crédit foncier a consolidé celui de VMG.

#### **3.4 ASSURANCES – COUVERTURE DES RISQUES EVENTUELS SUSCEPTIBLES D'ETRE ENCOURUS PAR L'EMETTEUR**

Dans le cadre du Contrat de sous-traitance confié par VMG au Crédit Foncier, VMG bénéficie des assurances prises par sa maison-mère.

Le Crédit Foncier est assuré pour les risques relatifs à sa responsabilité d'employeur et d'établissement de crédit. Il a souscrit plusieurs contrats portant sur les dommages aux tiers et aux biens susceptibles d'être causés par ses collaborateurs dans le cadre de leur activité. Le Crédit Foncier est également couvert contre les risques résultant du vol, de la malveillance et de la fraude. La répartition sur plusieurs sites de ses unités de gestion, l'existence de « back up » informatique ainsi que les pratiques retenues dans son secteur d'activité ont conduit VMG à ne pas souscrire spécifiquement de police couvrant ses éventuelles pertes d'exploitation.

#### **3.5 AUTRES RISQUES PARTICULIERS**

Sans objet.

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

### **4.1 DENOMINATION ET SIEGE SOCIAL**

VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES - ci-après "VMG" ou la "Société".

Siège social : 16 rue Volney, Paris 2<sup>ème</sup>

### **4.2 REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES**

Vauban Mobilisations Garanties est inscrite au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro R.C.S 399 343 300.

Code APE : 741 J

### **4.3 DATE DE CONSTITUTION ET D'EXPIRATION DE LA SOCIETE**

VMG, dont la structure juridique date du 29 décembre 1994, a une durée de vie fixée à quatre vingt dix neuf années.

## **4.4 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT L'EMETTEUR**

### **4.4.1 Forme juridique, législation applicable, contrôleurs légaux**

VMG est une société anonyme, de nationalité française, à Directoire et Conseil de Surveillance, régie par les articles L. 210-1 et suivants du Code de commerce et le décret du 23 mars 1967, modifié et désormais codifié dans la partie réglementaire du Code de commerce. Les membres du Directoire sont liés au Crédit Foncier de France. Les membres du Conseil de Surveillance sont, dans leur majorité, indépendants du Crédit Foncier de France.

Les comptes de VMG sont audités par deux cabinets de commissaires aux comptes depuis l'exercice 1997.

### **4.4.2 Législation**

La législation applicable à VMG est la législation française.

### **4.4.3 Objet social**

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

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

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

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

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

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

Ainsi, l'objet social de VMG est limité aux opérations financières relatives aux acquisitions d'actifs et aux émissions. Le mode de réalisation de ces opérations, constituant les règles de gestion, est codifié dans un règlement intérieur prévu par ses statuts. Le Conseil de Surveillance a pour mission de vérifier que les règles de gestion sont effectivement et correctement appliquées. Le Directoire rend compte trimestriellement, dans son rapport au Conseil de Surveillance, de la manière dont il a appliqué les règles de gestion.

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

##### **4.4.4.1 Modification du capital et des droits sociaux**

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, dans les conditions fixées par la loi augmenter ou réduire le capital social.

La réduction du capital est autorisée ou décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui peut déléguer au Directoire tous pouvoirs pour la réaliser.

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

Au 31 décembre 2009, le capital de VMG s'élevait à 42 336 194,77 euros et était divisé en 114 169 actions entièrement libérées.

##### **4.4.4.3 Capital autorisé non émis**

Sans objet.

##### **4.4.4.4 Titres non représentatifs du capital (parts de fondateurs, certificats de droit de vote)**

Sans objet.

##### **4.4.4.5 Titres donnant accès au capital**

Sans objet.

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

Le 9 juin 2005, après exercice de l'option de paiement de dividende en actions par le Crédit Foncier de France, le capital social a été augmenté, passant de 228 674 euros (deux cent vingt huit mille six cent soixante quatorze euros) à la somme de 1 727 937,81 euros (un million sept cent vingt sept mille neuf cent trente sept euros et quatre-vingt un centimes) et réparti en 19 961 actions, entièrement libérées.

Le 12 juin 2006, après exercice de l'option de paiement de dividende en actions par le Crédit Foncier de France, le capital social a été augmenté à la somme de 10 208 370 euros (dix millions deux cent huit mille trois cent soixante dix euros) et réparti en 39 583 actions, entièrement libérées.

Le 25 juin 2007, après exercice de l'option de paiement de dividende en actions par le Crédit Foncier de France, le capital social a été augmenté à la somme de 19 310 626,35 euros (dix-neuf millions trois cent dix mille six cent vingt-six euros et trente-cinq centimes) et réparti en 59 076 actions, entièrement libérées.

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



## 5. Situation et évolution de l'activité de la société au cours de l'exercice 2009

Instrument de refinancement du Groupe Crédit Foncier, VMG fonctionne selon un principe d'adossement :

- émettre de la dette sous forme de valeurs mobilières, de titres de créances négociables ou d'emprunts bancaires dont le produit est réemployé sous forme de prêts au Crédit Foncier ou de souscription de TCN émis par le Crédit Foncier.
- assurer le remboursement de ces émissions en se dotant d'actifs de qualité notés AAA sous forme de parts de fonds communs de créances ou de titres ou de parts de fonds communs de titrisation dont le financement est effectué au moyen de prêts participatifs octroyés par le Crédit Foncier.

### 5.1 PARTS DE FONDS COMMUN DE CREANCES (FCC)

Au cours de l'année 2009, aucune acquisition de parts prioritaires ou titres de FCC / FCT n'a eu lieu, du fait notamment des suites de la crise financière.

Compte tenu des remboursements intervenus dans les fonds communs de créances (remboursements normaux ou par anticipation des créances titrisées), l'encours des parts de FCC / FCT au 31 décembre 2009, hors intérêts courus, représente un montant global de 2 532,2 M€ et se décompose comme suit :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
<b>PARTIMMO - 06/2000</b> 70% accédants – 30% investisseurs	1.706,77	115 242	5,80%	196.692
<b>PARTIMMO - 10/2001</b> (63% accédants – 37% investisseurs)	1.840,88	156 861	5,00%	288.762
<b>PARTIMMO - 07/2002</b> (55% accédants – 45% investisseurs)	2.251,67	113 511	5,20%	255.589
<b>PARTIMMO - 10/2002</b> 61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires	2.243,69	65 655	4,53%	147.309
<b>PARTIMMO - 05/2003</b> 56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires	3.073,56	89 407	4,00%	274.798
<b>PARTIMMO - 11/2003</b> 68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires	3.206,52	96 223	4,20%	308.541
<b>ZEBRE ONE</b> 68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires	3.418,02	106 184	4,25%	362.939
<b>ZEBRE TWO</b> 48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires	4.382,83	68 016	3,46%	298.103
<b>ZEBRE 2006-01</b> 65% accédants – 35% investisseurs	6.341,71	62 991	4,30%	399.471
<b>Total</b>				<b>2.532.204</b>

Le taux de rendement moyen des parts de FCC, qui mesure le rapport des intérêts comptabilisés ramené à l'encours moyen des parts, s'élève à 4,46 % pour 2009. Ce taux était de 4,48 % pour 2008.

Progression des taux d'impayés à plus de 90 jours des prêts détenus par les FCC :

	Fin 2007	Fin 2008	Fin 2009
PARTIMMO - 06/2000	0,24 %	0,49 %	0,81%
PARTIMMO – 10/2001	0,33 %	0,31 %	0,34%
PARTIMMO – 07/2002	0,41 %	0,27 %	0,33%
PARTIMMO – 10/2002	0,23 %	0,42 %	0,60%
PARTIMMO – 05/2003	0,52 %	0,94 %	0,45%
PARTIMMO – 11/2003	0,69 %	0,57 %	0,45%
ZEBRE ONE	0,49 %	0,56 %	0,52%
ZEBRE TWO	0,41 %	0,72 %	1,29%
ZEBRE 2006-01	0,15 %	0,26 %	0,32%

Soit un taux moyen d'impayés à plus de 90 jours de 0,6 % à fin 2009, contre 0,5% à fin 2008.

## 5.2 PRETS PARTICIPATIFS

Au 31 décembre 2009, l'encours des prêts participatifs s'élève à 2.532,2 M€. En complément de cet encours, la Réserve pour Remboursement d'Emissions s'élève à 1.617,8 millions €.

En déroulement normal, ces prêts participatifs sont remboursés au fur et à mesure de l'amortissement des parts de FCC / FCT dans le respect des dispositions du Règlement Intérieur.

La rémunération de ces prêts représente un montant de 140,7 M€ pour l'exercice 2009.

Le taux moyen de la dette servie aux prêts participatifs représente 3,19 % pour 2009. Ce taux était de 4,10% pour 2008.

## 5.3 EMISSIONS

VMG, tout en conservant comme objectif d'assurer le maintien de sa signature et la visibilité de son nom auprès des intervenants des marchés financiers, n'a procédé à aucune émission en 2009.

L'encours au 31 décembre 2009 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

*(en milliers d'euros)*

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
30/07/02	800.000	5,25	30/07/12
10/04/03	100.000	5,25	30/07/12
30/06/03	800.000	3,75	29/07/13
28/11/03	700.000	3,75	29/07/13
09/12/04	500.000	3,125	28/01/10
09/12/04	500.000	4,125	30/01/17
16/11/05	250.000	3,50	28/01/16
	<b>4.150.000</b>		

L'ensemble des frais relatifs aux émissions (commissions de placement, de garantie, et autres frais) sont amortis sur la durée des emprunts. Cet amortissement représente un montant de 1,05 M€ pour l'exercice 2009 et il restait à répartir au 31/12/2009 un montant de 2,91 M€.

Au cours de l'exercice 2009, VMG a procédé :

- au paiement de coupons sur les émissions pour un montant total de 213,5 M€
- au remboursement de trois lignes d'émission pour un total de 800 M€.

#### 5.4 PRÊTS ET TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

Les émissions effectuées par VMG permettent de consentir des prêts au Crédit Foncier ou de souscrire des TCN émis par le Crédit Foncier, conformément aux dispositions des Contrats Cadres régissant ces opérations.

Au 31 décembre 2009 l'encours des BMTN s'élève à 4 124,8 M€.

Les intérêts courus non échus de ces BMTN se montent à 92,2 M€ au 31 décembre 2009.

Des achats de TCN, réalisés pour l'essentiel sur la signature du Crédit Foncier de France, ont aussi été effectués en réemploi des sommes disponibles au titre des placements du compte ordinaire et du Compte d'Instruments Financiers. Au 31 décembre 2009, l'encours de ces placements s'élève à 1.898,8 M€ et les intérêts courus à 0,6 M€.

#### 5.5 VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Depuis juillet 2002, VMG n'acquiert plus de parts d'OPCVM mais des certificats de dépôt. Ce poste est donc nul au 31 décembre 2009.

#### 5.6 PRESENTATION DU BILAN ET DU COMPTE DE RESULTAT DE L'EXERCICE CLOS LE 31/12/2009

Le total du bilan au 31 décembre 2009 s'établit à 8.701,94 M€ contre 10.364,99 M€ à la fin de l'exercice précédent.

L'équilibre des principales masses du bilan peut se résumer selon le modèle pro forma suivant (en millions d'euros) :

	31/12/09	31/12/08	31/12/07		31/12/09	31/12/08	31/12/07
Parts de FCC (Autres participations)	2 552	3 234	4 456	Emprunts Participatifs	2 532	3 232	4 454
				Réserve pour Rembt d'Emissions (Dettes financières)	1 618	1 751	2 143
Prêts (Prêts & créances rattachées)	-	-	-	Emissions obligataires monétaires (Dettes financières)	4 243	5 067	6 702
					-	-	-
TCN et intérêts courus	4 217	5 033	6 655				
Placements de trésorerie	1 899	2 051	2 400	Gages – Espèces (Dettes financières)	218	237	197

Le résultat net de l'année 2009 s'établit à 4.461.186,52 € après un impôt sur les sociétés de 2.313.806 € (contre 9.309.957,45 € en 2008). Le résultat est le reflet du principe d'adossement entre la rémunération des actifs détenus et des charges au titre des passifs. Sa baisse au titre de 2009 est la conséquence de :

- la baisse des encours de VMG,
- la baisse de la réserve suite au remboursement de 3 émissions obligataires,
- la baisse des taux,

ces trois effets entraînant une baisse de la rémunération sur les placements de trésorerie.

Comme pour le bilan, une présentation économique de la formation du résultat 2009 de VMG en fonction des flux générés par chacun des postes d'adossement du Bilan est proposée ci-dessous :

En M€				
<b>COMPTE DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2009</b>				
CHARGES		PRODUITS		RESULTAT
Rémunération des Prêts Participatifs	118,95	Rémunération des Parts de FCC	125,21	<b>7,41</b>
Rémunération de la réserve pour remboursement d'émissions	21,72	Produits de remplacement de la réserve pour remboursement d'émissions	22,87	
Intérêts sur Emissions	189,48	Intérêts sur Prêts et TCN	198,91	<b>0,10</b>
Frais sur Emissions	9,33	Charges à répartir	-	
Indemnités d'immobilisation des gages espèces	1,55	Produits de remplacement des provisions pour rémunération d'émissions et soultes	1,64	<b>0,09</b>
Autres Charges	3,95	Produits de remplacement du compte ordinaire	0,55	-
		Autres produits	0,28	<b>3,12</b>
				<b>4,46</b>

Par ailleurs, il convient de noter que VMG n'utilise pas le crédit Fournisseur pour financer les besoins en fonds de roulement d'exploitation; les factures fournisseurs sont réglées dans les délais de traitement inhérent à la procédure budgétaire qui subordonne tout règlement à la validation du responsable budgétaire habilité. Aussi le délai de règlement d'une facture à réception ne dépasse que très rarement le délai d'un mois.

## 6. Aperçu des activités

### 6.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE

#### 6.1.1 Historique et évolution de la structure de la société pendant les dernières années

VMG est un véhicule de refinancement, destiné à refinancer la production du Crédit Foncier, et bénéficiant des meilleures notes accordées par Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings.

Cette structure a un caractère souple et récurrent qui lui permet de procéder à des émissions d'obligations sur le marché domestique et international, dont le produit sera reprêté sous forme de souscription à des titres de créances négociables émis par le Crédit Foncier. Ces émissions bénéficieront de la notation long terme maximale de la part des Agences de Notation.

La structure VMG permet de répondre aux objectifs du Crédit Foncier tout en assurant aux investisseurs une sécurité maximale.

#### 6.1.2 Description de la structure

##### 6.1.2.1 Description générale de la structure

Une entité du Groupe cède certaines de ses créances à des fonds communs de créances. Les parts ordinaires émises par ces FCC (ci-après les "**Parts**"), bénéficiant ou étant susceptibles de bénéficier d'une notation optimale de la part des Agences de Notation, sont souscrites par VMG, et les parts subordonnées sont souscrites par l'entité cédante du Groupe.

Le financement de l'acquisition des Parts de FCC est assuré par des Prêts Participatifs. Les Prêts Participatifs sont accordés par les entités cédantes dans le cadre d'une convention intitulée "**Convention-Cadre de Prêts Participatifs**" dont l'objet est d'assurer à VMG l'octroi d'un Prêt Participatif à chacune des dates d'acquisition de Parts de FCC. L'objet exclusif des Prêts Participatifs est de financer la souscription des Parts de FCC et la constitution de la Réserve pour Remboursement d'Emission visée au 6.1.2.2 i ci-après.

VMG peut, à tout moment, bénéficier d'Avances consenties par le Crédit Foncier de France dans le cadre d'un contrat intitulé "**Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant**" dont l'objet est le financement de tous les frais de VMG qui ne sont pas exposés au titre de la gestion courante.

VMG, qui a pour objet de développer une activité de financement de programmes de titrisation du Crédit Foncier, fonctionne selon un principe d'adossement.

Compte tenu de la qualité de ses actifs, VMG peut émettre sur le marché des titres bénéficiant de notations optimales, pouvant prendre indifféremment la forme de bons à moyen terme négociables, d'obligations sur le marché domestique ou international ou faire appel à des emprunts bancaires, dont le produit est réemployé sous forme de Prêts à une entité du Groupe ou de souscription de TCN émis par une entité du Groupe.

Les Prêts ou les TCN souscrits, ont les mêmes caractéristiques financières que les Emissions (même montant, même taux majoré d'une marge de 0,01 ou 0,02 % l'an, même durée). Les Prêts sont accordés dans le cadre d'une convention intitulée "Contrat-Cadre de Prêts", les TCN souscrits par VMG dans le cadre d'une convention intitulée "Contrat-Cadre de Souscription de Titres de Créances Négociables".

Le **Contrat-Cadre de Prêts** et le **Contrat-Cadre de Souscription de TCN** organisent, après prise en compte d'un éventuel contrat d'échange de conditions d'intérêts, une parfaite

adéquation des conditions financières des Prêts consentis ou des TCN souscrits avec celles des Emissions ayant servi à les financer.

Pour assurer le remboursement des Emissions, même en cas de non-paiement par le CFF des sommes dues au titre des Prêts ou des TCN souscrits, VMG détient à son actif les Parts de FCC, éventuellement complétées par des valeurs mobilières en réemploi de la Réserve de Remboursement d'Emissions.

Pour assurer le paiement de tous les intérêts dus au titre des Emissions et non financés par les intérêts à recevoir au titre des Parts de FCC et, le cas échéant, de la Soulte d'Indemnisation due aux investisseurs en cas de Dénouement Anticipé, VMG bénéficie de Gages-Espèces réinvestis en valeurs mobilières.

#### **6.1.2.2 Fonctionnement de la structure**

En application de l'article 16 alinéa 2 des statuts de VMG, un ensemble de règles a été réuni dans un document intitulé "Règlement Intérieur". Le Règlement Intérieur définit les règles auxquelles les membres du Directoire de VMG devront se conformer pour la réalisation des opérations engagées par VMG. Le Conseil de Surveillance de VMG devra s'assurer du respect du Règlement Intérieur par le Directoire.

Le Règlement Intérieur, dont les principales dispositions sont exposées ci-après, a notamment pour objet :

1. de déterminer les caractéristiques possibles des Emissions de VMG au regard de ses actifs,
2. d'organiser les aspects opérationnels de ses refinancements,
3. et de faciliter la prise de décision en définissant a priori les informations financières qui devront figurer dans les rapports périodiques du Directoire au Conseil de Surveillance dans le cadre du contrôle de la gestion de VMG.

Le texte intégral du Règlement Intérieur est reproduit en Annexe page 82 du présent document de référence. Le Règlement Intérieur comprend, dans son Annexe 9, un lexique exhaustif de termes définis qui apparaissent avec des lettres majuscules dans le présent document de référence. Toutefois, pour faciliter la lecture du document de référence, la définition de certains termes définis employés ici a été reproduite.

##### *i) Principe d'adossement*

> L'encours des Parts de FCC a vocation à être supérieur à l'encours des Emissions. Toutefois, si l'amortissement des Parts de FCC devient plus rapide que l'amortissement du principal des Emissions, l'écart d'amortissement est conservé en réserve par VMG (ci-après la "**Réserve pour Remboursement d'Emission**") de sorte que l'encours des Parts de FCC majoré de la Réserve pour Remboursement d'Emission soit, à tout moment, supérieur ou égal à l'encours des Emissions.

*Pour une description plus approfondie de la Réserve pour Remboursement d'Emission, se reporter au Règlement Intérieur (§3.1.1.2 et 3.1.3).*

> Pour les besoins de la gestion de VMG, les Parts de FCC, les Prêts Participatifs, les Emissions, les Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts, les Prêts ou les TCN souscrits, sont regroupés au sein de compartiments de gestion (ci-après les "**Compartiments de Gestion**") en fonction du taux d'intérêt et de la convention de calcul retenus pour déterminer leur rémunération. Il y a autant de Compartiments de Gestion que de types de rémunération autorisés par le Règlement Intérieur.

*Pour une description plus approfondie des Compartiments de Gestion, se reporter au Règlement Intérieur (§3.3).*

> Pour chaque Compartiment de Gestion, la rémunération des Parts de FCC a vocation à être supérieure à la rémunération des Emissions. Le cas échéant, une provision pour rémunération d'émission (ci-après la "**Provision pour Rémunération d'Emission**") est constituée, de sorte que, en cas de défaut du paiement des intérêts dus au titre des Prêts consentis au Crédit Foncier de France ou des TCN souscrits, la rémunération des Parts de FCC majorée de la Provision pour Rémunération d'Emission permette à tout moment, le paiement des intérêts dus au titre des Emissions.

*Pour une description plus approfondie de la Provision pour Rémunération d'Emission, se reporter au Règlement Intérieur (§3.1.1.1 et §3.1.2).*

Le bilan et le compte de résultats de VMG retracent ce principe d'adossement et peuvent être découpés en classes au sein desquelles les actifs sont adossés aux passifs ou les produits sont adossés aux charges. A une classe du bilan correspond une classe du compte de résultat.

<b>BILAN</b>		<b>COMPTE DE RESULTATS</b>	
ACTIF	PASSIF	CHARGES	PRODUITS
Parts de FCC			Rémunération des Parts de FCC
Réserve pour Remboursement d'Emission	Prêts Participatifs	Rémunération des Prêts Participatifs	Produits de remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emission
Prêts / TCN	Emissions	Intérêts sur Emissions	Intérêts sur Prêts / Intérêts sur TCN
Provision pour Rémunération d'Emission	Gages-Espèces	Indemnités d'Immobilisation des Gages-Espèces	Produits de remplacement : des Provisions pour Rémunération d'Emission
Provision pour Soutles			et des Provision pour Soutles
Pertes dues aux charges imprévues	Avances	Charges imprévues	Pertes dues aux charges imprévues

> Dans les Cas de Dénouement Anticipé, tels que définis dans le Règlement Intérieur et notamment en cas de cessation des paiements du Crédit Foncier de France, les émissions ne sont plus remboursées aux dates et pour les montants des échéances contractuelles initiales mais font automatiquement l'objet d'une modification dans le profil de leur remboursement. Elles sont alors amorties à partir des amortissements des Parts de FCC et au rythme de ces amortissements. Une soulte est versée, le cas échéant, aux investisseurs pour compenser la perte financière éventuelle résultant de la différence entre (i) le paiement du nominal des émissions à leur échéance normale et des intérêts dus à leur date de paiement normal et (ii) les paiements de principal et d'intérêt effectués dans le cadre du nouvel échéancier. Le montant de cette soulte éventuelle est régulièrement provisionné par VMG (ci-après la "**Provision pour Soutles**").

Pour une description plus détaillée de la Provision pour Soultès, se reporter au Règlement Intérieur (§3.1.2).

> Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultès sont financées par des dépôts sous forme de Gage-Espèces constitués par le Crédit Foncier de France dans les livres de VMG et au bénéfice de VMG, en garantie de l'obligation contractée par le Crédit Foncier de France envers VMG au titre d'une convention intitulée "Convention-Cadre de Gage Espèces", de supporter la charge des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultès.

Pour une description plus détaillée des Gages-Espèces, se reporter au Règlement Intérieur (§3.2.5).

> La trésorerie résultant de la Réserve pour Remboursement d'Emission, des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultès est placée selon des règles d'emploi qui tendent à éliminer tout risque en capital. A cet effet, la trésorerie ne peut être placée qu'en :

- bons du Trésor libellés en Euros ; ou
- valeurs mobilières de créances libellées en Euros dotées d'une échéance et admises à la négociation sur un marché réglementé ou titres de créances négociables libellés en Euros et dotés d'une échéance, répondant aux critères de notation et de durée ci-dessous :

	<b>S&amp;P</b>
durée > 1 an	AAA
60 jours < durée <= 1 an	A-1+
durée <= 60 jours	A-1

	<b>Fitch</b>
durée > 1 an	AAA
1 mois < durée <= 1 an	AA- / F1+ (*)
durée <= 1 mois	A / F1

(\*) VMG pourra placer sa trésorerie auprès du Crédit Foncier de France pour une durée supérieure à un mois dès lors que l'investissement serait remboursé dans les trente (30) jours qui suivraient une dégradation par Fitch en dessous de A / F1.

	<b>Moody's</b>	
	LT	CT (**)
durée > 6 mois	Aaa	Prime-1
6 mois <= durée > 3 mois	Aa3	Prime-1
3 mois <= durée > 1 mois	A1	Prime-1
durée <= 1 mois	A2	Prime-1

(\*\*) sauf pour les valeurs mobilières de créances d'une durée inférieure ou égale à 1 mois pour lesquelles une seule note est nécessaire

ou

- parts de FCP monétaires ou actions de SICAV monétaires libellés en Euros, notées au moins AAAM par S&P, Aaa et MR1+ par Moody's et AAA/V1 ou F1+ par Fitch.

Toute autre forme de placement doit être autorisée par les Agences de Notation.

Pour une description plus détaillée des règles de placement de la trésorerie, se reporter au Règlement Intérieur (§ 3.2.8).



ii) *Calendrier de fonctionnement*

La gestion des flux est effectuée sur une base trimestrielle, de Date de Paiement à Date de Paiement. Une "**Date de Paiement**" désigne les 28 janvier, 28 avril, 28 juillet et 28 octobre de chaque année civile, étant précisé que si une de ces dates n'est pas un Jour Ouvré pour EURONEXT ainsi que pour les établissements de crédits et institutions financières situés en France métropolitaine, la Date de Paiement sera reportée au Jour Ouvré suivant. Ainsi, les dates d'échéances en intérêts et principal des Parts de FCC, ainsi que celles des Emissions, des Prêts ou des TCN souscrits correspondent toujours à des Dates de Paiement.

Chaque trimestre, dans les deux semaines qui précèdent une Date de Paiement, le Directoire de VMG transmet au Conseil de Surveillance un rapport trimestriel de gestion qui détaille les événements intervenus au cours du trimestre, les paiements à intervenir à la prochaine Date de Paiement et les orientations de gestion pour le trimestre à venir.

Dans les deux semaines qui précèdent une Date de Paiement, le Conseil de Surveillance valide le Rapport Trimestriel de Gestion et autorise les paiements à intervenir à la prochaine Date de Paiement ainsi que certains actes de gestion pour le trimestre suivant.

iii) *Déroulement normal*

En mode de déroulement normal, le Directoire est autorisé à effectuer un certain nombre d'opérations d'investissement, de financement, de garantie, de trésorerie et de couverture dans le cadre de contrats-cadres préalablement conclus qui définissent les conditions propres à chaque acte de gestion. Après survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé, le fonctionnement de VMG est strictement organisé sans laisser de latitude de gestion au Directoire.

La liste des actes de gestion que le Directoire est autorisé à accomplir est la suivante :

- la souscription de Parts de FCC ;
- l'obtention de Prêts Participatifs ;
- la demande d'Avances ;
- le lancement d'Emissions ;
- la conclusion de Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts ;
- l'obtention de Gages-Espèces ;
- l'octroi de Prêts ;
- la souscription de Titres de Créances Négociables ; et
- certains investissements et notamment le placement de la trésorerie de VMG.

*L'ensemble des actes de gestion, leur cadre général, leur conditions préalables et leur procédure de mise en œuvre sont détaillés dans le Règlement Intérieur (§3.2).*

En mode de Déroulement Normal, la réalisation de ces différents actes de gestion obéit aux principes suivants :

> A tout moment pendant un trimestre donné, le Directoire peut procéder à l'acquisition de Parts de FCC dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. L'acquisition est effectuée au pair et financée par des Prêts Participatifs accordés par le cédant.

> A tout moment pendant un trimestre donné, le Directoire peut procéder à une Emission dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. Une Emission doit (i) porter intérêt à un taux et selon des conventions de calcul conformes à celles figurant au Règlement Intérieur ou (ii) à défaut, faire l'objet d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts au titre duquel VMG paye à la contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul conformes à celles figurant au Règlement Intérieur et reçoit de la contrepartie l'intégralité des intérêts à payer au titre de l'Emission.

> Le produit d'une Emission doit être réemployé sous forme de Prêts à l'entité du Groupe ou de souscription de Titres de Créances Négociables émis par le cédant pour un montant, une

durée et un taux (majoré d'une marge de 0,01 ou 0,02 % l'an) identiques à ceux de l'Emission considérée (en tenant compte, le cas échéant, du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts).

> Les sommes dues au titre des Emissions d'un Compartiment de Gestion sont payées à partir des sommes reçues au titre des Prêts ou des TCN souscrits de ce même Compartiment de Gestion. VMG procède au paiement des sommes dues sur les Emissions dans l'ordre suivant :

- pour chaque Compartiment de Gestion, les sommes reçues par VMG au titre des intérêts et commissions sur les Prêts ou les TCN souscrits en cours sont affectées au paiement des commissions, frais récurrents puis aux intérêts sur les Emissions (en tenant compte des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
- pour chaque Compartiment de Gestion, les sommes en principal dues au titre des Emissions sont payées à partir des sommes reçues par VMG au titre du principal sur les Prêts ou les TCN souscrits.

*Pour une description plus approfondie des règles d'allocation en mode de Déroulement Normal, se reporter au Règlement Intérieur (§ 3.3.1).*

> A chaque Date de Paiement, si le Principal Restant Dû des Emissions est supérieur au Principal Restant Dû des Parts de FCC, du fait de l'amortissement des Parts de FCC intervenu à cette date, ledit amortissement est affecté en priorité à la Réserve pour Remboursement d'Emission pour un montant égal à ladite différence entre le Principal Restant Dû des Emissions et le Principal Restant Dû des Parts de FCC.

Le solde éventuel de l'amortissement des Parts de FCC est affecté au remboursement des Prêts Participatifs.

> A chaque Date de Paiement en période de déroulement normal, VMG verse à l'entité du Groupe, à titre de rémunération des Prêts Participatifs, des intérêts dont le montant, outre la partie fixe, est fonction des intérêts reçus des Parts de FCC et des produits financiers perçus au titre du placement de la Réserve pour Remboursement d'Emission.

> A chaque Date de Paiement, VMG verse des indemnités d'immobilisation sur les Gages-Espèces à partir des produits financiers perçus au titre du placement de la Provision pour Rémunération d'Emissions et la Provision pour Soutles.

*Pour une description plus approfondie du mode de Déroulement Normal, se reporter au Règlement Intérieur (§2.3 et 3.3.1).*

#### *iv) Dénouement Anticipé*

Lors de la survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé, les principes de fonctionnement de VMG deviennent les suivants :

> VMG ne peut plus procéder à l'acquisition de Parts de FCC ni au lancement de nouvelles Emissions.

> Les intérêts payables par VMG au titre de chaque Emission ou de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts sont augmentés, le cas échéant, d'un montant égal à la majoration du taux d'intérêt éventuellement prévue dans ladite Emission ou ledit Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts.

> Les intérêts et le principal des Emissions deviennent exigibles à chaque Date de Paiement dans la limite des sommes disponibles à chaque Date de Paiement, de sorte que toutes les sommes dues au titre des Emissions sont payées dans ladite limite, à partir des sommes reçues au titre des Parts de FCC, et le cas échéant, de toutes autres sommes disponibles au titre des soutles et provisions figurant à l'actif de VMG.

> Aucun paiement en principal et en intérêts n'est exigible, et ne sera donc effectué, au titre des Prêts Participatifs, des Gages-Espèces et des Avances, tant que l'ensemble des sommes dues au titre des Emissions en cours ne sont pas intégralement payées.

- > Les porteurs des titres des Emissions en cours et les contreparties de Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts reçoivent, le cas échéant, des soultes d'indemnisation dans la limite du montant des Provisions pour Soultes existant à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.
- > La répartition des flux encaissés par VMG se fait en affectant en priorité les flux encaissés sur les Parts de FCC d'un Compartiment de Gestion aux flux dus sur les Emissions de ce même Compartiment de Gestion.
- > Pour chaque Compartiment de Gestion, les intérêts perçus sur les Parts de FCC sont affectés au paiement des commissions, puis aux frais récurrents, puis aux intérêts sur les Emissions (en tenant compte des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
- > Pour chaque Compartiment de Gestion le principal perçu sur les Parts de FCC est affecté au remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur durée de vie résiduelle, les Emissions les plus courtes étant remboursées en priorité. Le nominal de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts sera réduit au même rythme que l'amortissement de l'Emission à laquelle il est associé.
- > Les montants reçus, le cas échéant, de l'entité du Groupe au titre du remboursement du principal ou du paiement des intérêts dus au titre des prêts ou des TCN souscrits en cours sont conservés en réserve et peuvent être utilisés, en cas de besoin, à la rémunération et au remboursement des Emissions de chaque Compartiment de Gestion. Pour chaque Compartiment de Gestion, les sommes résiduelles après rémunération et remboursement des Emissions sont conservées en réserve et peuvent être utilisées à la rémunération et au remboursement des Emissions d'autres Compartiments de Gestion.

*Pour une description plus approfondie du mode de Dénouement Anticipé et de l'allocation des flux, se reporter au Règlement Intérieur (§2.4 et 3.3.2).*

### **6.1.2.3 Intervenants**

#### ***a) Sous-traitance de la gestion***

VMG a délégué au Crédit Foncier l'exécution, au nom et pour le compte de VMG, des actes juridiques et matériels nécessaires à l'exécution par VMG de ses obligations, dans des conditions définies dans un contrat intitulé "**Contrat de Sous-Traitance**" et en conformité avec le Règlement Intérieur.

Le Crédit Foncier, en sa qualité de sous-traitant, assure le service de la comptabilité, le secrétariat juridique et la gestion administrative des opérations décidées et rend compte de sa mission mensuellement au Directoire.

#### ***b) Relations entre le Directoire et le Conseil de Surveillance***

Les relations entre les deux organes de direction et de contrôle de VMG ont été codifiées dans le Règlement Intérieur au paragraphe 4.

### 6.1.3 Résultats

#### 6.1.3.1 RESULTAT DE L'EXERCICE – AFFECTATION

L'exercice clos le 31/12/2009 se traduit par un bénéfice de 4.461.186,52 € (contre 9.309.957,45 € pour l'exercice précédent).

- Résultat de l'exercice	4.461.186,52 €
- Report à nouveau exercice précédent	3.676.036,76 €
	<hr/>
Soit à affecter	8.137.223,28 €

Le résultat de l'exercice est affecté de la façon suivante :

- Réserve légale	556.861,16 €
- Report à nouveau de l'exercice	7.580.362,12 €
	<hr/>
Soit affecté	8.137.223,28 €

#### 6.1.3.2 Tableau des résultats des cinq derniers exercices

Au présent rapport est annexé, conformément aux dispositions de l'article 148 du Décret du 23 mars 1967, le tableau faisant apparaître les résultats de la société au cours de chacun des cinq derniers exercices.

## Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices

(Articles R225-83 et R225-102 du Code de commerce)

(Articles 133, 135 et 148 du décret sur les sociétés commerciales)

NATURE DES INDICATIONS	EXERCICE DU 01-01-2005 AU 31-12-2005	EXERCICE DU 01-01-2006 AU 31-12-2006	EXERCICE DU 01-01-2007 AU 31-12-2007	EXERCICE DU 01-01-2008 AU 31-12-2008	EXERCICE DU 01-01-2009 AU 31-12-2009
<b>SITUATION FINANCIERE EN FIN D'EXERCICE</b>					
Capital social	1 727 937,81 €	10 208 370,00 €	19 310 626,35 €	19 310 626,35 €	42 336 194,77 €
Nombres d'actions émises	19 961	39 583	59 076	59 076	114 169
Nombre d'obligations convertibles en actions					
<b>RESULTAT GLOBAL DES OPERATIONS EFFECTIVES</b>					
Chiffre d'affaires hors taxes (1)	660 906 146,71 €	653 204 091,97 €	614 864 217,80 €	526 098 049,14 €	343 074 708,92 €
Résultat avant impôt, amortissements, dépréciations et provisions	19 584 462,33 €	18 278 729,17 €	18 470 985,04 €	15 808 769,81 €	7 822 727,42 €
Impôt sur les sociétés	5 921 592,00 €	5 464 186,00 €	5 654 759,00 €	4 856 753,00 €	2 313 806,00 €
Résultat après impôt, amortissements, dépréciations et provisions	11 078 048,17 €	10 480 073,03 €	10 822 740,60 €	9 309 957,45 €	4 461 186,52 €
Montant des résultats distribués (2)	8 483 425,00 €	9 104 090,00 €	- €	23 028 269,00 €	- €
<b>RESULTAT DES OPERATIONS A UNE SEULE ACTION</b>					
Résultat après impôt, mais avant amortissements, dépréciations et provisions	684,48 €	323,74 €	216,94 €	185,39 €	48,25 €
Résultat après impôt, amortissements, dépréciations et provisions	554,98 €	264,76 €	183,20 €	157,59 €	39,08 €
Dividende versé à chaque action (2)	425,00 €	230,00 €	- €	389,81 €	- €
<b>PERSONNEL</b>					
Effectif moyen des salariés	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00
Montant de la masse salariale	123 472,23 €	30 000,00 €	12 499,98 €	20 000,04 €	40 000,04 €
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, oeuvres sociales, etc.....)	34 335,84 €	8 436,43 €	3 431,60 €	6 123,85 €	12 742,62 €

(1) Compte tenu de l'activité courante de la société VMG, la notion de chiffre d'affaires exprimée dans ce tableau comprend outre les prestations de service correspondant aux refacturations de charges mais également les produits financiers issus des parts de fonds communs de créances, des prêts consentis et des placements CDN.

(2) Au cours des exercices clos les 31/12/2007 et 31/12/2009, aucun acompte sur dividendes n'a été distribué.

#### **6.1.4 Implantation géographique**

Le seul établissement de VMG est son siège social.

Au 31 décembre 2009, la société n'exerce pas d'activité et n'a pas recensé d'implantation dans les territoires non fiscalement coopératifs.

### **6.2 INFORMATION SUR LES TENDANCES**

#### **6.2.1 Evènement récent**

VMG n'a enregistré aucun évènement récent intéressant l'évaluation de sa solvabilité. Aucune émission ni aucun achat de parts de FCT n'ont été réalisés en 2009.

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

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

#### **6.2.3 Changement significatif**

Aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de VMG n'est survenu entre le 29 mars 2010, date d'arrêté des comptes par le Directoire et la date de dépôt de ce document de référence.

## **7. Organigramme**

### **7.1 DESCRIPTION DU GROUPE D'APPARTENANCE ET PLACE DE L'EMETTEUR**

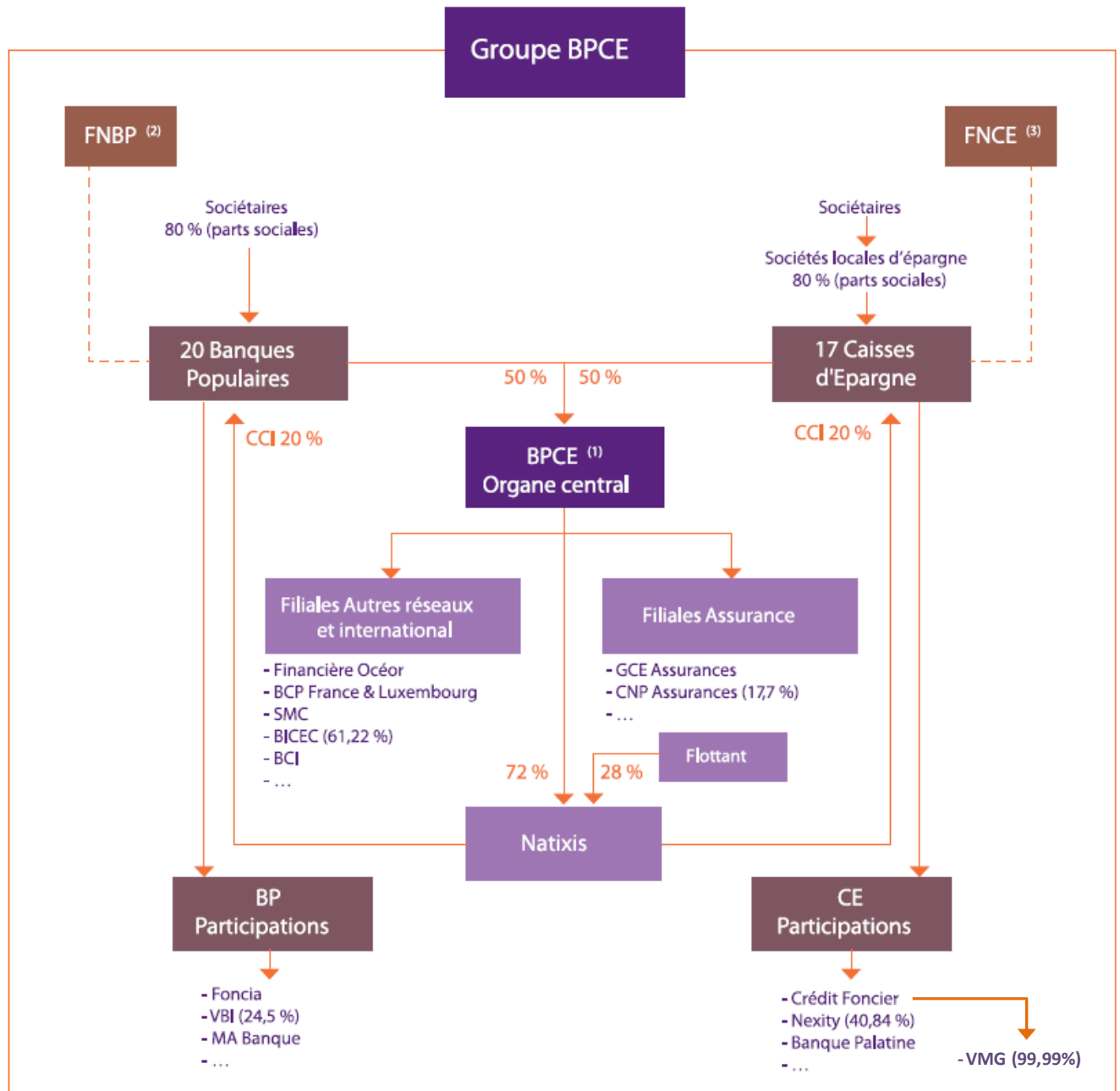
Vauban Mobilisations Garanties (VMG) est une société majoritairement détenue par le Crédit Foncier.

VMG est l'un des deux véhicules de refinancement AAA/Aaa/AAA du Crédit Foncier aux côtés de la Compagnie de Financement Foncier.

VMG, par suite des opérations touchant le capital de son propre actionnaire majoritaire, est désormais intégrée dans le Crédit Foncier (Groupe BPCE) dont il est une filiale directe. Au 31 décembre 2009, le capital de VMG est détenu à hauteur de 99,99 % par le Crédit Foncier de France qui possède 114 162 actions.

**Focus sur la position de Vauban Mobilisations Garanties au sein du Groupe BPCE**

Au 31 mars 2010 :



(1) Détention par l'État de 3 Md€ d'actions de préférence sans droit de vote

(2) Fédération Nationale des Banques Populaires

(3) Fédération Nationale des Caisses d'Épargne



## **7.2 LIEN DE DEPENDANCE VIS-A-VIS D'AUTRES ENTITES DU GROUPE**

VMG est liée au Crédit Foncier de France par des contrats financiers qui sont énumérés au chapitre 10 du présent document. Ces contrats n'entraînent aucune dépendance financière de VMG vis-à-vis du Crédit Foncier mais peuvent avoir une importance significative dans la structure décrite à l'article 6.1.2. En effet, le non-respect par le Crédit Foncier de ses obligations vis-à-vis de VMG au titre de ces contrats ou leur non-renouvellement constitue un cas de dénouement anticipé dont les conséquences sont décrites au chapitre 6 du présent document ainsi que dans le Règlement Intérieur.

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

### **8.1 COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION**

VMG est dirigé par un Directoire placé sous le contrôle du Conseil de Surveillance.

*Pour une description plus approfondie du fonctionnement des organes de direction et de contrôle, se reporter au Règlement Intérieur (Chapitres 2 et 4).*

#### **8.1.1 Mandataires sociaux**

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

###### **Directoire**

- Sandrine GUERIN (membre du Directoire depuis le 21 octobre 2004 et Président du Directoire depuis le 20 avril 2005)
- Alain CARRON (Directeur Général et membre du Directoire depuis le 26 janvier 2007)
- Frédéric CHASSOT (membre du Directoire depuis le 26 janvier 2007)
- Paul DUDOUIT (membre du Directoire depuis le 24 juillet 2008)

###### **Conseil de surveillance**

- Gérard BARBOT (membre du conseil de surveillance depuis le 22 avril 2004 et Président du conseil de surveillance depuis le 22 juin 2004)
- Nicolas DARBO (membre du conseil de surveillance et Vice-président du conseil de surveillance depuis le 27 octobre 2009, en remplacement de Pierre NUYTS démissionnaire)
- Antoine COUTIERE (Censeur depuis le 18 juin 2007)
- Thierry DUFOUR (membre du conseil de surveillance jusqu'au 28 juin 2006 et représentant permanent du Crédit Foncier, membre du conseil de surveillance depuis le 28 juin 2006)
- Pierre VAJDA (membre du conseil depuis le 26 janvier 2007)
- Robert RAYMOND (membre du conseil depuis le 26 janvier 2007)
- Daniel FRUCHART (membre du conseil de surveillance depuis le 18 juin 2009)
- Hervé VOGEL (membre du conseil de surveillance depuis le 18 juin 2009)

##### **8.1.1.2 Liste des mandats sociaux**

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 3 du Code de commerce, la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux de la Société est communiquée ci-après.

*(\*) La Société inscrit son action et le fonctionnement de ses organes sociaux dans le cadre des pratiques de gouvernement d'entreprise en vigueur en France.*

Concernant les membres du Directoire

- **Sandrine GUERIN**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER SCF	SA à Conseil d'Administration	France	Directeur Général Délégué Administrateur
FINANCIER DESVIEUX	SA à Conseil d'Administration	France	Président Directeur Général
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Président du Directoire
SWISS PUBLIC FINANCE SOLUTIONS	SA à Conseil d'Administration	Suisse	Administrateur
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA à Conseil d'Administration	France	Directeur des Opérations Financières
ECBC			Représentant France

- **Alain CARRON**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Directoire – Directeur Général
FONCIER TITRISATION	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA à Conseil d'administration	France	Directeur Titrisation

- **Frédéric CHASSOT**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Directoire
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA à Conseil d'administration	France	Directeur Adjoint Titrisation

- **Paul DUDOIT**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Directoire
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA à Conseil d'administration	France	Directeur Adjoint Marché Primaire

Concernant les membres du Conseil de surveillance

- **Gérard BARBOT**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
CREDIT FONCIER	SA à Conseil d'Administration	France	Administrateur
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Président du Conseil de Surveillance
CFCAL	SA à Conseil d'Administration	France	Président du Conseil d'Administration
Oddo et Cie	Société en commandite par action	France	Membre du Conseil de Surveillance
La Banque Postale	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Conseil de Surveillance
La Banque Postale Asset Management	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Conseil de Surveillance
Geopost	SA	France	Administrateur
GCI	SA à Conseil d'Administration	France	Gérant
<b>Autres mandats et fonctions</b>			
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA à Conseil d'administration	France	-Membre du Comité Stratégique

- **Thierry DUFOUR**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER SCF	SA à Conseil d'Administration	France	Président Directeur Général
CREDIT FONCIER	SA à Conseil d'Administration	France	Directeur Général Délégué
FINANCIER DESVIEUX	SA à Conseil d'Administration	France	Administrateur
CICOBAIL	SA à Conseil d'Administration	France	Représentant Permanent du CFF - Administrateur
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Représentant Permanent du CFF – Membre du Conseil de Surveillance

**Mandats échu au cours de l'exercice 2009**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
CFCr	SA	France	Représentant Permanent du CFF - Administrateur

- **Robert RAYMOND**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Conseil de Surveillance
BANQUE D'ESCOMPTE	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur et Président du Comité d'audit

- **Pierre VAJDA**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Membre du Conseil de Surveillance
CREDIT MUNICIPAL DE PARIS-BANQUE	SA à Conseil d'Administration	France	Administrateur et Président du Conseil d'Administration
ASSOCIATION POUR LE DROIT A L'INITIATIVE ECONOMIQUE	Association	France	Administrateur

- **Daniel FRUCHART**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et fonctions</b>
ADI	SA	France	RP MACIF - Administrateur
CEMM	SAS	France	Membre du Conseil de Surveillance
COMPAGNIE FONCIERE MACIF	SAS	France	Administrateur
EQUIGEST	SA	France	Censeur
FONCIERE INEA	SA	France	RP MACIF - Censeur
FONCIERE LUTECE	SA	France	RP MACIF PARTICIPATIONS - Administrateur
GPIM	SAS	France	Membre du Conseil de Surveillance - Président
INVESCO ACTIONS ASIE EMERGENT	SICAV	France	RP MACIF - Administrateur
MACIF GESTION	SA	France	Administrateur
MACIF MUTAVIE FINANCE	GIE	France	Directeur Général délégué
MACIF PARTICIPATIONS	SAS	France	Administrateur

MACIFIMO	SAS	France	Président
MEILLEURTAUX	SA	France	RP MACIF - Administrateur
MUTAVIE	SA à Directoire et CS	France	Membre du Directoire
OFI ASSET MANAGEMENT	SA	France	Administrateur
OFI CONVERTIBLES	SICAV	France	Censeur
OFI EURO INVESTMENT GRADE (ex. OFI EUROPA BOND RETURN)	SICAV	France	RP MACIF - Administrateur
OFI INSTIT	SA	France	RP MUTAVIE - Administrateur
OFI INVESTMENT SOLUTIONS	SAS	France	RP MACIF – Membre du Collège de Surveillance
OFI MGA	SAS à Associé unique	France	RP MACIF - Membre du Comité de Surveillance
OFI PALMARES ACTIONS EUROPE	SICAV	France	RP MACIF - Administrateur
OFI PARTICIPATIONS	SA	France	RP MACIF - Administrateur
OFI PRIVATE EQUITY CAPITAL	SCA	France	Censeur
OFI SMIDCAP OPPORTUNITES (ex. OFI SMIDCAP)	SICAV	France	RP MUTAVIE - Administrateur
OFI TRESOR ISR (ex. OFI TRESOR)	SICAV	France	RP MUTAVIE - Administrateur
OTEROM HOLDING	SA	France	RP MACIF - Administrateur
SIEM	SAS	France	Président
VMG	SA	France	Membre du Conseil de Surveillance

- **Hervé VOGEL**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
SIPAREX ASSOCIES	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur Vice-président du Comité stratégique et d'éthique Membre du Comité d'audit
BANQUE DE LA REUNION	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur
GCE DOMAINES	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur
MASSERAN GESTION	SAS	France	Membre du Conseil de gestion
ALLIANCE ENTREPRENDRE	SAS	France	Membre du Conseil de gestion
ROBERT GUERARD	ASSOCIATION	France	Président

- **Nicolas DARBO**

<b>Dénominations Sociales</b>	<b>Forme</b>	<b>Pays</b>	<b>Mandats et Fonctions</b>
LOCINDUS	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur
FONCIER PARTICIPATIONS	SA à Conseil d'administration	France	Président du Conseil d'Administration
BANCO PRIMUS	SA à Conseil d'administration	Portugal	Administrateur
VMG	SA à Conseil de Surveillance	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance
Compagnie de Financement Foncier	SA à Conseil d'administration	France	Administrateur

### 8.1.1.3 Rémunération des mandataires sociaux

Compte rendu de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chaque mandataire social, par la société, les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce ou la société qui contrôle, au sens du même article, la société dans laquelle le mandat est exercé.

Rémunérations versées aux membres du Directoire durant l'exercice 2009

<b>Tableau de synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social</b>		
	<b>Exercice 2008</b>	<b>Exercice 2009</b>
Mme. Sandrine GUERIN Membre du Directoire Président du Directoire	632,047	561,687
M. Alain CARRON Membre du Directoire Directeur général	425,376	430,862
Rémunérations dues au titre de l'exercice	0	0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>1,057,423</b>	<b>992,549</b>

<b>Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social</b>				
Mrs. Sandrine GUERIN Chairman of the Management Board	<b>Exercice 2008</b>		<b>Exercice 2009</b>	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	0	264,284	0	277,096
Rémunération variable	0	347,000	0	263,993
Rémunération exceptionnelle	0	14,013	0	13,848
Jetons de présence	0	3,750	0	3,750
Avantages en nature	0	3,000	0	3,000
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>632,047</b>	<b>0</b>	<b>561,687</b>

<b>Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social</b>				
M. Alain CARRON Membre du Directoire Directeur général	<b>Exercice 2008</b>		<b>Exercice 2009</b>	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	0	210,066	0	213,832
Rémunération variable	0	201,987	0	203,602
Rémunération exceptionnelle	0	13,323	0	13,428
Jetons de présence	0	0	0	0
Avantages en nature	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>425,376</b>	<b>0</b>	<b>430,862</b>



<b>Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque mandataire social non dirigeant</b>		
<b>Mandataires sociaux non dirigeants</b>	<b>Montants versés au cours de l'exercice 2008</b>	<b>Montants versés au cours de l'exercice 2009</b>
M. Gérard BARBOT	21 500	57 750
Jetons de présence 1	7 500	12 000
Autres rémunérations 1	14 000	45 750
M. François-Xavier DE FOURNAS	1 050	0
Jetons de présence 2	0	0
Autres rémunérations 2	1 050	0
M. Pierre VAJDA	3 000	3 000
Jetons de présence 3	3 000	3 000
Autres rémunérations 3	0	0
M. Robert RAYMOND	3 000	3 750
Jetons de présence 4	3 000	3 750
Autres rémunérations 4	0	0
M. Thierry DUFOUR	467 208	482 223
Jetons de présence 5	11 500	9 000
Autres rémunérations 5	455 708	473 223
CREDIT FONCIER DE FRANCE	1 500	3 000
Jetons de présence 6	1 500	3 000
Autres rémunérations 6	0	0
M. Antoine COUTIERE	3 000	140 942
Jetons de présence 7	3 000	8 250
Autres rémunérations 7	0	132 692
Frédéric CHASSOT	194 856	212 761
Jetons de présence 8	0	0
Autres rémunérations 8	194 856	212 761
Paul DUDOUIT	182 907	195 289
Jetons de présence 9	0	0
Autres rémunérations 9	182 907	195 289
M. Nicolas DARBO	0	212 829
Jetons de présence 10	0	11 302
Autres rémunérations 10	0	201 527
M. Pierre NUYTS	181 601	282 769
Jetons de présence 11	500	8 000
Autres rémunérations 11	181 101	274 769
M. Hervé VOGEL	0	2 250
Jetons de présence 12	0	2 250
Autres rémunérations 12	0	0
M. Daniel FRUCHART	0	0
Jetons de présence 13	0	0
Autres rémunérations 13	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>1 059 622</b>	<b>1 596 563</b>

*NB : Le mode de répartition des jetons de présence est précisé au sein du rapport du Président sur le contrôle interne.*

Dirigeants Mandataires Sociaux	Contrat de Travail		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou changement de fonctions		Indemnité relatives à une clause de non concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Mme Sandrine GUERIN Président du Directoire Date début Mandat: 20/04/2005 Membre du Directoire Date début Mandat: 21/10/2004		X		X		x		X
M. Alain CARRON Directeur général Date début Mandat: 26/01/2007 Membre du Directoire Date début Mandat: 26/01/2007		X		X		X		X

*Les tableaux 4 à 9 auxquels fait référence l'AMF dans la publication de sa recommandation relative à l'information à fournir dans les documents de référence en décembre 2008 ne sont pas applicables à VMG.*

## **8.2 Conflits d'intérêt au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance**

Il n'existe pas de conflit d'intérêt potentiel entre les obligations des membres du Directoire et du Conseil de surveillance de l'Emetteur et leurs intérêts personnels.

## **9. Principaux actionnaires**

### **9.1 REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE**

#### **9.1.1 Répartition du capital et des droits de vote**

Au 31 décembre 2009, le capital de VMG est détenu à 99,99 % par le Crédit Foncier de France qui possède 114 162 actions. Le reste du capital de VMG, à savoir 0,01 %, est réparti entre tous les membres du Conseil de Surveillance de VMG et autres personnes physiques.

Il n'existe pas d'actions avec droit de vote double ni nantissement sur le capital.

#### **9.1.2 Contrôle sur l'émetteur**

Au 31 décembre 2009, VMG est contrôlé et consolidé par le Crédit Foncier de France qui détient cette société à 99,99 %.

#### **9.1.3 Organigramme du groupe**

VMG est une filiale directe du Crédit Foncier (Groupe BPCE).

Pour plus de renseignements concernant le Crédit Foncier de France, se reporter au document de référence du Crédit Foncier de France déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et disponible sur le site internet de cette dernière ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

### **9.2 ACTIONS DE LA SOCIETE DETENUES PAR LES DIRIGEANTS**

Chacun des membres du Conseil de Surveillance détient au moins une action de la Société. Il n'existe pas d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société.

### **9.3 CONVENTIONS REGLEMENTEES**

Le Conseil de Surveillance a autorisé, conformément aux dispositions de l'article L. 225-86 du Code de commerce, la signature des conventions suivantes, prévues par le Règlement Intérieur de VMG (reproduit en Annexe du présent Document de Référence page 82) :

- > convention-Cadre de Prêts Participatifs ;
- > contrat-Cadre de Prêts ;
- > contrat-Cadre de Souscription de Titres de Créances Négociables ;
- > convention-Cadre de Gages-Espèces ;
- > convention d'Avances en Compte Courant d'Associés ;
- > contrat de Sous-Traitance ;
- > contrat-Cadre Général ;
- > convention de Gestion de Trésorerie.
- > convention de garantie du Crédit Foncier sur PTR

Ces Conventions ou Contrats ont été intégralement repris par le Crédit Foncier de France.

### **9.4 INTERESSEMENT DU PERSONNEL**

Au 31 décembre 2009, VMG ne disposant pas de personnel propre, il n'existe pas de schéma d'intéressement ni de participation dans la société. Par ailleurs, il n'existe pas non plus de plans d'options de souscription ou d'achat d'actions au 31 décembre 2009.

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

### 10.1. INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES DE VMG

Etats financiers certifiés de VMG au 31 décembre 2009 :

ACTIF (en euros)	EXERCICE 2009			EXERCICE 2008
	BRUT	AMORT/ DEPRECIATION	NET	NET
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIERES</b>				
- Autres participations	2 532 203 654,79	-	2 532 203 654,79	3 208 423 226,39
- Créances rattachées à participations	19 718 495,50	-	19 718 495,50	25 097 088,60
<b>TOTAL I</b>	<b>2 551 922 150,29</b>	<b>-</b>	<b>2 551 922 150,29</b>	<b>3 233 520 314,99</b>
<b>ACTIF CIRCULANT</b>				
- Créances clients et comptes rattachés	-	-	-	-
- Autres créances	2 542 947,00	-	2 542 947,00	5 654 759,00
- Titres de créances négociables	6 116 398 129,07	-	6 116 398 129,07	7 083 910 765,89
- Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-
- Disponibilités	102 442,72	-	102 442,72	97 727,48
- Charges constatées d'avance	2 539 532,43	-	2 539 532,43	3 524 579,47
<b>TOTAL II</b>	<b>6 121 583 051,22</b>	<b>-</b>	<b>6 121 583 051,22</b>	<b>7 093 187 831,84</b>
- Compte de régularisation - frais d'émission	2 910 153,79	-	2 910 153,79	3 957 888,69
- Primes de remboursement	25 522 679,50	-	25 522 679,50	34 319 551,64
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>8 701 938 034,80</b>	<b>-</b>	<b>8 701 938 034,80</b>	<b>10 364 985 587,16</b>

PASSIF (en euros)	EXERCICE 2009	EXERCICE 2008
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
- Capital social	42 336 194,77	19 310 626,35
- Réserve légale	1 703 432,33	1 237 934,46
- Report à Nouveau	3 676 036,76	17 859 846,14
- Résultat de l'exercice précédent	-	-
- Résultat de l'exercice	4 461 186,52	9 309 957,45
<b>TOTAL I</b>	<b>52 176 850,38</b>	<b>47 718 364,40</b>
<b>PROVISIONS</b>		
- Provisions	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DETTES</b>		
- Emprunts obligataires	4 242 667 404,57	5 067 198 530,28
- Emprunts et dettes financières divers	4 388 244 679,08	5 224 885 377,29
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	192 908,48	175 362,50
- Dettes fiscales & sociales	3 125,93	2 821,23
- Autres dettes	-	-
- Produits constatés d'avance	18 653 066,36	25 005 131,46
<b>TOTAL III</b>	<b>8 649 761 184,42</b>	<b>10 317 267 222,76</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>8 701 938 034,80</b>	<b>10 364 985 587,16</b>

## Détail de certains postes de l'actif (en Euros)

	(EN EUROS)	
	31/12/2009	31/12/2008
<b>CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES</b>		
- Clients - prestations de services	-	-
- Clients - factures à établir	-	-
	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>AUTRES CREANCES</b>		
- TVA déductible s/biens & services	-	-
- TVA sur factures non reçues	-	-
- TVA - crédit à reporter	-	-
- Débiteurs divers		
- Compte courant - CFF l'intégration fiscale	2 542 947,00	
- Etat - impôt sur les bénéfices		5 654 759,00
- Etat - IFA	-	-
	<b>2 542 947,00</b>	<b>5 654 759,00</b>
<b>TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES</b>		
- Certificats de dépôt négociables	1 898 809 110,00	2 049 536 205,00
- Intérêts courus s/certificats de dépôt négociables	600 576,78	1 537 154,28
- BMTN - CFF	4 124 819 417,00	4 916 306 417,00
- Intérêts courus s/BMTN - CFF	92 169 025,29	116 530 989,61
	<b>6 116 398 129,07</b>	<b>7 083 910 765,89</b>
<b>COMPTE DE REGULARISATION</b>		
- Frais d'émission d'emprunts	2 910 153,79	3 957 888,69
	<b>2 910 153,79</b>	<b>3 957 888,69</b>
<b>PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS</b>		
- Primes de remboursement des obligations	22 611 885,87	30 895 616,83
- Charges actuarielles sur emprunts obligataires	2 910 793,63	3 423 934,81
	<b>25 522 679,50</b>	<b>34 319 551,64</b>

## Détail de certains postes du passif (en Euros)

	31/12/2009	31/12/2008
<b>AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES</b>		
- Autres emprunts obligataires	4 150 000 000,00	4 950 000 000,00
- Primes d'émission des autres emprunts obligataires	2 338 306,52	3 244 431,92
- Intérêts courus s/autres emprunts obligataires	90 329 098,05	113 954 098,36
	<b>4 242 667 404,57</b>	<b>5 067 198 530,28</b>
<b>EMPRUNTS &amp; DETTES FINANCIERES DIVERSES</b>		
- Gages espèces CFF	217 899 113,00	236 571 762,00
- Réserve pour Remboursement d'émissions	1 617 796 345,21	1 741 576 773,61
- Emprunts participatifs	2 532 203 654,79	3 208 423 226,39
- Intérêts courus s/ gages espèces CFF	136 306,99	249 463,86
- Intérêts courus s/plact réserve p/rembt d'émissions CFF	1 476 688,36	9 365 164,23
- Intérêts dus s/emprunts participatifs (IF + IVA)	18 732 570,73	23 842 234,20
- Compte courant - CFF Intégration fiscale		4 856 753,00
	<b>4 388 244 679,08</b>	<b>5 224 885 377,29</b>
<b>DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES</b>		
- Fournisseurs - achats	-	-
- Fournisseurs - factures non reçues	192 908,48	175 362,50
	<b>192 908,48</b>	<b>175 362,50</b>
<b>DETTES FISCALES &amp; SOCIALES</b>		
- Charges sociales	2 222,98	2 165,67
- Personnel - autres charges à payer	492,00	246,00
- Etat - impôt sur les bénéfices	-	-
- TVA collectée	-	-
- TVA à décaisser	-	-
- TVA s/factures à établir	-	-
- Etat - charges à payer	410,95	409,56
	<b>3 125,93</b>	<b>2 821,23</b>
<b>AUTRES DETTES</b>		
- Jetons de présence & autres rémunérations	-	-
- Compte transitoire CFF	-	-
- Actionnaires - dividendes à payer	-	-
	<b>-</b>	<b>-</b>

( EN EUROS )

COMPTE DE RESULTAT	EXERCICE 2009 12 MOIS	EXERCICE 2008 12 MOIS
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>		
- Prestations de service	274 734,70	275 534,70
Chiffres d'affaires nets	274 734,70	275 534,70
- Transfert de charges	-	-
- Autres produits	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	274 734,70	275 534,70
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>		
- Autres achats et charges externes	1 432 161,33	1 572 917,50
- Impôts, taxes et versements assimilés	114 400,73	111 974,60
- Salaires et traitements	40 000,04	20 000,04
- Charges sociales	12 742,62	6 123,85
- Dotations aux amort. charges à répartir	-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs d	-	-
- Autres charges	36 000,00	28 550,00
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	1 635 304,72	1 739 565,99
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 1 360 570,02</b>	<b>- 1 464 031,29</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>		
- Produits financiers des participations	125 213 413,94	163 533 778,26
- Produits financiers des BMTN & CDN	222 953 578,34	370 050 067,03
- Autres intérêts et produits assimilés	1 012 889,02	19 391,42
- Transfert de charges	-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de plac	-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	349 179 881,30	533 603 236,71
<b>CHARGES FINANCIERES</b>		
- Dotations financières aux amorts, dépréciations et p	9 331 465,86	13 384 858,00
- Intérêts et charges assimilées	331 712 852,90	504 587 636,97
- Frais sur émissions d'emprunts	-	-
- Autres charges financières	-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	341 044 318,76	517 972 494,97
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>8 135 562,54</b>	<b>15 630 741,74</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>6 774 992,52</b>	<b>14 166 710,45</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>		
- Sur opérations de gestion	-	-
- Sur opérations en capital	676 219 571,60	1 212 668 263,15
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	676 219 571,60	1 212 668 263,15
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>		
- Sur opérations de gestion	-	-
- Sur opérations en capital	676 219 571,60	1 212 668 263,15
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	676 219 571,60	1 212 668 263,15
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>IMPOT SUR LES BENEFICES</b>	<b>2 313 806,00</b>	<b>4 856 753,00</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>1 025 674 187,60</b>	<b>1 746 547 034,56</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>1 021 213 001,08</b>	<b>1 737 237 077,11</b>
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>4 461 186,52</b>	<b>9 309 957,45</b>

## Détail de certains postes du compte de résultat (en Euros)

	31/12/2009	31/12/2008
<b>PRODUCTION VENDUE (BIENS &amp; SERVICES)</b>		
- Prestations - refacturation à CFF	274 734.70	275 534.70
	<b>274 734.70</b>	<b>275 534.70</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS DES BMTN &amp; CDN</b>		
- Revenus des BMTN	193 540 453.95	261 922 742.95
- Surcôte - décôte BMTN	5 367 018.06	7 761 330.85
- Revenus des Certificats de dépôt négociables	24 046 106.33	100 365 993.23
	<b>222 953 578.34</b>	<b>370 050 067.03</b>
<b>AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES</b>		
- commission de sous-traitance CFF	304 898.03	304 898.03
- Sous traitance générale	1 428.92	1 388.74
- Prime d'assurance	17 545.00	-
- Honoraires	181 017.07	157 643.96
- Frais d'actes et de contentieux	12.33	232.51
- Divers	-	5 168.87
- Annonces, insertions et publicité	4 923.66	2 508.67
- Publications	-	-
- Voyages et déplacements	158.00	-
- Reception	-	-
- Services bancaires	-	-
- Frais sur titres (achat, vente, garde)	120 000.00	120 000.00
- Commissions annuelles s/emissions	7.64	500.00
- Autres frais & commissions	274 734.70	275 534.70
- commissions de gestion de trésorerie CFF	263 717.99	352 521.01
- commissions de mandat Foncier Titrisation	263 717.99	352 521.01
	<b>1 432 161.33</b>	<b>1 572 917.50</b>
<b>IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES</b>		
- Taxe professionnelle	60.00	55.00
- Taxe sur les salaires	3 598.73	1 673.35
- Taxe d'apprentissage & formation continue	492.00	246.25
- Imposition Forfaitaire Annuelle	110 000.00	110 000.00
- Droits d'enregistrement & de timbres	250.00	-
	<b>114 400.73</b>	<b>111 974.60</b>
<b>SALAIRES ET TRAITEMENTS</b>		
- Salaires & appointements	20 000.04	20 000.04
- Primes & gratifications	20 000.00	-
	<b>40 000.04</b>	<b>20 000.04</b>
<b>CHARGES SOCIALES</b>		
- URSSAF	8 677.87	4 330.22
- Caisses de retraites	2 340.75	1 079.63
- ASSEDICS	1 724.00	714.00
	<b>12 742.62</b>	<b>6 123.85</b>
<b>INTERETS &amp; CHARGES ASSIMILEES</b>		
- Intérêts sur emprunts participatifs	140 676 635.54	241 345 632.73
- Intérêts des emprunts & dettes assimilées	189 482 015.47	256 370 072.31
- Intérêts sur comptes courants et dépôts	-	-
- Intérêts sur gages espèces CFF	1 554 201.89	6 871 931.93
	<b>331 712 852.90</b>	<b>504 587 636.97</b>
<b>DOTATIONS FINANCIERES AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS &amp; PROVISIONS</b>		
- Dot. aux amortissements des primes de remboursement des emprunts	8 283 730.96	11 742 798.64
- Dot. aux amortissements des frais d'émission	1 047 734.90	1 642 059.36
	<b>9 331 465.86</b>	<b>13 384 858.00</b>



## ANNEXE

Au bilan avant répartition de la situation arrêtée le 31 décembre 2009 dont le total est de 8.701.938.034,80 € et au compte de résultat de l'exercice dont le total des produits est de 1.025.674.187,60 € et dégageant un bénéfice de 4.461.186,52 €.

Cette situation a eu une durée de douze mois couvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2009.

Les pages de 49 à 61 ci-après font partie intégrante de l'annexe.

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

### I- LES FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2009

L'exercice 2009 de la société a été marqué par les événements suivants :

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

Cette option a été exercée par le Crédit Foncier le 22 juin 2009 en souscrivant à 55.093 actions nouvelles, chacune émise au prix unitaire de 417,94 euros, soit une augmentation de capital de 23.025.568.42 euros et portant ainsi le capital social de la société à 42.336.194,77 euros.

- La baisse significative des revenus des CDN est liée à la baisse des taux.

### II - LES PRINCIPES

#### 1. Principes de fonctionnement

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

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

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

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

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

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

	31/12/09	31/12/08	31/12/07		31/12/09	31/12/08	31/12/07
Parts de FCC <i>(Autres participations)</i>	2 552	3 234	4456	Emprunts Participatifs Réserve pour Rembt d'Emissions <i>(Dettes financières)</i>	2 532 1 618	3 232 1 751	4 454 2 143
Prêts <i>(Prêts &amp; créances rattachées)</i>	-	-	-	Emissions obligataires Emissions monétaires <i>(Dettes financières)</i>	4 243 -	5 067 -	6 702 -
TCN et intérêts courus	4 217	5 033	6655				
Placements de trésorerie	1 899	2 051	2400	Gages – Espèces <i>(Dettes financières)</i>	218	237	197

## 2. Principes comptables

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

- continuité de l'exploitation
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre
- indépendance des exercices

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

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

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

Les créances rattachées à ces participations correspondent aux intérêts courus non échus à la date du 31 décembre 2009.

La décomposition de ces actifs est la suivante :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
<b>PARTIMMO - 06/2000</b> (70% accédants – 30% investisseurs)	1.706,77	115 242	5,80%	196.692
<b>PARTIMMO - 10/2001</b> (63% accédants – 37% investisseurs)	1.840,88	156 861	5,00%	288.762
<b>PARTIMMO - 07/2002</b> (55% accédants – 45% investisseurs)	2.251,67	113 511	5,20%	255.589
<b>PARTIMMO - 10/2002</b> (61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires)	2.243,69	65 655	4,53%	147.309
<b>PARTIMMO - 05/2003</b> (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	3.073,56	89 407	4,00%	274.798
<b>PARTIMMO - 11/2003</b> (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	3.206,52	96 223	4,20%	308.541
<b>ZEBRE ONE</b> (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	3.418,02	106 184	4,25%	362.939
<b>ZEBRE TWO</b> (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	4.382,83	68 016	3,46%	298.103
<b>ZEBRE 2006-01</b> (65% accédants – 35% investisseurs)	6.341,71	62 991	4,30%	399.471
<b>Sous-total</b>				<b>2.532.204</b>
Créances rattachées				19.718
<b>TOTAL</b>				<b>2.551.922</b>

## B - Titres de Créances Négociables

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

Ainsi, au 31 décembre 2009, l'ensemble des BMTN Crédit Foncier souscrits par VMG se présente comme suit :

(en milliers d'euros)

Date de souscription	Montants	Taux	Échéances
04/12/00	496.269	6,14	28/10/11
30/07/02	791.713	5,42	30/07/12
10/04/03	98.962	5,42	30/07/12
30/06/03	797.218	3,81	29/07/13
28/11/03	697.430	3,81	29/07/13
09/12/04	496.745	3,29	28/01/10
09/12/04	497.890	4,19	30/01/17
16/11/05	248.593	3,586	28/01/16

**4.124.819**

- Dans cette rubrique figurent également, les CDN souscrits en réemploi de la trésorerie disponible des gages espèces (218,04 millions d'euros) et de la réserve spéciale pour remboursement d'émissions (1.618,77 millions d'euros), ainsi que les intérêts courus au 31 décembre 2009.

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

Au 31 décembre 2009, VMG ne détient pas de Valeurs Mobilières de Placement.

### **D - Emprunts et obligations**

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

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

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

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

Aucune émission n'a été lancée au cours de l'exercice 2009.

Ainsi, l'encours au 31 décembre 2009 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

*(en milliers d'euros)*

<b>Date d'émission</b>	<b>Montants</b>	<b>Taux</b>	<b>Échéances</b>
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
30/07/02	800.000	5,25	30/07/12
10/04/03	100.000	5,25	30/07/12
30/06/03	800.000	3,75	29/07/13
28/11/03	700.000	3,75	29/07/13
09/12/04	500.000	3,125	28/01/10
09/12/04	500.000	4,125	30/01/17
16/11/05	250.000	3,50	28/01/16
	<b>4.150.000</b>		

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

#### *Etat des immobilisations*

Rubriques	Valeur brute début d'exercice	Augmentation	Diminution	Valeur brute au 31/12/09
- Participations et créances rattachées	3.233.520.315	125.213.414	806.811.579	2.551.922.150
- Prêts et créances rattachées	-	-	-	-
<b>Totaux</b>	<b>3.233.520.315</b>	<b>125.213.414</b>	<b>806.811.579</b>	<b>2.551.922.150</b>

#### *Produits à recevoir*

MONTANT DES PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	31/12/2009	31/12/2008
- Autres participations	19.718.496	25.097.089
- Prêts	-	-
- Clients et comptes rattachés	-	-
- Titres de Créances Négociables – BMTN	92.169.025	116.530.990
- Titres de Créances Négociables – CDN	600.577	1.537.154
	<b>112.488.098</b>	<b>143.165.232</b>

#### *Composition du capital social*

RUBRIQUES	Nombre
- Actions composant le capital en début d'exercice	59 076
- Actions composant le capital en fin d'exercice	114.169

L'augmentation du nombre d'actions résulte de la souscription par le Crédit Foncier à 55.093 actions en paiement du dividende 2008.

## Tableau de variation des capitaux propres

	A nouveau 01/01/2008	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2008	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2009
			Dividendes payés en actions	Autres variations			Dividendes payés en actions	Autres variations	
Capital social (1)	19 310 626		0	0	19 310 626		23 025 569		42 336 195
Primes d'apport	0				0				0
Réserves					0				0
Réserve légale	696 797	541 137			1 237 934	465 498			1 703 432
Réserve générale	0				0				0
Réserve réglementée	0				0				0
dont									0
<i>Réserves réglementées de réévaluation</i>	0				0				0
<i>Réserves spéciales des plus-values long terme</i>	0				0				0
Report à nouveau	7 578 243	10 281 604			17 859 847	-14 183 810			3 676 037
Situation nette avant résultat de l'exercice	27 585 666	10 822 741	0	0	38 408 407	-13 718 312	23 025 569	0	47 715 664
Résultat de l'exercice avant répartition		-10 822 741				-9 309 957			
Résultat de l'exercice	10 822 741	9 309 957			9 309 957			4 461 186	4 461 186
Situation nette après résultat de l'exercice	38 408 407	9 309 957	0	0	47 718 364	-23 028 269	23 025 569	4 461 186	52 176 850
Dividendes distribués						23 028 269			
	<b>A nouveau 01/01/2008</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de provisions</b>		<b>Montant au 31/12/2008</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de provisions</b>		<b>Montant au 31/12/2009</b>
			<b>Dotations</b>	<b>Reprises</b>			<b>Dotations</b>	<b>Reprises</b>	
Provision spéciale de réévaluation	0			0	0			0	0
Autres provisions réglementées					0				0
Provisions réglementées	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Montant des capitaux propres avant répartition</b>	<b>38 408 407</b>	<b>9 309 457</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>47 718 364</b>	<b>-23 028 269</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>52 176 850</b>
	<b>A nouveau 01/01/2008</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de FRBG</b>		<b>Montant au 31/12/2008</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de FRBG</b>		<b>Montant au 31/12/2009</b>
			<b>Dotations</b>	<b>Reprises</b>			<b>Dotations</b>	<b>Reprises</b>	
Fonds pour risques bancaires généraux	0	0		0	0				0
<b>TOTAL</b>	<b>38 408 407</b>	<b>9 309 957</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>47 718 364</b>	<b>-23 028 269</b>	<b>23 025 569</b>	<b>4 461 186</b>	<b>52 176 850</b>

8 (1) Le capital est composé de 114 169 actions ordinaires, dont 15 000 d'une valeur nominale de 15,24 €, 4 961 d'une valeur nominale de 302,21 €, 19 622 d'une valeur nominale de 432,19 €, 19 493 d'une valeur nominale de 466,95 € et 55 093 d'une valeur nominale de 417,94 €.

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

Au cours de l'exercice, 55 093 actions nouvelles ont été émises d'une valeur nominale de 417,94 €.

### Etat des échéances des créances

RUBRIQUES	MONTANT BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
<b>Immobilisations financières</b>			
- Parts de Fonds Communs de Créances (a)	2.532.203.655	224.417.434	2.307.786.221
- Créances rattachées à des participations	19.718.496	19.718.496	-
- Prêts	-	-	-
- Intérêts courus sur prêts	-	-	-
<b>Actif circulant</b>			
- Clients et comptes rattachés	-	-	-
- Personnel et comptes rattachés	-	-	-
- Titres de Créances Négociables - BMTN	4.124.819.417	496.745	4.124.322.672
- Titres de Créances Négociables - CDN	1.898.809.110	1.898.809.110	-
- Intérêts courus sur TCN	92.769.602	92.769.602	-
- Etat – Taxe sur la Valeur Ajoutée	-	-	-
- Etat – impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Compte courant – acompte IS	2.542.947	2.542.947	-
<b>TOTAL</b>	<b>8.670.863.226</b>	<b>2.238.754.333</b>	<b>6.432.108.893</b>
Dont à plus de 5 ans			2.174.384.759

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

### Etat des échéances des dettes

RUBRIQUES	MONTANT BRUT	ECHEANCES	
		à 1 an au +	à + d'un an
<b>Dettes</b>			
- Emprunts obligataires et dettes rattachées	4.242.667.405	591.235.223	3.651.432.181
- Autres emprunts et dettes rattachées	-	-	-
- Emprunts participatifs et dettes rattachées (a)	4.170.209.259	1.862.423.038	2.307.786.221
- Gages espèces et dettes rattachées	218.035.420	218.035.420	-
- Compte courant - intégration fiscale	-	-	-
- Fournisseurs et comptes rattachés	192.908	192.908	-
- Dettes sociales	2.715	2.715	-
- Dettes fiscales			
- Impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Taxe sur la valeur ajoutée	-	-	-
- Autres impôts et taxes	411	411	-
- Autres dettes	-	-	-
<i>dont dividende à payer</i> -	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>8.631.108.118</b>	<b>2.671.889.716</b>	<b>5.959.218.402</b>
Dont à plus de 5 ans :			2.177.902.259

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

<b>Détail des comptes de régularisation au 31 décembre 2009</b>				
	Montant total au 31/12/2008	Accroissement 2009	Amortissement 2009	Montant figurant au bilan
- Frais d'émission des emprunts	3.957.889		1.047.735	2.910.154
<b>Total</b>	<b>3.957.889</b>	<b>-</b>	<b>1.047.735</b>	<b>2.910.154</b>

<b>Détail des primes de remboursement des obligations au 31 décembre 2009</b>				
	Montant total au 31/12/2008	Accroissement 2009	Amortissement 2009	Montant figurant au bilan
- Primes de remboursement	30.895.617		8.283.731	22.611.886
- Charges actuarielles	3.423.935		513.141	2.910.794
<b>Total</b>	<b>34.319.552</b>		<b>8.796.872</b>	<b>25.522.680</b>

<b>Détail des charges et produits constatés d'avance au 31 décembre 2009</b>				
	Montant total au 31/12/2008	Accroissement 2009	Amortissement 2009	Montant figurant au bilan
- Charges constatées d'avance (surcotes sur BMTN CFF)	3.524.579		985.047	2.539.532
- Produits constatés d'avance (décotes sur BMTN CFF)	25.005.131		6.352.065	18.653.066

### **Charges à payer**

<b>MONTANT DES CHARGES A PAYER INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS</b>	<b>Montants</b>	
	31/12/09	31/12/08
- Emprunts obligataires	90.329.098	113.954.098
- Emprunts et dettes financières divers - Autres emprunts	-	-
- Emprunts et dettes financières divers – Emprunts participatifs	20.209.259	33.207.398
- Emprunts et dettes financières divers - Gages espèces	136.307	249.464
- Emprunts et dettes financières divers - Impôt sur les bénéfices (intégration fiscale)	-	4.856.753
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	192.908	175.363
- Dettes fiscales et sociales	3.126	2.821
- Autres dettes	-	-
	<b>110.870.699</b>	<b>152.445.897</b>



### ***Eléments relevant de plusieurs postes du bilan***

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prêts et créances rattachées	-	-
- Clients et comptes rattachés	-	-
- Autres créances (compte courant – intégration fiscale)	2.542.947	-
- Titres de créances négociables et créances rattachées	6.116.398.129	-
- Emprunts et dettes financières divers	4.388.244.679	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	60.975	-
- Dettes sociales	-	-
- Autres dettes (dividendes)	-	-
	<b>10.507.246.730</b>	-

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

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prestations de service	274.735	-
- Produits financiers des BMTN & CDN	222.953.578	-
- Autres achats et charges externes	706.161	-
- Intérêts sur emprunts participatifs	140.676.636	-
- Intérêts sur gages espèces	1.554.202	-
	<b>366.165.312</b>	-

### ***Transfert de charges***

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

### ***Charges et produits exceptionnels***

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

La valeur de remboursement des parts détenues étant effectuée au pair, les charges et produits exceptionnels pour un montant de 676,22 millions d'euros traduisent pour l'exercice 2009 la diminution des immobilisations financières pour ne dégager aucun résultat exceptionnel.

### ***Engagements financiers***

<b>ENGAGEMENTS DONNES</b>	<b>Montant</b>
- Inscription sur un Compte d'Instruments Financiers des Parts de FCC et des placements de trésorerie acquis en réemploi des gages-espèces et de la réserve spéciale de remboursement d'émissions. Ce compte est nanti et sert de garantie du paiement à bonne date de toutes les sommes dues au titre de l'ensemble des obligations ou autres titres de créances émis par VMG, aux banques et aux contreparties des opérations d'échange de conditions d'intérêts.	4.369.012.765
<b>ENGAGEMENTS RECUS</b>	<b>Néant</b>

### ***Intégration fiscale***

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

La charge d'impôt comptabilisée dans les comptes de VMG au titre de l'exercice 2009 est de 2.313.806 €.

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

Au 31 décembre 2009, il n'existe pas de situations fiscales latentes, ni de différences temporaires.

#### IV - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

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

Le montant global des rémunérations des membres des organes de direction et de surveillance au titre de leurs fonctions est de 76.000,04 € pour l'exercice 2009.

Les honoraires (HT) des commissaires aux comptes pour les exercices 2008 et 2009 sont les suivants :

<b>Audit</b>	<b>KPMG</b>		<b>PricewaterhouseCoopers</b>	
	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Commissariat aux comptes, Certification, Examen des comptes individuels	42.000	41.000	42.000	41.000
Autres diligences et prestations directement liées à la mission de commissaire aux comptes	10.000	10.000	10.000	10.000
<b>Total</b>	<b>52.000</b>	<b>51.000</b>	<b>52.000</b>	<b>51.000</b>

## V – TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

<b>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<i>en euros</i>		
<b>Activités opérationnelles</b>		
Résultat net de l'exercice avant impôt	6.774.993	14.166.710
Ajustements		
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Variations des dépréciations	-	-
Variations des provisions	-	-
Produits financiers des participations	-125.213.414	-163.533.778
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	140.676.636	246.230.809
autres corrections sur le résultat	-7.613.381	14.015.325
Variations des postes de créances sur la clientèle	0	0
Variations du portefeuille titres de placement	791.487.000	1.587.644.900
Variations des autres actifs	3.111.812	-5.654.759
Variations des dettes envers les banques et la clientèle	-	-
Emission nette de dettes représentées par des titres	-800.000.000	-1.600.000.000
Variations des autres passifs	-18.654.798	41.103.580
Impôts sur le résultat payés	-2.313.806	-4.856.753
<b>Total des flux des activités opérationnelles</b>	<b>-11.744.959</b>	<b>129.116.034</b>
<b>Activités d'investissement</b>		
Encaissements provenant de la cession des:		
immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)	676.219.572	1.212.668.263
immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Décaissements relatifs à l'acquisition des:		
immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)	-	-
immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Produits financiers reçus des immobilisations financières (parts de FCC)	130.592.007	173.096.752
Autres	-	-
	<b>806.811.579</b>	<b>1.385.765.015</b>
<b>Activités de financement</b>		
Augmentation de capital en numéraire	0	0
Dividendes distribués	-2.700	0
Variations nettes des emprunts participatifs	-800.000.000	-1.600.000.000
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	-145.786.299	-255.315.634
Autres variations		
<b>Total des flux des activités de financement</b>	<b>-945.788.999</b>	<b>-1.855.315.634</b>
<b>Augmentation/diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>	<b>-150.722.379</b>	<b>-340.434.585</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	2.049.633.932	2.390.068.518
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1.898.911.553	2.049.633.932
<b>DETAIL DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<i>en euros</i>		
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>1.898.911.553</b>	<b>2.049.633.932</b>
Caisse, Banque Centrale, CCP	102.443	97.727
Certificats de dépôts acquis en emploi de disponibilités	1.898.809.110	2.049.536.205

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

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

Le présent document a été établi en tenant compte du statut particulier de « véhicule de refinancement » qui est celui de VMG.

Ainsi les activités opérationnelles sont présentées selon la méthode indirecte et comprennent les souscriptions de BMTN émis par sa société mère, le Crédit Foncier de France et les refinancements obtenus du marché sous forme d'émissions obligataires à l'aide desquels ces souscriptions ont été rendues possibles. L'activité principale de VMG consiste en effet à fournir des ressources au Crédit Foncier permettant à ce dernier de financer sa production de prêts.

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

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

La définition de la trésorerie retenue correspond :

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

## 10.2 VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES

**KPMG Audit**  
Immeuble KPMG  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex

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

### **Vauban Mobilisations Garanties S.A.**

Siège social : 16, rue Volney – 75 002 Paris  
Capital social : 42 336 194,77 €

### RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 décembre 2009

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

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

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

#### **I - Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

## **II - Justification des appréciations**

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués et sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes.

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

## **III- Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 27 avril 2010

- KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*

PricewaterhouseCoopers Audit

Rémy Tabuteau  
Associé

Jean-Baptiste Deschryver  
Associé

## **Rapport du Président du Conseil de Surveillance en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce**

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 alinéa 7 du Code de commerce, nous vous rendons compte aux termes du présent rapport :

- > des conditions de préparation et d'organisation des travaux de votre Conseil de Surveillance ;
- > des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

### **I – CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

#### **Composition du Conseil de Surveillance**

Le Conseil de Surveillance de VMG est composé de quatre à sept membres.

Au 31 décembre 2009, il se composait de sept membres et un censeur.

Dans un tableau joint en annexe au présent rapport, vous trouverez les éléments relatifs à la composition du Conseil de Surveillance.

#### **Rôle du Conseil de Surveillance**

Le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

L'activité de VMG en 2009 a consisté à procurer au Crédit Foncier une partie du refinancement nécessaire à son activité de crédit aux particuliers.

Ce processus de refinancement repose sur des émissions garanties par les FCC / FCT constitués de créances issues du portefeuille du Crédit Foncier. Un dispositif dit de « dénouement anticipé » donne aux investisseurs la certitude d'être remboursés même en cas de défaut du Crédit Foncier. L'ensemble du processus de ces émissions garanties est régi par un Règlement Intérieur dont le Conseil de Surveillance est le garant de la stricte observance par le Directoire de VMG et le Crédit Foncier.

Le Conseil de Surveillance s'attache donc à vérifier la conformité des opérations effectuées par la Société aux dispositions de ce Règlement Intérieur ; à ce titre il examine plus particulièrement les questions suivantes :

- > les acquisitions de Parts de FCC, de parts ou titres de FCT,
- > les autorisations d'émissions,
- > l'autorisation des paiements à effectuer lors de chaque date de paiement trimestriel.

Il prend également connaissance de l'attestation annuelle que les commissaires aux comptes établissent sur l'outil de gestion comptable de la Société et qui est établie à la demande de cette dernière. Il examine les comptes sociaux arrêtés par le Directoire.



## **Réunions du Conseil de Surveillance**

Nous vous rappelons que Conseil de Surveillance a adopté, dans sa séance du 20 janvier 2003, un règlement intérieur qui a pour objet de fixer les règles de fonctionnement du Conseil de Surveillance et, en particulier, les modalités de participation des membres du Conseil de Surveillance aux séances par des moyens de visioconférence.

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige et au moins quatre fois par an.

Au cours de l'exercice écoulé le Conseil de Surveillance s'est réuni à cinq reprises, les 23 janvier 2009, 27 avril 2009, 18 juin 2009, 27 juillet 2009 et 27 octobre 2009.

Pour chacune des séances chaque membre du Conseil a reçu en temps utile la convocation et l'ensemble des documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le taux d'assiduité des membres s'est élevé à 85 %.

En dehors des travaux annuels ci-dessus évoqués, le Conseil de Surveillance s'est réuni au cours de l'exercice 2009 notamment sur les points suivants :

- > présentation du dispositif de contrôle interne,
- > proposition des commissaires aux comptes à la désignation de l'assemblée générale annuelle,
- > point sur les évolutions en matière de méthodologie agence Covered Bonds,
- > présentation du document de référence,
- > renouvellement du mandat du président du Conseil de Surveillance,
- > nomination du vice-président du Conseil de Surveillance,
- > autorisation des conventions entrant dans le champ d'application de l'article L. 225-86 du Code de commerce,
- > nomination d'un membre du Conseil de Surveillance en remplacement d'un membre démissionnaire et nomination du nouveau vice-président du Conseil de surveillance.

Les membres du Conseil de Surveillance et le censeur bénéficient de jetons de présence, selon les règles d'attribution recommandées par la CNCE (devenue CE Participations). Le montant des jetons de présence attribué est fixé à partir d'un montant prédéterminé par séance, pondéré pour chacun en fonction de ses présences effectives par rapport au nombre de réunions dans l'année, avec un plafonnement annuel.

## **Participation des actionnaires à l'assemblée générale**

L'assemblée générale des actionnaires est convoquée selon les modalités déterminées par la législation française.

Préalablement à la convocation de l'assemblée générale, la société procède à la publication au BALO d'un avis de réunion, 35 jours au moins avant la date de l'assemblée.

Les actionnaires, dont les titres sont tous nominatifs, sont convoqués individuellement, par lettre, à l'assemblée générale.

Tout actionnaire peut participer à l'assemblée générale dans les conditions prévues par la loi.

Il n'existe aucune disposition attribuant des droits de vote multiples.

## II –PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE MISES EN PLACE PAR LA SOCIETE

### Contexte et principes du contrôle du groupe BPCE

VMG a pour objet exclusif le financement du Crédit Foncier de France par souscription de BMTN émis par le Crédit Foncier, avec collatéralisation par souscription de parts senior de FCC, de titres ou de parts senior de FCT, eux-mêmes financés au moyen d'emprunts participatifs, souscrits auprès du Crédit Foncier.

L'organisation de VMG est régie par un Règlement Intérieur validé par le Conseil de Surveillance et les Agences de notation.

VMG n'ayant pas de personnel propre, il a recours aux moyens et méthodes de sa maison-mère pour assurer sa gestion administrative, comptable et financière. Une convention de sous-traitance passée entre VMG et le Crédit Foncier de France pose le cadre d'organisation des relations liant les deux établissements au titre des différentes missions, et notamment des missions d'audit et de contrôle.

De ce fait, la procédure de contrôle interne dont dépend VMG n'est autre que celle applicable au sein du groupe Crédit Foncier.

Concernant le dispositif de contrôle interne du Crédit Foncier, conformément aux dispositions réglementaires, c'est la Direction Générale qui est responsable de sa définition et de sa mise en œuvre. Ce dispositif regroupe l'ensemble des procédures, des systèmes et des contrôles nécessaires pour, d'une part, garantir la réalisation des objectifs de l'établissement et le respect des lois, des règlements, des règles de place ou du Groupe et, d'autre part, assurer la maîtrise des risques de toute nature auxquels l'établissement est exposé. L'architecture de ces dispositifs de contrôle est largement définie par la réglementation. Ce dispositif repose sur des contrôles permanents définis à différents niveaux et qui sont exercés par des unités ou des personnes en situation d'indépendance par rapport aux opérations qu'ils contrôlent ainsi que sur des contrôles périodiques assurés par une unité dédiée.

En tant qu'organe central, la BPCE fixe les obligations de ses Etablissements en matière de contrôle permanent et de contrôle périodique.

Le Crédit Foncier, affilié au groupe BPCE, est ainsi soumis aux dispositions générales et particulières que BPCE lui impose en matière de contrôles, dont les moyens, l'organisation et les orientations à suivre.

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

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

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

##### ▪ **La Gouvernance d'entreprise**

Le Conseil de Surveillance de VMG a élu, parmi ses membres, un Président qui organise et dirige les travaux du Conseil. Le Conseil de Surveillance veille au bon fonctionnement des organes de direction de VMG et au respect du règlement intérieur.

La direction de VMG est assurée par un directoire composé de quatre membres dont un Président et un Directeur général chargé de l'assister. Le Président et le Directeur général sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de VMG, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales. Ils représentent la Société dans ses rapports avec les tiers.

▪ **Le contrôle permanent**

Le Contrôle permanent repose sur :

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

Le système de contrôle permanent du groupe Crédit Foncier est pleinement structuré : dans chaque unité a été créé un dispositif formalisé, le Dispositif de maîtrise des risques (DMR). Il s'appuie également sur des principes d'organisation en matière de séparation des fonctions et de délégation.

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

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

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

Selon cet aspect et à titre d'illustration, le Service « Révision Comptable » au sein de la Direction de la Comptabilité, est chargé de réaliser des missions de contrôle sur les données comptables et réglementaires produites par le Crédit Foncier et ses filiales.

Il s'agit d'un contrôle permanent métier dont le champ d'application est à la fois interne et transverse.

*Au sein des directions du Crédit Foncier, les fonctions dédiées à VMG sont identifiées et attribuées.*

- ❖ Le contrôle permanent de second niveau relève d'unités sans attribution opérationnelle, à savoir :
  - de la Direction des risques : cette entité assure la mesure, la maîtrise et la surveillance des risques de crédit et de contrepartie, ainsi que des risques financiers et opérationnels.
  - de la Direction de la conformité et des contrôles permanents : cette unité contrôle les risques de non-conformité et ceux des services d'investissement. Elle couvre également les activités du déontologue (déontologie, lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme). Elle est le correspondant Tracfin pour VMG.

Le Comité de contrôle interne, comité faïtier de la filière Risque et Conformité, institué fin 2007, a pour missions principales :

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

l'Inspection Générale et à la mise en œuvre des recommandations.

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

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

Pour VMG: la Direction « Suivi de la SCF et de VMG », au sein de la Direction des Opérations Financières, est chargée du suivi et du contrôle permanent pour l'ensemble des processus impactant VMG (notamment contrôles de la qualité des procédures).

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

• **Principe de séparation des fonctions**

- l'indépendance est globalement assurée entre les unités chargées de l'engagement des opérations et les unités chargées de leur validation comptable, de leur règlement ainsi que de la surveillance et du contrôle des risques qui y sont rattachés.
- l'indépendance des filières de contrôle par rapport aux unités opérationnelles est assurée au travers des fonctions suivantes :
  - surveillance des risques de contrepartie, financiers et opérationnels par la Direction des risques,
  - contrôle comptable par la Direction comptable et son unité dédiée,
  - conformité et déontologie par la Direction de la conformité et des contrôles permanents,
  - contrôle périodique par la Direction de l'Inspection Générale.

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

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

Les décisions ne relevant pas directement de la Direction générale et dépassant les délégations consenties aux responsables opérationnels sont du ressort des comités spécialisés. On citera, parmi eux, les plus importants :

- le Comité national des engagements qui autorise les engagements excédant les pouvoirs délégués aux unités opérationnelles et aux comités métiers,
- le Comité des risques qui suit l'évolution globale des risques de contrepartie, financiers et opérationnels et décisions consécutives (règles de scoring, délégations, limites),
- le Comité national des affaires sensibles qui définit les orientations de gestion et prend les décisions concernant les créances d'un montant significatif en difficulté ou porteuses de risque,
- le Comité de gestion de bilan qui analyse les indicateurs ALM et prend les décisions en découlant,
- le Comité de suivi des conventions qui veille à l'interprétation et à l'application des conventions, vérifie le respect de l'équilibre qui en résulte et propose toutes modifications nécessaires.

• **Surveillance et mesure des risques**

Les informations sur les risques sont communiquées trimestriellement au Conseil de Surveillance de VMG par le biais d'états de reporting représentant l'application des règles de gestion fixées par le règlement intérieur de VMG.

Deux types de risques sont surveillés en application du Règlement Intérieur de VMG, et font l'objet d'une restitution auprès du Conseil de Surveillance :

- Ceux qui pourraient mener à un passage en dénouement anticipé :
  - la non-constitution d'une provision pour rémunération d'émissions
  - la non-constitution d'une provision pour soulte d'indemnisation
  - la non-constitution d'une réserve pour remboursement du principal des émissions
- Celui qui ne constitue pas un cas de dénouement anticipé :
  - l'écart des durées de vie sur les émissions selon les scénarios.

## 2. Le contrôle périodique, les travaux de l'Inspection Générale

### • **L'organisation et les moyens de l'Inspection Générale**

L'évaluation des dispositifs de contrôle permanent est de la responsabilité de la Direction de l'inspection générale du Crédit Foncier qui, fin 2009, comportait 24 collaborateurs.

Celle-ci rend compte de ses missions au Directeur général et au Comité d'audit. Ses travaux sont disponibles pour l'information du Chef de réseau (BPCE) et de la Commission bancaire.

Un plan annuel d'audit est élaboré par la Direction de l'inspection générale, en concertation avec l'Inspection générale de BPCE ; ce plan est approuvé par la Direction générale du Crédit Foncier et soumis pour validation à son Comité d'audit.

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

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

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

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

### • **Missions d'inspection réalisées en 2009**

Il s'agit principalement de missions prévues au plan annuel d'audit validé par le Comité d'audit du Crédit Foncier du 2 décembre 2008 et portant sur les différents métiers du Groupe Crédit Foncier :

- Crédits aux particuliers
- Crédits corporate
- Activités supports
- Filiales.

Aucune mission spécifique à VMG n'a été réalisée par l'Inspection Générale en 2009.

Par ailleurs, plusieurs missions ont été réalisées par l'Inspection générale de l'organe central, notamment sur la pré-homologation Bâle II dans le domaine des prêts aux particuliers et la conformité.

### • **Suivi des recommandations des missions antérieures**

Les recommandations de l'Inspection générale et des autres corps de contrôle (Commission bancaire, AMF, Inspection générale de l'organe central, Commissaires aux comptes) sont administrées dans une base de gestion centralisée.

Le suivi, assuré trimestriellement par l'Inspection générale, s'appuie sur une base déclarative des unités auditées avec indication du pourcentage de réalisation des recommandations émises et le cas échéant, d'un nouveau délai assorti d'un plan d'action. Les réponses des audités doivent s'appuyer sur un dossier permettant de justifier l'état d'avancement déclaré.

Ces réponses font par ailleurs l'objet d'un contrôle de cohérence par l'Inspection générale, puis d'une synthèse transmise à la Direction générale du Crédit Foncier et au Comité d'audit du Crédit Foncier.

Un nouveau dispositif a été mis en place au cours du dernier trimestre 2008 afin de renforcer significativement l'efficacité globale du processus de mise en œuvre des recommandations.

Cette évolution, validée par la Direction générale du Crédit Foncier, s'appuie :

- au plan « technique et moyens » sur :
  - l'émission régulière de statistiques complètes (opérationnel depuis septembre 2008),
  - la mise en production sur Intranet d'un nouvel applicatif de gestion de la base centralisée (printemps 2009), après rationalisation préalable des informations de la base,
  - un renforcement des ressources dédiées à l'animation de la mise en œuvre des recommandations (en place).
  
- au plan de l'animation sur :
  - un principe, inchangé, de suivi sur une base déclarative par les Directions et Métiers du taux de mise en œuvre des recommandations et la fixation éventuelle de nouveaux délais de réalisation,
  - une nomenclature plus précise de cotation des recommandations avec création du concept de « recommandation clé » regroupant les recommandations 4 étoiles et 3 étoiles essentielles, objet d'un suivi renforcé et relevant de la responsabilité directe des Directeurs opérationnels et fonctionnels,
  - un bilan à 6 mois suivant les réponses au rapport avec l'unité auditée,
  - un suivi des dates anniversaires à l'échéance de chaque recommandation, en pratique par échanges mensuels,
  - des revues quadrimestrielles avec les Directions de Pôle et l'Inspection générale sur l'avancement dans la mise en œuvre des recommandations par les Directions et Métiers,
  - l'information régulière (mensuelle) du Comité de Contrôle Interne, lequel peut intervenir en cas de retard significatif dans la mise en œuvre des recommandations,
  - l'information régulière (mensuelle) du Comité de contrôle interne du Crédit Foncier, lequel pouvant intervenir en cas de retard significatif dans la mise en œuvre des recommandations ;

On ajoutera qu'à l'occasion des missions, les auditeurs effectuent un suivi sur place des recommandations passées et les réitèrent si nécessaire.

### 3. Le contrôle de l'information comptable et financière

- **Rôle de BPCE**

La Direction comptable du groupe Caisse d'Épargne (devenu BPCE) assure les missions de normalisation, d'animation, d'expertise, de surveillance, de prospective, de veille réglementaire et de représentation du Groupe en matière prudentielle, comptable et fiscale.

A ce titre, elle définit et tient à jour le référentiel comptable du Groupe, constitué du plan comptable Groupe et des règles et méthodes comptables applicables à tous les établissements du Groupe. Ces règles et méthodes comprennent les schémas comptables et génériques des opérations et sont récapitulées dans un manuel mis à disposition des établissements du Groupe. Ce manuel fait l'objet de mises à jour systématiques en fonction de l'évolution de la réglementation comptable.

Par ailleurs, les règles en matière d'arrêté des comptes semestriels et annuels font l'objet d'une communication spécifique favorisant l'harmonisation des traitements entre les différentes entités et la préparation des arrêtés.

- **Organisation de la fonction comptable dans le Groupe Crédit Foncier**

La fonction comptable dans le Groupe Crédit Foncier est assurée par la Direction de la comptabilité. Elle est directement en charge de l'établissement des comptes et déclarations réglementaires des différentes entités qui composent le Groupe.

Par application de la convention de sous-traitance, la Direction de la comptabilité du Crédit Foncier a en charge d'assurer la fonction comptable pour VMG.

La Direction de la comptabilité du Crédit Foncier est organisée comme suit :

Services	Principales responsabilités dans le fonctionnement du système comptable	Principales responsabilités dans l'élaboration d'une information de synthèse
Reporting et synthèse	<p><u>Comptes sociaux :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- tenue de la comptabilité du Crédit Foncier, de la Compagnie de Financement et de Vauban Mobilisations Garanties et élaboration des comptes sociaux</li> <li>- déclarations fiscales</li> <li>- déclarations réglementaires sur base sociale (BAFI, Statistiques Monétaires, etc.)</li> <li>- calculs des ratios réglementaires sur base sociale (liquidité) et des ratios spécifiques de la CieFF</li> </ul> <p><u>Comptes consolidés :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- centralisation des liasses de consolidation</li> <li>- élaboration des comptes consolidés</li> <li>- définition et mise en œuvre des procédures de consolidation (utilisation du progiciel Magnitude du groupe BPCE)</li> <li>- déclarations prudentielles sur base consolidée à la Commission bancaire (via BPCE, organe central)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bilans, comptes de résultat et annexes de ces entités</li> <li>- Etats mensuels de synthèse sur les bénéficiaires des 2 principaux établissements de crédit du groupe (CFF, CieFF)</li> <li>- Bilans, comptes de résultat, annexes du groupe Crédit Foncier</li> <li>- Résultat consolidé trimestriel du Groupe</li> <li>- Résultats consolidés mensuels en référentiel français</li> <li>- Reporting à la Commission bancaire (via la BPCE, organe central)</li> </ul>
Comptabilités opérationnelles	<ul style="list-style-type: none"> <li>- surveillance et contrôle du fonctionnement des interfaces entre les chaînes de gestion prêts, le progiciel comptable et les bases de reporting</li> <li>- paramétrage des schémas comptables</li> <li>- documentation des schémas comptables détaillés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reportings sur les encours et les flux de prêts</li> </ul>
Service Révision Comptable	<ul style="list-style-type: none"> <li>- contrôles comptables permanents</li> </ul>	Rapports d'audit comptable

• **Révision comptable**

Les principes d'organisation du contrôle comptable, dans un contexte de décentralisation des travaux, sont formalisés au sein de la « Charte de la fonction comptable ». Le service Révision comptable est rattaché hiérarchiquement au Directeur de la Comptabilité et fonctionnellement au Directeur de la Conformité et des Contrôles Permanents, qui est destinataire de l'ensemble des travaux de contrôles réalisés.



Les contrôles comptables opérationnels sont de la responsabilité des services concourant directement à la production comptable.

Les contrôles réalisés par la révision comptable font l'objet d'un programme de travail annuel, proposé par la Direction de la Comptabilité, soumis à la Direction de la Conformité et des Contrôles Permanents, et validé par le Comité de contrôle interne.

Ces contrôles comprennent :

- d'une part des vérifications approfondies à l'occasion des arrêtés trimestriels portant notamment sur la correcte justification des comptes (rapprochements bancaires, concordance entre comptabilité et systèmes de gestion, comptes de passage, etc.)
- d'autre part, des missions ponctuelles sur certains processus et/ou systèmes de gestion (dans leur dimension comptable).

Ils donnent lieu à l'établissement de notes de synthèse, diffusées à la Direction de la Conformité, à la Direction des Risques et aux commissaires aux comptes.

Les liasses de consolidation, établies par les filiales et certifiées par leurs commissaires aux comptes respectifs, font l'objet d'une revue détaillée et de contrôles de cohérence par l'unité chargée de la consolidation Groupe.

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

- **Contrôle de l'information financière**

L'information financière communiquée à l'extérieur (plaquettes à destination des actionnaires, restitutions réglementaires à l'intention notamment de la Commission bancaire, documentation de référence destinée à l'Autorité des marchés financiers) fait l'objet de vérifications approfondies de la part des services compétents (Contrôle de gestion, Gestion de bilan, Comptabilité générale).

**ELEMENTS RELATIFS A LA COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE  
AU 31 DECEMBRE 2009**

Fourchette du nombre de membres : 4 à 7

Nombre effectif de membres : 7

Nombre de réunions du conseil : 5

Taux de présence moyen : 85 %

Jetons de présence : oui

Nom/prénom Dénomination sociale & représentant permanent	Fonction au sein du conseil et de la société	Date de nomination	Date d'expiration du mandat	Observations
M. Gérard BARBOT	Président du Conseil de surveillance	22 juin 2004	AGO 2012	Membre du Conseil de surveillance depuis le 22 avril 2004
M. Nicolas DARBO	Vice-président du Conseil de Surveillance	27 octobre 2009	AGO 2012	En remplacement de M. Pierre NUYTS, démissionnaire
M. Robert RAYMOND	Membre du Conseil de surveillance	26 janvier 2007	AGO 2012	En remplacement de M. Antoine COUTIERE, démissionnaire
M. Pierre VAJDA	Membre du Conseil de surveillance	26 janvier 2007	AGO 2012	En remplacement de M. Jean-Marc VILON, démissionnaire
CREDIT FONCIER DE FRANCE représenté par M. Thierry DUFOUR	Membre du Conseil de surveillance	20 juillet 2005	AGO 2012	
M. Daniel FRUCHART	Membre du Conseil de surveillance	18 juin 2009	AGO 2012	
M. Hervé VOGEL	Membre du Conseil de surveillance	18 juin 2009	AGO 2012	
M. Antoine COUTIERE	Censeur	AGO du 18 juin 2007	AGO 2010	

**KPMG Audit**  
**Immeuble KPMG**  
**1, cours Valmy**  
**92923 Paris La Défense**  
**Cedex**

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

**Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du conseil de surveillance de la société Vauban Mobilisations Garanties**

**Exercice clos le 31 décembre 2009**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Vauban Mobilisations Garanties et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion de risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

**Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière**

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :  
prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;  
prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;  
déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

### **Autres informations**

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 27 avril 2010

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*

PricewaterhouseCoopers Audit

Rémy Tabuteau

Jean-Baptiste Deschryver

### **10.3 Procédure judiciaire et d'arbitrage**

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société.

## 11. Informations complémentaires

### 11.1 CAPITAL SOCIAL

#### Composition du capital social

#### Modifications intervenues dans la répartition du capital

Le 22 juin 2009, après exercice de l'option de paiement du dividende en actions par le Crédit Foncier de France, le capital social a été augmenté, passant de 19.310.626,35 euros (dix-neuf millions trois cent dix mille six cent vingt-six euros et trente-cinq centimes) à 42.336.194,77 euros (quarante-deux millions trois cent trente six mille cent quatre-vingt quatorze euros et soixante dix-sept centimes) et réparti en 114 169 actions, entièrement libérées.

Aucune modification n'est intervenue dans la répartition du capital depuis la clôture de l'exercice 2009.

La répartition au 31 décembre 2009 était la suivante :

<b>Actionnaires</b>	<b>Nombre d'actions</b>
Crédit Foncier de France	114 162
Hervé Vogel	1
Pierre Vajda	1
Gérard Barbot	1
Robert Raymond	1
Nicolas Darbo	1
Daniel Fruchart	1
Michel Demont	1
<b>TOTAL</b>	<b>114 169</b>

### 11.2 RESOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLEE GENERALE

#### **TEXTE DES PROJETS DE RESOLUTIONS A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 18 JUIN 2010**

##### **PREMIERE RESOLUTION**

(Approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009)

L'assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, du rapport du Conseil de surveillance et des rapports des Commissaires aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009 tels qu'ils lui ont été présentés lesquels font apparaître un bénéfice de 4.461.186,52 euros. Elle approuve également les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

En conséquence, elle donne aux membres du Directoire et du Conseil de surveillance quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat pour ledit exercice.

## DEUXIEME RESOLUTION

(Affectation du résultat de l'exercice)

L'Assemblée générale décide d'affecter le bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2009 de 4.461.186,52 euros de la manière suivante :

- résultat de l'exercice	4.461.186,52 €
- Report à nouveau exercice précédent	<u>3.676.036,76 €</u>
Total à affecter	8.137.223,28 €
- Réserve légale	556.861,16 €
- Report à nouveau de l'exercice	<u>7.580.362,12 €</u>
Total affecté	8.137.223,28 €

L'assemblée reconnaît en outre qu'au titre des trois derniers exercices il a été distribué les dividendes suivants :

Exercice	Dividende distribué	Avoir fiscal*	Revenu global Par action*
2006	230,00 €	-	230,00 €
2007	-	-	-
2008	155,58 €	-	155,58 €

\*pour les personnes physiques

## TROISIEME RESOLUTION

(Conventions réglementées)

L'assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes, sur les conventions relevant de l'article L. 225-86 et suivants du Code de commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

## QUATRIEME RESOLUTION

(Ratification de la nomination d'un membre du Conseil de surveillance)

L'assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, ratifie la nomination, faite à titre provisoire par le Conseil de surveillance du 27 octobre 2009, M. Nicolas DARBO en qualité de membre du Conseil de surveillance, en remplacement de M. Pierre NUYTS, démissionnaire, et ce pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

## CINQUIEME RESOLUTION

(Renouvellement du mandat du censeur)

L'assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, renouvelle le mandat de censeur de M. Antoine Coutiere, pour une durée de trois ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice 2012.

## SIXIEME RESOLUTION

(Autorisation globale d'émettre des obligations)

L'Assemblée générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Directoire et du Conseil de surveillance, autorise le Directoire, sur ses seules délibérations, à procéder en une ou plusieurs fois à l'émission en France ou à l'Etranger, d'obligations à durée déterminée, en euros ou son équivalent légal dans toute autre monnaie qui viendrait à le remplacer ou en

devises étrangères, jusqu'à concurrence d'un montant nominal de 5 milliards d'euros ou d'une contre valeur équivalente en toute autre monnaie avec garantie dans les proportions, sous les formes et aux époques d'amortissement qu'il jugera et conformément aux statuts et aux règles édictées par le règlement intérieur de la Société.

Elle donne tous pouvoirs au Directoire en vue de l'émission de ces emprunts et de la fixation des caractéristiques de ces obligations. Cette autorisation est valable à compter du 1er juillet 2010 et jusqu'au 30 juin 2011.

## **SEPTIEME RESOLUTION**

(Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités)

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente assemblée pour accomplir toutes formalités qui seront nécessaires.

### ***11.3 Extrait des statuts***

#### **Article 1 - Forme**

La Société a été constituée sous la forme d'une Société Anonyme à Conseil d'administration aux termes d'un acte sous seing privé en date du 20 décembre 1994, enregistré à Paris, RPI 2° Vivienne, le 22 décembre 1994, Bord-416 n° 21.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 août 1997 a décidé de modifier le mode d'administration et de direction pour adopter la forme à Directoire et Conseil de Surveillance.

La Société continue à exister sous son nouveau mode d'administration et de direction entre les propriétaires des actions existantes et de toutes celles qui seraient créées ultérieurement. Elle est régie par les lois et règlements en vigueur, ainsi que par les présents Statuts.

#### **Article 2 - Dénomination**

La dénomination sociale est :

"VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES" ou en abrégé "VMG".

Dans tous les actes et documents émanant de la Société et destinés aux tiers, la dénomination doit être précédée ou suivie immédiatement des mots "Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance" et de l'énonciation du montant du capital social.

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

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

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

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

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

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

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



## **12. Indication du lieu où peuvent être consultés les documents juridiques relatifs à l'Emetteur**

Les statuts, comptes et rapports et procès-verbaux d'assemblées générales de VMG ainsi que la Convention-Cadre de Prêts Participatifs, le Contrat-Cadre de Prêt, le Contrat-Cadre de Souscription de Titres de Créances Négociables, la Convention-Cadre de Gages-Espèces, la Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant et le Contrat-Cadre de Sous-traitance, conclus entre VMG et le Crédit Foncier de France, peuvent être consultés à la Direction Juridique du Crédit Foncier de France, 4 quai de Bercy – 94220 Charenton-le-Pont.

# **REGLEMENT INTERIEUR DE VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES**

En date du 10 septembre 1997

Modifié les 24 novembre 1998, 25 avril 2000,  
26 avril 2001, 20 juin 2003, 25 novembre 2004 et 23 octobre 2008

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>DISPOSITIONS GENERALES</b>	<b>- 85 -</b>
1.1	DEFINITIONS	- 85 -
1.2	OBJET	- 85 -
1.3	ELABORATION REVISION ET MODIFICATION DU REGLEMENT INTERIEUR	- 85 -
1.4	SUPPRESSION DU REGLEMENT INTERIEUR	- 86 -
<b>2.</b>	<b>PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT</b>	<b>- 87 -</b>
2.1	PRINCIPE D'ADOSSEMENT	- 87 -
2.2	CALENDRIER DE FONCTIONNEMENT	- 88 -
2.3	DEROULEMENT NORMAL	- 89 -
2.4	DENOUEMENT ANTICIPE	- 90 -
<b>3.</b>	<b>CADRE DE FONCTIONNEMENT</b>	<b>- 92 -</b>
3.1	LES REGLES DE GESTION	- 92 -
3.1.1	<i>Règle de Dénouement Anticipé</i>	- 92 -
3.1.1.1	Païement des intérêts	- 92 -
3.1.1.2	Remboursement du principal	- 93 -
3.1.2	<i>Règle de Provision</i>	- 93 -
3.1.3	<i>Objectif de Liquidité</i>	- 94 -
3.2	LES ACTES DE GESTION	- 94 -
3.2.1	<i>Souscription de Parts</i>	- 94 -
3.2.1.1	Cadre général	- 94 -
3.2.1.2	Conditions préalables	- 95 -
3.2.1.3	Procédure d'acquisition des Parts	- 95 -
3.2.2	<i>Prêts Participatifs</i>	- 96 -
3.2.2.1	Cadre Général	- 96 -
3.2.2.2	Conditions préalables	- 96 -
3.2.2.3	Procédure de demande de Prêt Participatif	- 96 -
3.2.3	<i>Emissions</i>	- 97 -
3.2.3.1	Cadre Général	- 97 -
3.2.3.2	Conditions préalables	- 97 -
3.2.3.3	Procédure de lancement des Emissions	- 98 -
3.2.4	<i>Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts</i>	- 99 -
3.2.4.1	Cadre Général	- 99 -
3.2.4.2	Conditions Préalables	- 99 -
3.2.4.3	Procédure	- 100 -
3.2.5	<i>Gages-Espèces</i>	- 100 -
3.2.5.1	Cadre Général	- 100 -
3.2.5.2	Conditions préalables	- 100 -
3.2.5.3	Procédure de demande de mise à disposition de Gages-Espèces	- 101 -
3.2.6	<i>Prêt à l'Actionnaire Majoritaire</i>	- 101 -
3.2.6.1	Cadre Général	- 101 -
3.2.6.2	Conditions préalables	- 101 -
3.2.6.3	Procédure d'octroi du Prêt	- 102 -
3.2.7	<i>Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire</i>	- 102 -
3.2.7.1	Cadre Général	- 102 -
3.2.7.2	Conditions préalables	- 103 -
3.2.7.3	Procédure de souscription des TCN	- 103 -
3.2.8	<i>Opérations de trésorerie de VMG</i>	- 103 -
3.2.8.1	Cadre Général	- 103 -
3.2.8.2	Conditions préalables	- 105 -
3.2.8.3	Procédure d'acquisition de Valeurs Mobilières de Placement	- 105 -
3.2.9	<i>Rachat et annulation d'une Emission</i>	- 105 -
3.2.9.1	Cadre général	- 105 -
3.2.9.2	Conditions préalables	- 105 -
3.2.9.3	Procédure de rachat	- 106 -
3.3	ORDRE DE PRIORITE ET ALLOCATION DES FLUX	- 107 -
3.3.1	<i>Mode de Déroulement Normal</i>	- 107 -
3.3.1.1	Encaissements des Fonds Disponibles	- 107 -

3.3.1.2	Affectations .....	- 108 -
3.3.1.3	Distributions .....	- 109 -
3.3.1.4	Placement des sommes disponibles .....	- 110 -
3.3.2	<i>Mode de Dénouement Anticipé</i> .....	- 110 -
3.3.2.1	Encaissements des Fonds Disponibles .....	- 110 -
3.3.2.2	Affectations .....	- 110 -
3.3.2.3	Distributions .....	- 111 -
3.3.2.4	Placement des sommes disponibles .....	- 113 -
3.4	SOUS-TRAITANCE DE LA GESTION .....	- 113 -
3.4.1	<i>Avances</i> .....	- 114 -
3.4.1.1	Cadre général .....	- 114 -
3.4.1.2	Condition préalable .....	- 114 -
3.4.1.3	Procédure de demande d'Avances .....	- 114 -
<b>4.</b>	<b>RELATIONS ENTRE LES DEUX ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTROLE..</b>	<b>- 115 -</b>
4.1	DEROULEMENT EN MODE NORMAL.....	- 115 -
4.1.1	<i>les opérations réalisées au cours du trimestre passé :</i> .....	- 115 -
4.1.2	<i>les projets pour le trimestre à venir :</i> .....	- 116 -
4.2	DEROULEMENT EN CAS DE DENOUEMENT ANTICIPE.....	- 116 -
4.2.1	<i>Les opérations au titre du trimestre passé :</i> .....	- 117 -
4.2.2	<i>les prévisions pour le trimestre à venir :</i> .....	- 117 -
	<b>ANNEXE 1- FICHE TECHNIQUE DES PARTS</b>	<b>- 118 -</b>
	<b>ANNEXE 2 - FICHE TECHNIQUE DES TITRES DE PLACEMENT</b>	<b>- 119 -</b>
	<b>ANNEXE 3 - FICHE TECHNIQUE D'EMISSION</b>	<b>- 120 -</b>
	<b>ANNEXE 4 - DOSSIER DE CREDIT</b>	<b>- 121 -</b>
	<b>ANNEXE 5 - RAPPORT TRIMESTRIEL DE GESTION</b>	<b>- 122 -</b>
	<b>ANNEXE 6- DOSSIER STATISTIQUE</b>	<b>- 124 -</b>
	<b>ANNEXE 7- LISTE DES INDEX DE CALCUL DES TAUX D'INTERETS AUTORISES</b>	<b>- 125 -</b>
	<b>ANNEXE 8 - PRINCIPE DE CALCUL DE LA SOULTE D'INDEMNISATION D'UNE</b>	
	<b>EMISSION</b>	<b>- 126 -</b>
	<b>ANNEXE 9 - DEFINITIONS</b>	<b>- 128 -</b>

## **1. Dispositions Générales**

### **1.1 Définitions**

Le présent document constitue le règlement intérieur prévu par l'article 16 alinéa 2 des statuts de Vauban Mobilisations Garanties (le "Règlement Intérieur").

Les termes et noms communs utilisés dans le présent Règlement Intérieur et commençant par une majuscule auront la signification qui leur est donnée au glossaire figurant en ANNEXE 9.

### **1.2 Objet**

Le Règlement Intérieur définit les règles auxquelles les membres du Directoire devront se conformer pour la réalisation des opérations engagées par la Société.

Le Conseil de Surveillance devra s'assurer du respect du Règlement Intérieur par le Directoire.

Le Règlement Intérieur a pour objet de :

- déterminer les caractéristiques possibles des Emissions de VMG au regard de ses actifs et d'organiser les aspects opérationnels de ses refinancements.
- faciliter la prise de décision en définissant a priori les informations financières qui devront figurer dans les rapports du Directoire au Conseil de Surveillance.

### **1.3 Elaboration Révision et modification du Règlement Intérieur**

Le Règlement Intérieur est établi par le Directoire, conformément aux dispositions des statuts.

Il est porté à la connaissance des Agences de Notation en vue de la notation des Emissions.

Il est ensuite présenté par le président du Directoire au Conseil de Surveillance.

Il est approuvé par le Conseil de Surveillance. Son application est immédiate.

Un exemplaire du Règlement Intérieur sera remis aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance, ainsi qu'à tous ceux qui à un titre ou à un autre auront à exécuter des opérations pour le compte de VMG.

La responsabilité des membres tant du Directoire que du Conseil de Surveillance pourra être engagée en cas de non respect du présent Règlement Intérieur.

Toute modification du Règlement Intérieur sera présentée par le président du Directoire au Conseil de Surveillance et ne pourra être autorisée par ce dernier qu'après avoir obtenu la confirmation des Agences de Notation que la modification envisagée n'entraînera pas la dégradation des notations des Emissions en cours.

#### ***1.4 Suppression du Règlement Intérieur***

La suppression du présent Règlement Intérieur est une décision qui relève de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire. Il conviendra d'appliquer les dispositions des statuts propres à cette assemblée.

Le Directoire présentera un projet motivé sur la suppression du Règlement Intérieur au Conseil de Surveillance.

Le Conseil de Surveillance présentera à son tour un projet motivé sur la suppression du Règlement Intérieur à l'Assemblée Générale Extraordinaire, sous réserve qu'il n'y ait plus d'Emissions notées en cours, et que les Agences de Notation ne s'opposent pas à cette suppression enfin que les créanciers de VMG n'en subissent aucun préjudice.

## 2. Principes de fonctionnement

### 2.1 Principe d'Adossement

VMG est une structure de refinancement du Groupe Crédit Foncier de France qui fonctionne selon un principe d'adossement dont les grandes lignes sont décrites ci après :

1. VMG émet de la dette sous forme de valeurs mobilières de titres de créances négociables ou d'emprunts bancaires (les Emissions) dont le produit est réemployé sous forme de Prêts au Crédit Foncier de France ou pour la souscription par VMG de TCN émis par le Crédit Foncier de France. Les Prêts, ou les TCN souscrits, ont les mêmes caractéristiques financières que les Emissions (même montant, même taux, même durée).
2. Pour assurer le remboursement des Emissions, même en cas de non remboursement des Prêts qu'il a consentis ou des TCN qu'il a souscrit, VMG se dote d'actifs de qualité sous la forme de parts de fonds commun de créances ou de parts de fonds commun de titrisation qui ont vocation à être constitués en particulier à partir de créances résultant de l'activité commerciale du Groupe Crédit Foncier de France (les Parts). L'acquisition des Parts est financée par des Prêts Participatifs octroyés à VMG par le Crédit Foncier de France.
3. L'encours des Parts a vocation à être supérieur à l'encours des Emissions. Toutefois si l'amortissement des Parts devient plus rapide que l'amortissement des Emissions, cet amortissement est conservé en réserve (la Réserve pour Remboursement d'Emission) de sorte que l'encours des Parts plus la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à tout moment supérieur ou égal à l'encours des Emissions.
4. De même la rémunération des Parts a vocation à être supérieure à la rémunération des Emissions. Si du fait des conditions de marché une Emission porte un taux d'intérêt trop élevé une Provision pour Rémunération d'Emission est constituée au lancement de cette Emission de sorte que la rémunération des Parts plus la Provision pour Rémunération d'Emission permette à tout moment la rémunération des Emissions.
5. Dans certains cas, et notamment en cas de cessation des paiements du Crédit Foncier de France (les Cas de Dénouement Anticipé), les Emissions ne sont plus remboursées à leurs échéances contractuelles par les Prêts ou les sommes dues au titre des TCN. Elles font l'objet d'un remboursement anticipé et sont amorties à partir des amortissements des Parts et au rythme de ces amortissements. Une soulte est versée, le cas échéant, aux investisseurs pour compenser la charge financière éventuelle résultant de la différence entre l'échéancier contractuel initial des Emissions et leur nouvel échéancier. Le montant de cette soulte éventuelle est régulièrement provisionné par VMG (la Provision pour Soutles).
6. Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soutles sont financées par des dépôts sous forme de gage-espèces (les Gages-Espèces) constitués par le Crédit Foncier de France dans les livres de VMG. Enfin pour pouvoir faire face à des charges imprévues et en cas d'insuffisance de trésorerie VMG peut faire appel à des avances d'actionnaires (les Avances).

Le bilan et le compte de résultats de VMG retracent ce principe d'adossement et peuvent être découpés en classes au sein desquelles les actifs sont adossés aux passifs ou les produits sont adossés aux charges. A une classe du bilan correspond une classe du compte de résultats.

BILAN	
ACTIF	PASSIF
Parts	Prêts Participatifs
Réserve pour Remboursement d'Emission	
Prêts / TCN	Emissions
Provision pour Rémunération d'Emission	Gages-Espèces
Provision pour Soultes	
Pertes dues aux charges imprévues	Avances

COMPTE DE RESULTATS	
CHARGES	PRODUITS
Rémunération des Prêts Participatifs	Rémunération des Parts
	Produits de remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emission
Intérêts sur Emissions	Intérêts sur Prêts / Intérêts sur TCN
Indemnités d'Immobilisation des Gages-Espèces	Produits de remplacement : des Provisions pour Rémunération d'Emission
	et des Provision pour Soultes
Charges imprévues	Pertes dues aux charges imprévues

Le Règlement Intérieur édicte les règles qui imposent au Directoire le respect de ces équilibres par classes d'une part entre l'actif et le passif et, d'autre part entre les produits et les charges. Il prévoit également les moyens et les modalités du contrôle du Conseil de Surveillance sur le respect de ces équilibres.

## ***2.2 Calendrier de fonctionnement***

VMG fonctionne sur un rythme principalement trimestriel, de Date de Paiement à Date de Paiement. En particulier les dates d'échéances en intérêts et principal des Parts et des Emissions coïncident avec des Dates de Paiement.

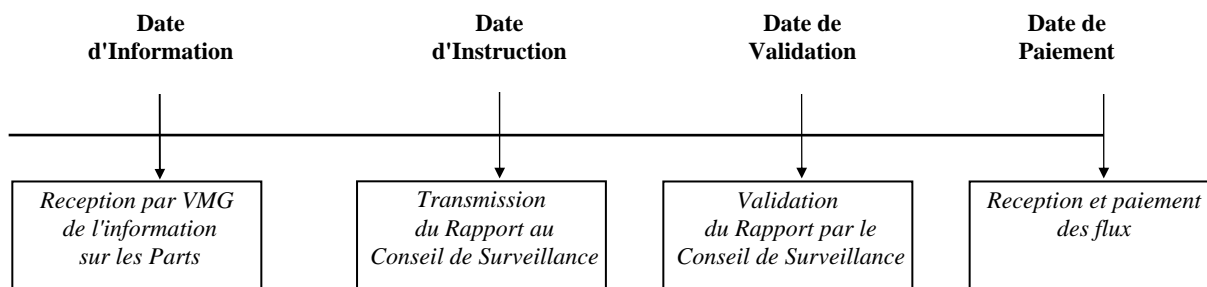
En fin de trimestre, deux semaines avant la Date de Paiement, le Directoire transmet au Conseil de Surveillance un rapport (le Rapport Trimestriel de Gestion) qui détaille les événements intervenus au cours du trimestre, les paiements à intervenir à la Date de Paiement et les orientations de gestion pour le trimestre à venir.

Dans les deux semaines qui précèdent la Date de Paiement, le Conseil de Surveillance se réunit pour valider le Rapport Trimestriel de Gestion et, en particulier, autoriser les paiements à intervenir à la Date de Paiement ainsi que certains actes de gestion pour le trimestre suivant.

Pendant le trimestre, le Directoire peut à tout moment acheter des Parts et procéder à des Emissions dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin de trimestre précédent.

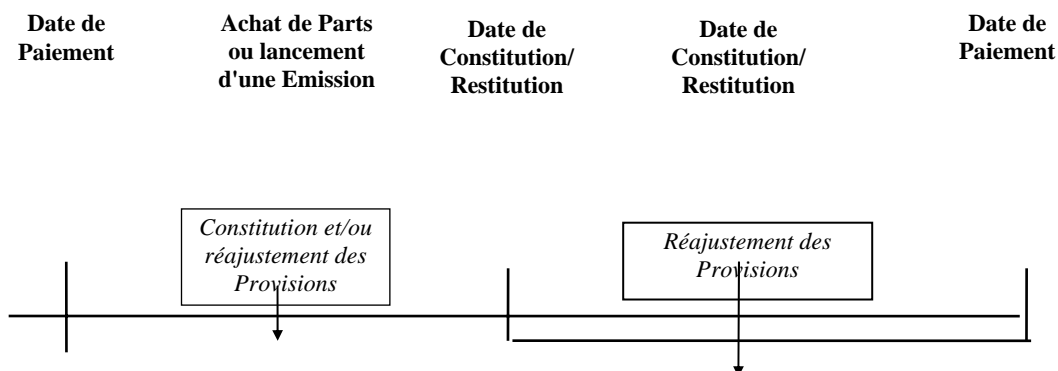


### Calendrier de fin de trimestre



L'achat de nouvelles Parts ou la réalisation d'une nouvelle Emission sont susceptibles de modifier les échéanciers de remboursement anticipé des Emissions en Cas de Dénouement Anticipé. L'achat de nouvelles Parts ou la réalisation d'une nouvelle Emission s'accompagnent donc d'un réajustement ou de la constitution de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultes. Ultérieurement la Provision pour Soulte est recalculée à un rythme mensuel en Date de Calcul en fonction des évolutions de marché et réajustée ou constituée deux jours ouvrés après la Date de Calcul (les Dates de Constitution et de Restitution).

### Calendrier des Provisions



### **2.3 Déroulement Normal**

En mode de Déroulement Normal, le Directoire est autorisé à effectuer un certain nombre d'opérations d'investissement, de financement, de garantie, de trésorerie et de couverture (les Actes de Gestion) dans le cadre de contrats préalablement conclus qui définissent les conditions propres à chaque Acte de Gestion.

Le Règlement Intérieur, en son article 3, précise les dates auxquelles les Actes de Gestion peuvent être effectués et les relations à respecter entre les divers Actes de Gestion. En mode de Déroulement Normal ces relations obéissent aux principes généraux qui suivent. Ces principes n'ont pas vocation à être exhaustifs, la description complète des Actes de Gestion en mode de Déroulement Normal figurant à l'article 3.

1. A tout moment pendant un trimestre, le Directoire peut procéder à l'acquisition de Parts dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. Les Parts doivent produire des intérêts à un taux (fixe ou variable) et selon des conventions de calcul qui sont prédéfinis et énumérés dans la Liste des Index. L'acquisition se fait au pair. Elle est financée par des Prêts Participatifs octroyés par le Crédit Foncier de France.
2. En Date de Paiement, si le Principal Restant Dû des Emissions est supérieur au Principal Restant Dû des Parts, l'amortissement des Parts est affecté en priorité à la Réserve pour Remboursement d'Emission pour un montant égal à la différence entre le Principal Restant Dû des Emissions et le Principal Restant Dû des Parts. La Réserve pour Remboursement

d'Emission peut être dotée d'un montant complémentaire dans le but de limiter l'écart entre la Durée de Vie de Dénouement des Emissions et leurs Durées de Vie Résiduelle. Le solde éventuel de l'amortissement des Parts est affecté au remboursement des Prêts Participatifs.

3. En Date de Paiement, le Directoire verse à titre de rémunération aux Prêts Participatifs des intérêts basés sur les intérêts reçus sur les Parts et sur les Produits Financiers perçus au titre du placement de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
4. A tout moment pendant un trimestre, le Directoire peut procéder à une Emission dans la limite des autorisations données par le Conseil de Surveillance à la fin du trimestre précédent. Une Emission doit porter des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant à la Liste des Index ou à défaut faire l'objet d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts au titre duquel VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant à la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à payer au titre de l'Emission.
5. Le produit de l'Emission doit être réemployé (i) sous forme de Prêt au Crédit Foncier de France ou (ii) pour la souscription par VMG de TCN émis par le Crédit Foncier de France, pour un montant, une durée et un taux identiques (en tenant compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
6. A chaque Date de Paiement, le Directoire verse des intérêts et du principal sur les Emissions à partir des intérêts et du principal reçus sur les Prêts ou sur le Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant.
7. Pour les besoins de la gestion de VMG les Parts, les Prêts Participatifs, les Emissions, les Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts et les Prêts, ou les TCN le cas échéant, sont regroupés au sein de Compartiments de Gestion en fonction du taux et de la convention de calcul retenus pour déterminer leurs intérêts. Il y a autant de Compartiments de Gestion que d'index dans la Liste des Index.
8. Au sein de chaque Compartiment de Gestion, une Emission ne peut être lancée que si, après prise en compte de l'Emission projetée, la somme du Principal Restant Dû des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission dudit Compartiment de Gestion reste supérieure à la somme du Principal Restant Dû des Emissions dudit Compartiment de Gestion. De même après prise en compte de l'Emission projetée le montant des intérêts à percevoir sur les Parts dudit Compartiment de Gestion doit être supérieur au montant d'intérêts à payer sur les Emissions dudit Compartiment de Gestion, à défaut l'Emission n'est lancée qu'après constitution d'une Provision pour Rémunération d'Emission d'un montant égal à l'insuffisance d'intérêts.
9. Lors du lancement d'une Emission une Provision pour Soulte est éventuellement constituée de manière à pouvoir indemniser les Investisseurs ou les Contreparties de Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts au cas où un passage en Dénouement Anticipé (cf. infra) leur porterait un préjudice financier.
10. Les éventuelles Provisions pour Rémunération d'Emission et Provisions pour Soultes sont constituées à partir de dépôts sous forme de Gages-Espèces effectués par le Crédit Foncier de France auprès de VMG. Les Provisions pour Soultes sont ultérieurement recalculées à fréquence mensuelle en Date de Calcul et, le cas échéant, réajustées deux jours ouvrés après chaque Date de Calcul en Date de Constitution ou en Date de Restitution.
11. A chaque Date de Paiement, le Directoire verse des indemnités d'immobilisation sur les Gages-Espèces à partir des Produits Financiers perçus au titre du placement de la Provision pour Rémunération d'Emissions et la Provision pour Soultes.

## **2.4 Dénouement Anticipé**

La survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé a pour principal effet d'entraîner l'exigibilité anticipée des Emissions et la suspension des paiements sur les Prêts Participatifs, les Gages-Espèces et les Avances en Compte Courant. Les principes généraux de fonctionnement de VMG deviennent les suivants. Ces principes n'ont pas vocation à être exhaustifs, la description complète du Dénouement Anticipé figurant à l'article 3.

1. VMG ne peut plus procéder à l'acquisition de Parts ou au lancement d'Emission.
2. Les intérêts payables par VMG au titre de chaque Emission ou de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts sont augmentés le cas échéant d'un montant égal à la Majoration prévue.
3. Les intérêts et le principal des Emissions sont exigibles à chaque Date de Paiement, dans la limite des sommes disponibles à chaque Date de Paiement, dont font partie les sommes versées au titre des Parts.
4. Aucun paiement en principal et en intérêts n'est exigible au titre des Prêts Participatifs, des Gages-Espèces et des Avances, tant que toutes les Emissions ne sont pas entièrement remboursées ;
5. Les investisseurs au titre d'une Emission et les Contreparties de Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts reçoivent le cas échéant des Souttes d'Indemnisation dans la limite du montant des Provisions pour Souttes constituées à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.
6. La répartition des flux encaissés se fait en priorité à l'intérieur de chaque Compartiment de Gestion, en affectant en priorité les flux encaissés sur les Parts d'un Compartiment de Gestion aux flux dus sur les Emissions de ce même Compartiment de Gestion.
7. Pour chaque Compartiment de Gestion les intérêts perçus sur les Parts sont affectés au paiement des Commissions, puis aux Frais Récurrents, puis aux intérêts sur les Emissions (en tenant compte des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant).
8. Pour chaque Compartiment de Gestion le principal perçu sur les Parts est affecté au remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle (les Emissions les plus courtes sont remboursées en priorité). Le nominal de chaque Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts s'amortit au même rythme que celui de l'Emission à laquelle il est associé.
9. Pour chaque Compartiment de Gestion les sommes résiduelles après rémunération et remboursement des Emissions sont conservées en réserve et peuvent être utilisées à la rémunération et au remboursement des Emissions d'autres Compartiments de Gestion. Il en est de même des sommes éventuellement perçues au titre des Prêts ou des TCN.
10. Après complet remboursement de toutes les Emissions les sommes résiduelles sont affectées séquentiellement (i) sur un mode pari-passu aux paiements d'intérêts sur les Prêts Participatifs et sur les Gages-Espèces, (ii) sur un mode pari-passu aux remboursements des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces et (iii) au remboursement des Avances.

### 3. Cadre de fonctionnement

#### 3.1 Les Règles de Gestion

VMG s'est doté d'un certain nombre de Règles de Gestion visant à assurer aux Investisseurs et suite à un Cas de Dénouement Anticipé :

- le complet paiement des intérêts et du principal dus sur les Emissions,
- pour chaque Emission un échéancier de remboursement anticipé dont la Durée de Vie de Dénouement soit voisine de la Durée de Vie Résiduelle de l'Emission au moment de la survenance du Cas de Dénouement Anticipé,
- le paiement d'une Soulte d'Indemnisation.

Le Directoire rend compte à fréquence trimestrielle au Conseil de Surveillance du respect de ces règles au travers du Rapport Trimestriel de Gestion.

##### 3.1.1 Règle de Dénouement Anticipé

Elle vise à assurer, en mode de Dénouement Anticipé, le complet paiement des intérêts des Emissions sous l'Hypothèse Conservatrice ainsi que le complet remboursement du principal des Emissions.

###### 3.1.1.1 Paiement des intérêts

A chaque Date de Calcul ainsi que préalablement à toute acquisition de Parts et à tout lancement d'une Emission, le Directoire simule les Echéanciers Conservateurs des Parts et des Emissions en faisant l'hypothèse d'un dénouement anticipé et en tenant compte, le cas échéant, des Parts dont l'acquisition est projetée ou de l'Emission dont le lancement est envisagé. Cette simulation est faite sur la base de l'Hypothèse Conservatrice.

A chaque Date de Calcul (\*), le Directoire détermine les différents montants de la Provision pour Rémunération d'Emission sur la base des différents Echéanciers Conservateurs préalablement simulés et de sorte que la condition suivante soit vérifiée :

Pour chaque Compartiment de Gestion et pour chaque Date de Paiement à intervenir sur les Echéanciers Conservateurs des Parts et des Emissions la somme :

- |   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• du montant cumulé des Intérêts Reçus Référencés jusqu'à la ladite Date de Paiement et</li><li>• du montant de la Provision pour Rémunération d'Emission est supérieure ou égale à la somme :</li><li>• du montant cumulé des Commissions Référencées jusqu'à ladite Date de Paiement,</li><li>• du montant cumulé des Frais Récurrents au titre des Emissions dudit Compartiment de Gestion jusqu'à ladite Date de Paiement et</li><li>• du montant cumulé des Intérêts Dus Référencés jusqu'à ladite Date de Paiement.</li></ul> |
|---|

Le montant de la Provision pour Rémunération résultera, pour chaque Compartiment de Gestion, du calcul faisant ressortir le montant le plus élevé, en fonction de l'Hypothèse Conservatrice choisie.

En cas d'augmentation du montant de la Provision pour Rémunération d'Emission, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de constituer un Gage-Espèces dans les deux jours ouvrés suivant la Date de Calcul.

---

\* Lors du dernier calcul fait immédiatement avant une Date de Paiement, le Directoire ne prend pas en compte les flux à intervenir lors de la première Date de Paiement de l'échéancier.

Le non respect de la Règle de Dénouement Anticipé, notamment du fait de la non constitution d'un Gage-Espèces par le Crédit Foncier de France, constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

### **3.1.1.2 Remboursement du principal**

A chaque Date d'Instruction et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire vérifie que, compte tenu des amortissements à intervenir à la prochaine Date de Paiement, la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions à cette Date de Paiement reste inférieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Parts à la même Date de Paiement et du montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission. A défaut le Directoire affecte à la Réserve pour Remboursement d'Emission tout ou partie de l'amortissement à intervenir sur les Parts de sorte que la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à cette Date de Paiement supérieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions.

Le Directoire ne peut décider de lancer une Emission que si, en tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé, la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission soit à la date du règlement de l'Emission supérieure ou égale à la somme des Principaux Restant Dus aux Emissions.

Le Directoire peut décider, lors d'une Date de Calcul précédant une date d'acquisition de Parts, de rembourser l'excédent de Réserve de Remboursement d'Emission constituée apparaissant à la prochaine Date de Paiement.

**Pour chaque Compartiment de Gestion, la somme :**

- des Principaux Restant Dus aux Parts et
- de la Réserve pour Remboursement d'Emission

**est à tout moment supérieure ou égale à la somme :**

- des Principaux Restant Dus aux Emissions

Le non respect de la Règle de Dénouement Anticipé constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

### **3.1.2 Règle de Provision**

A chaque Date de Calcul le Directoire recalcule le montant des Provisions pour Souttes.

**A chaque Date de Constitution ou à chaque Date de Restitution le montant des Gages-Espèces est au moins égal à la somme pour tous les Compartiments de Gestion des montants :**

- des Provisions pour Souttes et
- des Provisions pour Rémunération d'Emissions

**tels que ces montants ont été calculés à la précédente Date de Calcul.**

En cas d'augmentation du montant des Provisions pour Souttes, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de constituer un Gage-Espèces dans les deux jours ouvrés suivant la Date de Calcul.

Le non respect de la Règle de Provision, notamment du fait de la non constitution d'un Gage-Espèces par le Crédit Foncier de France, constitue un Cas de Dénouement Anticipé.

### 3.1.3 Objectif de Liquidité

A chaque Date d'Instruction ainsi que préalablement à toute acquisition de Parts et à tout lancement d'une Emission, le Directoire simule les Echéanciers Moyens des Emissions en faisant l'hypothèse d'un dénouement anticipé et en tenant compte, le cas échéant, des Parts dont l'acquisition est projetée ou de l'Emission dont le lancement est envisagé. Cette simulation est faite sur la base de l'Hypothèse Moyenne et des Echéanciers Moyens des Parts communiqués à chaque Date d'Information et pour chaque fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation par la Société de Gestion.

Pour minimiser l'impact d'un Dénoement Anticipé sur les Investisseurs ainsi que pour minimiser les Provisions pour Souttes, le Directoire a pour objectif que la Durée de Vie de Dénoement de chaque Emission soit voisine de sa Durée de Vie Résiduelle.

C'est l'Objectif de Liquidité qui s'exprime sous la forme suivante :

**Pour chaque Emission, la Durée de Vie de Dénoement ne doit pas s'écarter de la Durée de Vie Résiduelle de plus de :**

- **6 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est inférieure à 24 mois,**
- **12 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 24 mois et inférieure à 60 mois,**
- **24 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 60 mois et inférieure à 120 mois,**
- **36 mois, si la Durée de Vie Résiduelle est supérieure à 120 mois.**

Pour atteindre cet objectif, le Directoire veille, lors du lancement d'une Emission, à ce que la Durée de Vie Initiale ne s'écarte pas trop de la Durée de Vie de Dénoement calculée au lancement de l'Emission. Le Directoire peut également être amené à conserver à chaque Date de Paiement un montant d'amortissement de Parts dans la Réserve pour Remboursement d'Emission de manière à limiter l'augmentation de la Durée de Vie de Dénoement.

Le fait que l'Objectif de Liquidité ne soit pas atteint ne constitue pas un Cas de Dénoement Anticipé.

## 3.2 Les Actes de Gestion

Tant que VMG est en mode de Déroulement Normal le Directoire est autorisé à accomplir une liste limitative d'Actes de Gestion. En mode de Dénoement Anticipé le fonctionnement de VMG est entièrement prédéfini et le Directoire n'a plus de latitude en matière de gestion.

### 3.2.1 Souscription de Parts

#### 3.2.1.1 Cadre général

VMG peut à tout moment investir dans un ou plusieurs programmes de titrisation et acquérir des Parts, sous réserve de respecter les conditions préalables cumulatives définies ci après.

Les Parts sont affectées à un Compartiment de Gestion et leur acquisition est financée par un Prêt Participatif mis à disposition par l'Actionnaire Majoritaire.

Les Parts sont inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers. VMG donne au dépositaire du fonds commun de créances ou du fonds commun de titrisation une instruction irrévocable de verser les sommes mises en distribution au titre des Parts sur le Compte Espèces Spécifique.

### **3.2.1.2 Conditions préalables**

1. VMG est en mode de Déroulement Normal.
2. Le Conseil de Surveillance a validé le dernier Rapport Trimestriel de Gestion dans lequel le Directoire lui a soumis son projet d'acquérir des Parts.
3. Les Agences de Notation ont confirmé que l'acquisition de Parts envisagée n'entraînera pas une détérioration ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions ou aura pour effet de limiter cette détérioration ou d'éviter un tel retrait.
4. Les Parts sont libellées en Euro et peuvent être inscrites en compte auprès d'un intermédiaire habilité.
5. Les intérêts sur les Parts sont déterminables à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index.
6. Les dates d'échéance des intérêts et du principal des Parts correspondent à des Dates de Paiement.
7. La Société de Gestion a fourni un Echancier Théorique et un Echancier Moyen, ainsi que l'Hypothèse Moyenne.
8. La souscription des Parts s'effectue au pair.
9. La Date Ultime d'Amortissement des Parts est antérieure ou égale à 28 octobre 2051.
10. Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes ont été recalculées à la Date de Calcul précédant la date d'acquisition prévue en tenant compte de l'acquisition des Parts envisagée. En cas d'augmentation du montant de ces provisions un Gage-Espèces a été constitué et la Règle de Provision est vérifiée.
11. Le Prêt Participatif nécessaire au paiement du prix d'acquisition a été mis à disposition, en tenant compte, le cas échéant, de l'excédent de Réserve de Remboursement d'Emission précédemment constituée, constatée à la Date de Calcul.

### **3.2.1.3 Procédure d'acquisition des Parts**

Les étapes de la procédure d'acquisition des Parts sont les suivantes :

1. Le Crédit Foncier de France propose au Directoire l'acquisition de Parts et lui soumet une fiche technique de Parts telle que décrite en ANNEXE 1, relative soit à l'émission de nouvelles parts d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation déjà créé, soit à l'émission de nouvelles parts d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation à créer.
2. Sur la base de cette fiche technique de Parts, le Directoire de VMG vérifie la conformité de ces Parts aux conditions préalables susvisées, et prépare le Dossier de Crédit que signe le président du Directoire sous réserve de l'obtention du plan de financement.
3. S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel seront affectées les Parts dont l'acquisition est envisagée, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes relatives à ces Emissions ou aux Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts qui y sont associés en tenant compte des Parts dont l'acquisition est envisagée.
4. En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.

5. Le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire un nouveau Prêt Participatif d'un montant égal au prix d'acquisition des Parts, selon la procédure définie à l'article 3.2.2.3.
6. Le président du Directoire notifie son accord d'achat des Parts au Crédit Foncier de France.

### **3.2.2 Prêts Participatifs**

#### ***3.2.2.1 Cadre Général***

VMG peut contracter des Prêts Participatifs auprès de son Actionnaire Majoritaire dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs. L'objet exclusif de ces Prêts Participatifs est de financer la souscription des Parts et la Réserve pour Remboursement d'Emissions.

A chaque date d'acquisition de Parts, l'Actionnaire Majoritaire met à la disposition de VMG un nouveau Prêt Participatif d'un montant égal au prix d'acquisition des Parts dont l'acquisition est envisagée.

Tout Prêt Participatif est affecté au Compartiment de Gestion des Parts dont il a financé l'acquisition. A tout moment en mode de Déroulement Normal, et pour chaque Compartiment de Gestion, l'encours des Prêts Participatifs est égal à la somme du Principal Restant Dû des Parts et du montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission.

Tant que VMG est en mode de Déroulement Normal, les Prêts Participatifs sont remboursés, à chaque Date de Paiement, d'un montant égal à la différence si elle est positive entre (i) la somme de l'encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la précédente Date de Paiement et (ii) la somme de l'encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la Date de Paiement considérée.

#### ***3.2.2.2 Conditions préalables***

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Prêt Participatif doit s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs en vigueur à la date de la mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 6 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.

#### ***3.2.2.3 Procédure de demande de Prêt Participatif***

Les étapes de la demande de Prêt Participatif sont les suivantes :

- (1) Le Directoire de VMG adresse sa demande à l'Actionnaire Majoritaire au plus tard 2 Jours Ouvrés avant la date de mise à disposition.
- (2) A la date de réception de la demande, l'Actionnaire Majoritaire adresse à VMG un avis de mise à disposition.
- (3) L'Actionnaire Majoritaire fait virer le montant du Prêt Participatif demandé au crédit du Compte Espèces Général à la date à laquelle les Parts sont acquises.



### **3.2.3 Emissions**

#### **3.2.3.1 Cadre Général**

Le Directoire de VMG peut à tout moment au cours d'un trimestre procéder au lancement d'une Emission dans la limite des approbations données par le Conseil de Surveillance en fin de trimestre précédent et dans la limite des pouvoirs octroyés par l'assemblée générale ordinaire en ce qui concerne les Emissions sous forme d'obligations.

Une Emission est affectée à un Compartiment de Gestion en tenant compte le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts qui lui est associé.

Le Produit de l'Emission est intégralement utilisé sous forme de Prêt à l'Actionnaire Majoritaire ou pour la souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire. Les Frais Initiaux et les Frais Récurrents encourus par VMG au titre de l'Emission sont remboursés par l'Actionnaire Majoritaire dans le cadre du Prêt qui lui est consenti ou des TCN souscrits par VMG.

Le contrat de l'Emission doit inclure la Lettre de Confort. Il peut prévoir en Cas de Dénouement Anticipé (i) une Majoration d'Intérêts et (ii) une Soulte d'Indemnisation dont le paiement doit intervenir à la première Date de Provision postérieure à la survenance du Cas de Dénouement Anticipé et pour un montant limité au montant de la Provision pour Soulte effectivement constituée à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.

Le Directoire fournit sans frais à tout Investisseur qui en fait la demande, et à chaque Date de Paiement :

- l'Echéancier Moyen,
- la Durée de Vie de Dénouement,
- et le montant de la Soulte d'Indemnisation associés à ladite Emission en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Paiement.

#### **3.2.3.2 Conditions préalables**

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Conseil de Surveillance a donné au Directoire en Date de Validation précédente et dans le cadre du dernier Rapport Trimestriel de Gestion une approbation préalable de procéder à une ou plusieurs nouvelles Emissions, sur la base de critères financiers établis pour chaque Emission dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (3) Dans le cas où l'Emission prend la forme d'une émission obligataire, et après prise en compte des précédentes Emissions effectuées sous forme d'émissions obligataires au cours de l'Année Opérationnelle, le Montant Maximum Autorisé n'est pas dépassé.
- (4) La date de lancement de l'Emission intervient avant la prochaine Date de Validation.
- (5) L'Actionnaire Majoritaire a confirmé sa demande de Prêt sur la base des conditions financières précisées dans l'offre de Prêt.
- (6) L'Actionnaire Majoritaire a confirmé, le cas échéant son émission de TCN sur la base des modalités des TCN précisées dans l'offre de souscription qui sera adressée à VMG.
- (7) Les Agences de Notation ont confirmé que (i) l'Emission aura les mêmes notations que les Emissions en cours et (ii) qu'elle n'entraînera pas une détérioration ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions. A compter de la date à laquelle la notation à

long terme du Crédit Foncier de France sera devenue inférieure à A3 (ADEF) ou inférieure à BBB (Fitch), l'Emission devra faire l'objet d'un accord formel des Agences de Notation.

- (8) La date d'échéance du principal de l'Emission correspond à une Date de Paiement. En général, les Dates d'échéance des intérêts correspondent également à des Dates de Paiement. Il peut se produire, dans le cas de certaines émissions, et pour des raisons d'usage de marché, que les dates d'échéance des intérêts correspondent aux dates d'anniversaire de la date d'échéance du principal, si celles-ci sont postérieures aux Dates de Paiement correspondantes. Dans ce dernier cas, les périodes d'intérêts continuent de coïncider avec les intervalles séparant deux Dates de Paiement.
- (9) Si les intérêts de l'Emission ne sont pas calculés à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index, un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est associé à l'Emission.
- (10) Les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Souttes ont été recalculées à la Date de Calcul précédant la date de lancement en tenant compte de l'Emission envisagée. En cas d'augmentation du montant de ces provisions un Gage-Espèces a été constitué et la Règle de Dénouement Anticipé et la Règle de Provision sont vérifiées.
- (11) En tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé, la somme des Principaux Restant Dus aux Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission sera, à la date de règlement de l'Emission, supérieure ou égale aux Principaux Restant Dus sur les Emissions et la Règle de Dénouement Anticipé est vérifiée.

### **3.2.3.3 Procédure de lancement des Emissions**

Les étapes de la décision de procéder à une Emission sont les suivantes :

- (1) Chaque année, l'assemblée générale ordinaire de VMG délègue au Directoire les pouvoirs nécessaires pour procéder à des Emissions sous forme d'obligations en une ou plusieurs fois au cours de l'Année Opérationnelle suivant la tenue de ladite assemblée et pour en arrêter les modalités conformément aux dispositions de l'article L.228-41 du Code de commerce.
- (2) A chaque Date d'Instruction précédant la fin d'un trimestre le Directoire transmet au Conseil de Surveillance, dans le cadre du Rapport Trimestriel de Gestion, une proposition de programme d'Emission pour le trimestre à venir. Ce programme tient compte du Montant Maximum autorisé et fixe pour chaque Emission projetée des limites financières au travers d'une Fiche Technique d'Emission préalable qui inclut notamment :
  - un Montant de l'Emission maximum,
  - un taux d'intérêt maximum,
  - une Majoration maximum,
  - une date de règlement limite.
- (3) Le Conseil de Surveillance approuve, en Date de Validation, le programme d'Emission proposé par le Directoire.
- (4) Le Directoire établit une Fiche Technique d'Emission définitive dont les conditions doivent impérativement s'inscrire dans les limites établies dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (5) S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel sera affectée l'Emission dont le lancement est envisagé, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Souttes relatives à ces Emissions ou aux Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts qui y sont associés en tenant compte de l'Emission dont le lancement est envisagé.

- (6) En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.
- (7) Si les intérêts de l'Emission ne sont pas calculés à partir d'un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index, le Directoire met en place un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts selon la procédure définie à l'article 3.2.4.
- (8) Le Directoire s'assure de l'acceptation de l'offre de Prêt préalablement envoyée à l'Actionnaire Majoritaire dans les termes prévus à l'article 3.2.6.3.
- (9) Le Directoire s'assure de l'acceptation de l'offre de souscription des TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire dans les termes prévus à l'article 3.2.7.3.
- (10) Le président du Directoire notifie son accord sur le lancement de l'Emission.
- (11) Le Directoire complète le nantissement du Compte d'Instruments Financiers au profit des investisseurs de cette nouvelle Emission.

### **3.2.4 Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts**

#### ***3.2.4.1 Cadre Général***

Les Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts permettent à VMG d'élargir ses possibilités d'Emissions à des références de taux autres que celles figurant dans la Liste des Index.

Un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est associé à une Emission et son nominal est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé y compris en mode de Dénouement Anticipé. VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission.

Ces Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts doivent inclure la Lettre de Confort. Ils peuvent prévoir en Cas de Dénouement Anticipé (i) une Majoration d'Intérêts et (ii) une Soulte d'Indemnisation dont le paiement doit intervenir à la première Date de Provision postérieure à la survenance du Cas de Dénouement Anticipé et pour un montant limité au montant de la Provision pour Soulte effectivement constituée, à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé.

Le Directoire fournit sans frais à toute Contrepartie qui en fait la demande, et à chaque Date de Paiement :

- l'Echéancier Moyen de l'Emission ayant fait l'objet du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts,
- et le montant de la Soulte d'Indemnisation en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Paiement.

#### ***3.2.4.2 Conditions Préalables***

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal
- (2) Le risque de crédit présenté par la Contrepartie doit être :
  - noté AAA, ou évalué d'un niveau équivalent par S&P compte tenu de dispositions particulières visant à le relever ou, sous réserve de l'accord de S&P, noté A-1+ si le contrat prévoit un mécanisme d'appel de marge destiné à permettre, en cas de

dégradation de la Contrepartie, le transfert du contrat sur une autre contrepartie notée A-1+, et

- noté au minimum A1 long terme par Moody's avec des règles prévoyant des mécanismes de protection en cas de dégradation de la note à long terme de la contrepartie en deçà de A1, et

- noté F1+ par Fitch avec des règles prévoyant des mécanismes de protection en cas de dégradation de la notation de la contrepartie en deçà de F1+.

- (3) Les Agences de Notation ont confirmé que le Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts n'est pas susceptible d'entraîner une dégradation ou le retrait des notations alors en vigueur des Emissions .
- (4) Le nominal du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé y compris en mode de Dénouement Anticipé.
- (5) VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission.

### **3.2.4.3 Procédure**

- (1) Le Directoire fait mention du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts dans la Fiche Technique d'Emission définitive et s'assure qu'après prise en compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts les conditions de l'Emission s'inscrivent dans les limites établies dans la Fiche Technique d'Emission préalable.
- (2) S'il existe une ou plusieurs Emissions non encore remboursées dans le Compartiment de Gestion auquel sera affectée l'Emission dont le lancement est envisagé, le Directoire recalcule en Date de Calcul les Provisions pour Rémunération d'Emission et les Provisions pour Soultes relatives à ces Emissions, après prise en compte de l'Emission et du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts qui sont envisagées.
- (3) En cas d'augmentation du montant cumulé des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soultes, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire une mise à disposition de Gages-Espèces selon la procédure définie à l'article 3.2.5.
- (4) Le président du Directoire notifie son accord sur la signature du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts

### **3.2.5 Gages-Espèces**

#### **3.2.5.1 Cadre Général**

Les Gages-Espèces s'inscrivent dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces dont l'objet est le remboursement par le Crédit Foncier de France à VMG (i) de la partie des Intérêts Dus Référencés non financés par les intérêts reçus sur les Parts et (ii) des Soultes d'Indemnisation.

A tout moment, le montant des Gages-Espèces est égal à la somme de (i) la Provision pour Soultes et (ii) la Provision pour Rémunération d'Emissions.

#### **3.2.5.2 Conditions préalables**

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.

- (2) Les Gages-Espèces doivent s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces en vigueur à la date de constitution, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 5 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.

### **3.2.5.3 Procédure de demande de mise à disposition de Gages-Espèces**

Les étapes de la demande de mise à disposition de Gages-Espèces sont les suivantes :

- (1) A chaque Date de Calcul, le Directoire recalcule le montant de la Provision pour Rémunération d'Emission et le montant de la Provision pour Souttes.
- (2) En cas d'augmentation de la somme de ces montants entre la Date de Calcul et la Date de Calcul précédente, le Directoire de VMG adresse une demande de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France en Date de Calcul avant 11 heures.
- (3) A la Date de Constitution suivante, le Crédit Foncier de France adresse à VMG un avis de mise à disposition et fait virer le montant du Gage-Espèces demandé au crédit du Compte Espèces Spécifique.

## **3.2.6 Prêt à l'Actionnaire Majoritaire**

### **3.2.6.1 Cadre Général**

VMG octroie des Prêts à son Actionnaire Majoritaire, société du groupe auquel VMG appartient et répondant aux critères de l'article L.511-7-3° du Code monétaire et financier. Chaque Prêt est octroyé dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts et est adossé à une Emission ayant servi à le refinancer.

Ainsi, à chaque nouvelle Emission, VMG octroie à l'Actionnaire Majoritaire un nouveau Prêt, associé à ladite Emission, à la même date que la date de règlement de ladite Emission. Le montant, le taux d'intérêt, et les modalités de remboursement et de paiement des intérêts des Prêts sont fonction du montant, du taux d'intérêt ainsi que des modalités de remboursement et de paiement des intérêts de l'Emission après prise en compte, le cas échéant, du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à l'Emission.

En cas de Dénouement Anticipé, le taux d'intérêt et la date de remboursement du prêt restent ceux convenus lors de la mise à disposition du Prêt.

Etant donné que VMG ne perçoit aucune commission spécifique au titre du Contrat-Cadre de Prêts, l'Actionnaire Majoritaire rembourse à VMG (i) lors de chaque mise à disposition d'un Prêt, les Frais Initiaux et (ii) à chaque Date de Paiement les Frais Récurrents que VMG supporte au titre de l'Emission adossée.

### **3.2.6.2 Conditions préalables**

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) Le Prêt s'inscrit dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts en vigueur à la date de mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise à disposition prévues à l'article 6 dudit Contrat-Cadre ont toutes été remplies.
- (3) Le montant du Prêt est égal au Produit de l'Emission.
- (4) La date de mise à disposition du Prêt coïncide avec la date de règlement de l'Emission.
- (5) En mode de Déroulement Normal, l'échéancier en principal du Prêt est identique à l'échéancier en principal de l'Emission et les dates d'exigibilité des intérêts sur le Prêt et sur l'Emission coïncident.

- (6) En mode de Dénouement Anticipé l'échéancier en intérêts et principal du Prêt reste celui convenu à la date de mise à disposition du Prêt.
- (7) Le taux d'intérêt du Prêt est égal au Taux de Rendement de l'Emission, calculé en fonction du montant net perçu par VMG, après prise en compte du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts le cas échéant, majoré de 0,01% par an arrondi au point de base supérieur.

### **3.2.6.3 Procédure d'octroi du Prêt**

- (1) L'Actionnaire Majoritaire peut à tout moment adresser à VMG une demande de Prêt, indiquant les caractéristiques principales du Prêt souhaité.
- (2) VMG est libre d'accepter ou de refuser la demande de Prêt de l'Actionnaire Majoritaire, et en cas d'acceptation, il adresse à l'Actionnaire Majoritaire une offre de Prêt précisant les caractéristiques principales du Prêt proposé incluant notamment un montant et un taux (ou une marge) maximum, ainsi qu'une date de mise à disposition limite ; de même VMG peut spontanément adresser à l'Actionnaire Majoritaire une offre de Prêt.
- (3) En cas d'acceptation par l'Actionnaire Majoritaire, celui-ci adresse à VMG une acceptation le même jour que celui de la réception de l'offre de prêt avant 17 heures, cette acceptation engageant irrévocablement l'Actionnaire Majoritaire sur la base des conditions proposées par VMG.
- (4) Dès la signature du contrat d'Emission servant à refinancer le Prêt, VMG transmet une confirmation de la mise à disposition du Prêt.
- (5) VMG donne instruction à la Banque de Règlement, sous réserve d'avoir encaissé le Produit de l'Emission ayant servi à refinancer le Prêt, de virer à l'Actionnaire Majoritaire le montant du Prêt, net des Frais Initiaux de ladite Emission.

### **3.2.7 Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire**

#### **3.2.7.1 Cadre Général**

VMG a la possibilité d'utiliser l'intégralité du produit d'une Emission pour la souscription de TCN émis par le Crédit Foncier de France, au lieu et place du mécanisme de Prêt consenti au Crédit Foncier de France par VMG visé au paragraphe 3.2.6 *Prêt à l'Actionnaire Majoritaire*.

VMG souscrit des TCN émis par son Actionnaire Majoritaire, société du groupe auquel VMG appartient. Chaque souscription de TCN est réalisée dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription et est adossée à une Emission ayant servi à le refinancer.

Ainsi, à chaque nouvelle Emission, VMG pourra souscrire de nouveaux TCN, associés à ladite Emission, à la même date que la date de règlement de ladite Emission. Le montant, le taux d'intérêt, et les modalités de remboursement et de paiement des intérêts au titre des TCN sont fonction du montant, du taux d'intérêt ainsi que des modalités de remboursement et de paiement des intérêts de l'Emission.

En cas de Dénouement Anticipé, le taux d'intérêt et la date de remboursement des TCN restent ceux convenus lors de leur émission par l'Actionnaire Majoritaire et de leur souscription par VMG.

L'Actionnaire Majoritaire remboursera à VMG (i) lors de chaque souscription de TCN, les Frais Initiaux et (ii) à chaque Date de Paiement, les Frais Récurrents que VMG supporte au titre de l'Emission adossée.

### **3.2.7.2 Conditions préalables**

- (1) VMG est en mode de Déroulement Normal.
- (2) La souscription des TCN s'inscrit dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription en vigueur à la date d'émission des TCN, et notamment l'ensemble des conditions de souscription prévues à l'article 6 dudit Contrat-Cadre ont toutes été remplies.
- (3) Le montant de la souscription est égal au Produit de l'Emission.
- (4) La date de souscription des TCN coïncide avec la date de règlement de l'Emission.
- (5) En mode de Déroulement Normal, la maturité des TCN est identique à l'échéancier en principal de l'Emission et les dates de paiement des intérêts au titre des TCN et sur l'Emission coïncident.
- (6) En mode de Dénouement Anticipé, le remboursement du principal et paiement des intérêts dus au titre des TCN restent ceux convenus à la date de souscription des TCN.
- (7) Le taux d'intérêt servi au titre des TCN devra être égal au Taux de Rendement de l'Emission, calculé en fonction du montant net perçu par VMG, majoré de 0,01% par an arrondi au point de base supérieur.

### **3.2.7.3 Procédure de souscription des TCN**

- (1) L'Actionnaire Majoritaire peut à tout moment adresser à VMG une offre de souscription, indiquant les caractéristiques principales des TCN qu'il souhaite émettre.
- (2) VMG est libre d'accepter ou de refuser l'offre de souscription de l'Actionnaire Majoritaire, et en cas d'acceptation, il précise à l'Actionnaire Majoritaire les caractéristiques principales des TCN qu'il souhaite acquérir incluant notamment un montant et un taux (ou une marge) maximum, ainsi qu'une option de vente ; de même VMG peut spontanément adresser à l'Actionnaire Majoritaire des conditions de souscription de TCN.
- (3) En cas d'acceptation par l'Actionnaire Majoritaire, VMG versera le prix de l'émission au compte du Crédit Foncier de France à la date de souscription.
- (4) VMG donne instruction à la Banque de Règlement, sous réserve d'avoir encaissé le Produit de l'Emission ayant servi à financer la souscription des TCN, de virer à l'Actionnaire Majoritaire le montant de la souscription, net des Frais Initiaux de ladite Emission.

## **3.2.8 Opérations de trésorerie de VMG**

### **3.2.8.1 Cadre Général**

A chaque Date de Paiement et à chaque Date de Constitution, VMG dispose d'une trésorerie momentanément disponible qu'il peut réinvestir en :

- bons du Trésor libellés en Euros ; ou
- valeurs mobilières de créances libellées en Euros dotées d'une échéance et admises à la négociation sur un marché réglementé ou titres de créances négociables libellés en Euros et dotés d'une échéance, répondant aux critères de notation et de durée ci-dessous :

	<b>S&amp;P</b>
durée > 1 an	AAA
60 jours < durée <= 1 an	A-1+
durée <= 60 jours	A-1

	<b>Fitch</b>
durée > 1 an	AAA
1 mois < durée <= 1 an	AA- / F1+ (* )
durée <= 1 mois	A / F1

(\* ) VMG pourra placer sa trésorerie auprès du Crédit Foncier de France pour une durée supérieure à un mois si la notation de celui-ci par Fitch n'est pas inférieure à A / F1. Ces placements respecteront les autres contraintes de durée listées ci-dessous. A cet effet, le Crédit Foncier de France a pris l'engagement suivant le 28 août 2008 :

Dans le cadre des Certificats de Dépôts émis ou à émettre, qui ont été ou qui seront souscrits par Vauban Mobilisations Garanties (« VMG »), le Crédit Foncier de France s'engage, à compter de la présente, à rembourser par anticipation lesdits Certificats de Dépôts en cas de dégradation de la note long terme délivrée au CFF par Fitch Ratings en dessous d'un seuil fixé à A ou de dégradation de la note court terme délivrée au CFF par Fitch Ratings en dessous d'un seuil fixé à F1. Etant entendu que ce remboursement sera effectué par un rachat au pair des titres, augmenté de leurs intérêts courus, et ce, dans un délai maximal de trente (30) jours calendaires suivants la dégradation mentionnée ci-avant.

Cette faculté prendra fin le jour où cet engagement pris par le Crédit Foncier de France prendra lui-même fin.

	<b>Moody's</b>	
	LT	et CT (**)
durée > 6 mois	Aaa	Prime-1
6 mois <= durée > 3 mois	Aa3	Prime-1
3 mois <= durée > 1 mois	A1	Prime-1
durée <= 1 mois	A2	Prime-1

(\*\*) sauf pour les valeurs mobilières de créances d'une durée inférieure ou égale à 1 mois pour lesquelles une seule note est nécessaire

ou

- parts de FCP monétaires ou actions de SICAV monétaires libellés en Euros, notées au moins AAAM par S&P, Aaa et MR1+ par Moody's et AAA/V1 ou F1+ par Fitch, ou
- tout autre placement ultérieurement autorisé par les Agences de Notation.

VMG ne peut effectuer que quatre types de placement :

- placement du montant représentatif de la Provision pour Soultès, du deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul à la première Date de Provision suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces ;
- placement du montant représentatif de la Provision pour Rémunération d'Emissions, du deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul à la première Date de Provision suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent aussi de référence au calcul de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces ;
- placement du montant représentatif de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de chaque Date de Paiement à la Date de Paiement suivante ; les Produits Financiers perçus au



titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs.

Les Valeurs Mobilières de Placement correspondant à ces trois premiers types de placement sont inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers.

- enfin, placement des autres disponibilités, de chaque Date de Paiement à la Date de Paiement suivante ; les Produits Financiers perçus au titre de ce placement servent de référence au calcul de l'Intérêt Variable Global des Prêts Participatifs.

A chaque Date de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder à une vente suivie d'un achat des Valeurs Mobilières de Placement non dotées d'une échéance (parts d'OPCVM) afin de convertir les plus-values latentes en Produits Financiers.

### **3.2.8.2 Conditions préalables**

- (1) Les Valeurs Mobilières de Placement sont libellées en Euros, figurent dans la liste définie ci-dessus et peuvent être inscrites en compte auprès d'un intermédiaire habilité.
- (2) Les placements de la Provision pour Soulttes doivent être liquides à la prochaine Date de Provision.
- (3) Les autres placements doivent être liquides à la prochaine Date de Paiement.
- (4) Les placements de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soulttes sont inscrits sur le Compte d'Instruments Financiers.

### **3.2.8.3 Procédure d'acquisition de Valeurs Mobilières de Placement**

Les acquisitions de Valeurs Mobilières de Placement sont effectuées par le Gestionnaire de Trésorerie dans le cadre du Contrat de Gestion de Trésorerie.

## **3.2.9 Rachat et annulation d'une Emission**

### **3.2.9.1 Cadre général**

Le Directoire de VMG peut se voir proposer et décider le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission, aux conditions de marché du moment, dans les conditions fixées ci-après. Un tel rachat entraîne de plein droit annulation à due proportion de ladite Emission et est pris en compte dans les calculs des *Règles de Gestion* visées au 3.1.

### **3.2.9.2 Conditions préalables**

Pour accepter le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission, le Directoire de VMG doit vérifier que chacune des conditions préalables ci-après est réalisée :

1. VMG est en mode de Déroulement Normal.
2. L'Actionnaire Majoritaire bénéficie d'une notation long terme au moins égale ou équivalente à BBB- (S&P) ou A3 (ADEF) et BBB (Fitch).
3. Le Directoire de VMG a proposé à l'Actionnaire Majoritaire soit le rachat d'une proportion identique de l'encours des *TCN* émis par l'Actionnaire Majoritaire, émis et souscrit en

adossement de l'Emission considérée conformément au paragraphe 3.2.7, soit le remboursement anticipé d'une proportion identique de l'encours du Prêt octroyé à l'Actionnaire Majoritaire en adossement de l'émission considérée conformément au paragraphe 3.2.6, le paiement correspondant à ce rachat ou ce remboursement anticipé constituant un préalable au rachat de l'Emission par VMG.

4. Le rachat de l'Emission par VMG et le rachat des TCN ou le remboursement anticipé du Prêt par l'Actionnaire Majoritaire ne violent pas les stipulations des contrats d'émission correspondants ni la réglementation applicable à ladite Emission, aux dits TCN ou au dit Prêt.
5. Le rachat de l'Emission par VMG et des TCN ou le remboursement du Prêt par l'Actionnaire Majoritaire s'effectuent à une Date de Paiement, pour un montant identique équivalent au même pourcentage respectivement du nominal unitaire de l'Emission concernée et du nominal unitaire des TCN ou du Prêt concernés.
6. L'opération se fait à des conditions normales de marché. Ces conditions sont appréciées par référence aux cotations affichées, le jour même de l'opération, par deux établissements intervenant sur l'Emission concernée. A défaut de cotation de l'Emission concernée, ces conditions seront appréciées par interpolation :
  - . sur la base des cotations faites par deux établissements intervenant sur au moins trois Emissions,
  - . en retenant parmi ces Emissions celles dont les échéances sont les plus proches de celle de l'Emission concernée, et
  - . en majorant d'un dixième la marge de référence prise en compte pour l'interpolation, afin de tenir compte de l'impact, sur le prix de marché de l'Emission concernée, de l'absence de cotation.

Le Directoire procède à la consultation d'un tiers pour confirmer que les conditions proposées dans le cas du rachat d'une Emission non cotée sont conformes aux conditions de marché.

### **3.2.9.3 Procédure de rachat**

Sous réserve du respect des conditions préalables susvisées, le rachat par VMG de tout ou partie d'une Emission s'effectue selon la procédure suivante :

1. VMG a reçu une offre de rachat pour tout ou partie d'une Emission, à des conditions normales de marché,
2. VMG demande à l'Actionnaire Majoritaire de racheter une proportion identique des TCN souscrits ou de rembourser une proportion identique du Prêt octroyé en adossement de l'Emission en cause, aux mêmes conditions financières que celles reçues dans l'offre de rachat de l'Emission,
3. L'Actionnaire Majoritaire notifie son accord sur les conditions financières proposées par VMG,
4. L'Actionnaire Majoritaire paye à VMG le montant dû au titre du rachat des TCN concernés ou du remboursement du Prêt concerné, et le cas échéant VMG donne instruction à la Banque de Règlement de livrer lesdits TCN.
5. VMG donne les instructions à la Banque de Règlement pour effectuer le règlement du rachat de l'Emission, et procéder à l'annulation des titres chez le dépositaire central.
6. VMG procède ou fait procéder, le cas échéant, aux éventuelles formalités d'information ou de publication requises par la réglementation du fait de l'opération.

### **3.3 Ordre de priorité et allocation des flux**

L'allocation des flux fait intervenir deux comptes à vue bancaires (le Compte Espèces Général et le Compte Espèces Spécifique) et des comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG (les Comptes d'Intérêts Référencés, les Comptes de Principal Référencés et le Compte Général).

A chaque Compartiment de Gestion sont associés un Compte d'Intérêts Référencés et un Compte de Principal Référencé. Les Comptes d'Intérêts Référencés servent à comptabiliser les produits et charges financières et les frais reçus ou payés au titre de chaque Compartiment de Gestion. Les Comptes de Principal Référencés servent à comptabiliser les flux de principal reçus ou payés par VMG sur les actifs et les Emissions de chaque Compartiment de Gestion. Le Compte Général sert à comptabiliser la marge dégagée par VMG ainsi que ses frais généraux. Les flux de trésorerie relatifs à l'ensemble de ces opérations transitent soit par le Compte Espèces Général soit par le Compte Espèces Spécifique.

A chaque Compartiment de Gestion sont également associés un Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée et un Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soulttes Référencées qui enregistrent les Gages-Espèces constitués au titre des provisions correspondantes.

Pour effectuer l'allocation des flux, tant en Mode Normal qu'en mode de Dénouement Anticipé, le Directoire :

- procède au calcul des montants des Réserves pour Remboursement d'Emission, des Provisions pour Rémunération d'Emission et des Provisions pour Soulttes ;
- procède ou fait procéder aux Dates de Paiement et aux Dates de Provision, aux encaissements des Fonds Disponibles soit sur le Compte Espèces Général soit sur le Compte Espèces Spécifique ;
- procède aux affectations comptables des Fonds Disponibles sur les Comptes d'Intérêts Référencés, les Comptes de Principal Référencés et le Compte Général ;
- donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des commissions et frais et aux distributions sur les Emissions étant précisé que lesdits paiements et distributions sont réalisés dans l'ordre de priorité où ils apparaissent aux articles 3.3.1.3 et 3.3.2.3 ci-après et sont réalisés par le débit du Compte Espèces Général ou du Compte Espèces Spécifique et dans la limite des soldes des Comptes d'Intérêts Référencés, des Comptes de Principal Référencés, des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée ou des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Soulttes Référencées concernés, et du Compte Général ;
- et enfin procède ou fait procéder au placement des nouvelles sommes disponibles après distributions.

#### **3.3.1 Mode de Déroulement Normal**

##### **3.3.1.1 Encaissements des Fonds Disponibles**

A chaque Date de Paiement :

- le dépositaire des fonds communs de créances ou des fonds communs de titrisation fait virer au crédit du Compte Espèces Spécifique le principal et les intérêts distribués sur les Parts ;
- l'Actionnaire Majoritaire fait virer au crédit du Compte Espèces Général le principal, les intérêts et les frais dus à la Date de Paiement concernée au titre des Prêts.

A chaque Date de Provision et à chaque Date de Paiement, le directoire transfère ou fait transférer au crédit du Compte Espèces Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites sur le Compte Titre Général et au crédit du Compte Espèces Spécifique les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites sur le Compte d'Instruments Financiers.

A chaque Date de Constitution, le Directoire demande au Crédit Foncier de France de transférer au crédit du Compte Espèces Spécifique le montant du Gage-Espèces à constituer à cette date.

A chaque Date de Paiement, le Directoire transfère ou fait transférer du Compte Espèces Spécifique au Compte Espèces Général un montant d'espèces tel que ne subsistent sur le Compte d'Instruments Financiers et sur le Compte Espèces Spécifique que (i) les Parts et (ii) des Valeurs Mobilières de Placement et des Espèces pour un montant cumulé égal à la somme de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Remboursement d'Emission et de la Provision pour Soultes.

Lors de chaque demande d'Avances, le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire de transférer au crédit du Compte Espèces Général le montant de l'Avance à mettre à disposition à cette date.

### **3.3.1.2 Affectations**

#### 3.3.1.2.1 Affectation des Intérêts

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte au Compte d'Intérêt Référencés :

- les Intérêts Reçus Référencés ;
- les intérêts et commissions reçus sur les Prêts ;
- les Produits Financiers perçus au titre du placement de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultes.

A chaque Date de Paiement, le Directoire affecte au Compte Général les Produits Financiers perçus au titre du placement du solde du Compte Général à la Date de Paiement précédente.

#### 3.3.1.2.2 Affectation du Principal

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte au Compte de Principal Référencé :

- le montant de principal reçu sur les Parts dudit Compartiment de Gestion,
- le montant de principal reçu sur les Prêts dudit Compartiment de Gestion,
- le montant de principal reçu au titre du remboursement des TCN dudit Compartiment de Gestion.

#### 3.3.1.2.3 Affectation des provisions

A chaque Date de Constitution et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte:

- au Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencés le montant du Gage-Espèces correspondant à l'augmentation à cette date de la Provision pour Rémunération d'Emission dudit Compartiment de Gestion,
- au Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées le montant du Gage-Espèces correspondant à l'augmentation à cette date de la Provision pour Soultes dudit Compartiment de Gestion.

#### 3.3.1.2.4 Affectation des Avances

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire affecte au Compte Courant d'Associé le montant de l'Avance mise à disposition à cette date.

### **3.3.1.3 Distributions**

#### **3.3.1.3.1 Restitution des Gages-Espèces**

A chaque Date de Restitution et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser au Crédit Foncier de France au titre de la restitution des Gages-Espèces un montant égal à la diminution de la somme de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soultes entre les deux Dates de Calcul précédant immédiatement cette Date de Restitution, par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde soit du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée soit du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soultes Référencées selon la nature de la provision dont le montant a diminué.

#### **3.3.1.3.2 Paiement des Commissions**

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des Frais Récurrents et des Commissions Référencées dues au Sous-Traitant, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

#### **3.3.1.3.3 Intérêts distribués aux Emissions et aux Contreparties**

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement correspondant à une date de paiement d'intérêts à une (ou des) Emission(s), le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

1. échanger avec les Contreparties les intérêts payés et reçus au titre du trimestre considéré pour chacun des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts ;
2. verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant d'intérêts devant revenir aux Emissions à ladite Date de Paiement, augmentés de la rémunération correspondante de l'Agent Payeur ;

par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

#### **3.3.1.3.4 Principal distribué aux Emissions**

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement correspondant à une date de paiement de principal à une (ou des) Emission(s), le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de Principal Dû à l'(aux) Emission(s) à ladite Date de Paiement par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé ;
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

#### **3.3.1.3.5 Intérêt Fixe et Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs**

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire, l'Intérêt Fixe et l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

#### **3.3.1.3.6 Remboursement des Prêts Participatifs**

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire au titre de l'amortissement des Prêts Participatifs un montant de principal égal à la différence si elle est positive entre (i) la somme de l'Encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la précédente Date de Paiement et (ii) la somme de l'Encours des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission à la Date de Paiement considérée, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé.

#### **3.3.1.3.7 Indemnité d'Immobilisation**

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser au Crédit Foncier de France l'Indemnité d'Immobilisation par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte d'Intérêts Référencés.

#### 3.3.1.3.8 Remboursement des Avances

A chaque Date de Paiement le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de rembourser à l'Actionnaire Majoritaire l'encours des Avances par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.1.3.9 Intérêt Variable Global

A chaque Date de Paiement suivant immédiatement la date d'approbation des comptes annuels de VMG, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire l'Intérêt Variable Global au titre des Prêts Participatifs par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### **3.3.1.4 Placement des sommes disponibles**

A chaque Date de Paiement le Directoire procède ou fait procéder séparément au remplacement du solde du Compte Espèces Spécifique sur le Compte d'Instruments Financiers et du solde du Compte Espèces Général sur le Compte Titre Général.

A chaque Date de Constitution et à chaque Date de Provision, y compris aux Dates de Provision correspondant à des Dates de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder au remplacement des sommes correspondant aux soldes des Comptes de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée et des Comptes de Gages Espèces : Provision pour Souttes Référencées sur le Compte d'Instruments Financiers par le débit du Compte Espèces Spécifique.

### **3.3.2 Mode de Dénouement Anticipé**

#### **3.3.2.1 Encaissements des Fonds Disponibles**

A chaque Date de Paiement :

- le dépositaire des fonds communs de créances ou des fonds communs de titrisation fait virer au crédit du Compte Espèces Spécifique le principal et les intérêts distribués sur les Parts ;
- l'Actionnaire Majoritaire fait virer au crédit du Compte Espèces Général le principal, les intérêts et les frais dus à la Date de Paiement concernée au titre des Prêts.

A chaque Date de Provision et à chaque Date de Paiement, le directoire transfère ou fait transférer au crédit du Compte Espèces Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites tant sur le Compte Titre Général que sur le Compte d'Instruments Financiers.

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire demande à l'Actionnaire Majoritaire de transférer au crédit du Compte Espèces Général le montant de l'Avance à mettre à disposition à cette date.

#### **3.3.2.2 Affectations**

##### 3.3.2.2.1 Affectation des Intérêts

A chaque Date de Paiement suivant le passage en Dénouement Anticipé, le Directoire affecte au Compte Général les Produits Financiers perçus au titre des Valeurs Mobilières de Placement inscrites tant sur le Compte Titre Général que sur le Compte d'Instruments Financiers.

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire affecte au Compte d'Intérêt Référencés les Intérêts Reçus Référencés.

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire affecte au Compte Général les intérêts et commissions reçus sur les Prêts ou le cas échéant au titre des TCN.

#### 3.3.2.2.2 Affectation du Principal

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire affecte :

- au Compte de Principal Référencé le montant de principal reçu sur les Parts dudit Compartiment de Gestion dans la limite du Principal Restant Dû sur les Emissions,
- au Compte Général le montant du solde du principal perçu sur les Parts et le montant de principal reçu sur les Prêts dudit Compartiment de Gestion.

#### 3.3.2.2.3 Affectation des Avances

Lors de chaque demande d'Avances le Directoire affecte au Compte Courant d'Associé le montant de l'Avance mise à disposition à cette date.

### **3.3.2.3 Distributions**

#### 3.3.2.3.1 Souttes d'Indemnisation

Pour chaque Compartiment de Gestion et à la première Date de Provision suivant le passage en mode de Dénouement Anticipé le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement :

- de verser à l'Agent Payeur la Soutte d'Indemnisation au titre de chaque Emission,
- de verser à chaque Contrepartie la Soutte d'Indemnisation devant revenir à cette Contrepartie au titre des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts, par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Souttes Référencées ;
- de verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.2.3.2 Paiement des Commissions

A chaque Date de Paiement et pour chaque Compartiment de Gestion le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de procéder au paiement des Frais Récurrents et des Commissions Référencées dues au Sous-Traitant, par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.2.3.3 Intérêts distribués aux Emissions et aux Contreparties

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement :

- d'échanger avec les Contreparties les intérêts payés et reçus au titre du trimestre considéré pour chacun des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts,
- de verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant d'intérêts devant revenir aux Emissions à ladite Date de Paiement, augmentés de la rémunération correspondante de l'Agent Payeur,

par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.2.3.4 Principal distribué aux Emissions

Pour chaque Compartiment de Gestion et à la première Date de Paiement suivant le passage en mode de Dénouement Anticipé, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de la Réserve pour Remboursement d'Emission au titre du remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé,
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de :

- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de principal reçu sur les Parts au titre du remboursement séquentiel des Emissions dans l'ordre de leur Durée de Vie Résiduelle par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite du solde du Compte de Principal Référencé,
- verser à l'Agent Payeur une somme égale au montant de sa rémunération correspondante par le débit du Compte Espèces Spécifique et dans la limite de la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée puis en cas d'insuffisance par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.2.3.5 Solde des Comptes d'Intérêts Référencés

Pour chaque Compartiment de Gestion et à chaque Date de Paiement et à compter du complet remboursement des Emissions du Compartiment de Gestion concerné, le Directoire transfère la somme du solde du Compte d'Intérêts Référencés et du solde du Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée sur le Compte Général et procède ou fait procéder à un virement d'espèces du même montant du Compte Espèces Spécifique vers le Compte Espèces Général.

#### 3.3.2.3.6 Rémunération des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement de toutes les Emissions, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire la somme des trois montants qui lui sont dus au titre de l'Intérêt Fixe et l'Intérêt Variable Adossé des Prêts Participatifs et de l'Indemnité d'Immobilisation des Gages-Espèces, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général. En cas d'insuffisance le paiement sera réparti au prorata des trois montants dus.



#### 3.3.2.3.7 Remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement de toutes les Emissions, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire la somme des deux montants qui lui sont dus au titre du remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général. En cas d'insuffisance le paiement sera réparti au prorata des deux montants dus.

#### 3.3.2.3.8 Remboursement des Avances

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement des Prêts Participatifs et des Gages-Espèces, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de rembourser à l'Actionnaire Majoritaire l'encours des Avances par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

#### 3.3.2.3.9 Intérêt Variable Global

A chaque Date de Paiement à compter du complet remboursement des Avances, le Directoire donne instruction à la Banque de Règlement de verser à l'Actionnaire Majoritaire l'Intérêt Variable Global au titre des Prêts Participatifs, par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général.

### **3.3.2.4 Placement des sommes disponibles**

A chaque Date de Paiement, le Directoire procède ou fait procéder séparément au remplacement du solde du Compte Espèces Spécifique sur le Compte d'Instruments Financiers et du solde du Compte Espèces Général sur le Compte Titre Général.

## **3.4 Sous-traitance de la gestion**

VMG a contracté auprès du Sous-Traitant une convention de sous-traitance portant sur l'exécution, après instruction du Directoire, des différents Actes de Gestion nécessaires à la réalisation de son objet social.

Le Sous-Traitant s'est engagé à accomplir au nom et pour le compte de VMG, dans les conditions et selon les modalités définies dans le Contrat de Sous-Traitance et en conformité avec le présent Règlement Intérieur, les actes juridiques et matériels nécessaires à l'exécution par VMG de ses obligations.

Le Sous-Traitant assurera le service de la comptabilité, celui du secrétariat juridique et enfin celui de la gestion administrative des opérations décidées et rend compte de sa mission mensuellement.

Le Sous-Traitant prend à sa charge l'intégralité des frais courants liés à l'exécution des tâches qui lui sont confiées et qui sont couverts de manière forfaitaire par la Commission versée au Sous-Traitant.

Le Sous-Traitant règle pour le compte de VMG tous les Besoins Exceptionnels (autres que les frais courants) en priorité par le débit du Compte Espèces Général et dans la limite du solde du Compte Général puis en cas d'insuffisance à partir d'Avances fournies par l'Actionnaire Majoritaire.

### **3.4.1 Avances**

#### **3.4.1.1 Cadre général**

VMG peut à tout moment bénéficier d'Avances auprès de son Actionnaire Majoritaire dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant, dont l'objet est le financement des Besoins Exceptionnels de VMG.

Le remboursement de ces Avances s'effectuera sur une base trimestrielle à chaque Date de Paiement dans la limite du solde du Compte Général.

Du fait de son intérêt global à l'opération et de sa perception de l'Intérêt Variable Global au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs, l'Actionnaire Majoritaire ne recevra aucune rémunération au titre de ces Avances.

#### **3.4.1.2 Condition préalable**

1. Les Avances doivent s'inscrire dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant en vigueur à la date de mise à disposition, et notamment l'ensemble des conditions de mise en œuvre prévues à l'article 6 de ladite Convention-Cadre ont toutes été remplies.
2. Les Besoins Exceptionnels ne sont pas à la charge du Sous-Traitant et ne peuvent pas être payés en totalité ou en partie à partir du Compte Espèces Général.

#### **3.4.1.3 Procédure de demande d'Avances**

Les étapes de la demande d'Avances sont les suivantes :

1. Le Sous-Traitant notifie sa demande à l'Actionnaire Majoritaire au plus tard 2 Jours Ouvrés avant la date de mise à disposition.
2. A la date de réception de la demande d'avance, l'Actionnaire Majoritaire adresse au Sous-Traitant un avis de mise à disposition et fait virer le montant de l'avance demandée au crédit du Compte Espèces Général à la date de mise à disposition.

## **4. Relations entre les deux Organes de Direction et de Contrôle**

Les relations entre les deux organes de direction et de contrôle de VMG vont suivre un rythme principalement trimestriel au cours d'une année civile. Toutefois, si l'intérêt de la Société l'exige, le conseil de surveillance peut se réunir aussi souvent que de besoin, conformément aux dispositions de l'article 25 des statuts.

Le directoire établit, conformément à l'article L.225-68 alinéa 4 du Code de commerce, un Rapport Trimestriel de Gestion sur l'activité de VMG dans lequel sont détaillées dans une première partie, les opérations réalisées pendant le trimestre qui vient de s'écouler et, dans une seconde les opérations proposées pour le trimestre à venir.

En quelque Mode de Gestion que l'on soit : Déroulement Normal ou Dénouement Anticipé, le Directoire établit un Rapport Trimestriel de Gestion. Le contrôle du Conseil de surveillance est identique quelque soit le Mode de Gestion toutefois le contenu de ce Rapport varie en fonction des actes autorisés dans le Déroulement Normal ou dans le Dénouement Anticipé.

### **4.1 Déroulement en Mode Normal**

Les membres du conseil de surveillance vont être amenés à l'occasion de leur réunion trimestrielle à contrôler que :

- le Directoire est intervenu au cours du trimestre dernier dans le cadre des Actes de Gestion ;
- le Directoire a bien respecté les Règles de Gestion ;
- les opérations dudit trimestre sont parfaitement reflétées dans la comptabilité de VMG.

En cas de constatation par le Conseil de surveillance au titre du trimestre écoulé d'un Cas de Dénouement Anticipé, le Conseil de surveillance demandera au Directoire de prononcer le Dénouement Anticipé. En cas de désaccord persistant entre les deux organes sur ce point, le conflit sera porté à la connaissance de l'Assemblée des Actionnaires à l'initiative du Directoire qui convoquera l'Assemblée Générale Ordinaire dans les meilleurs délais.

Les membres du Conseil de Surveillance seront amenés sur la base du Rapport Trimestriel de Gestion (Annexe 5) d'une part, à valider les opérations réalisées au cours du trimestre passé, et d'autre part à approuver préalablement les opérations envisagées pour le trimestre à venir.

#### **4.1.1 les opérations réalisées au cours du trimestre passé :**

- validation d'une émission réalisée au regard de sa conformité avec les caractéristiques données lors de son approbation préalable (Fiche Technique d'Emission : Obligataire ; TCN ; Emprunt bancaire et tout Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts y afférent) ;
- validation de l'acquisition des Parts au regard de sa conformité avec le Dossier de Crédit tel que soumis au Conseil de Surveillance ;
- validation de l'Emprunt Participatif souscrit auprès de l'actionnaire majoritaire dans les conditions telles que présentées lors de la précédente réunion du Conseil de Surveillance ;
- validation du réemploi du produit de l'Emission et des conditions de celui-ci au regard des caractéristiques définies lors de la réunion du Conseil de surveillance qui l'a validé préalablement ;
- contrôle des paiements effectués à la dernière Date de Paiement ;

- vérification de l'absence de problèmes lors de la précédente Date de Paiement ;
- contrôle des replacements de trésorerie au titre du trimestre passé ;
- contrôle la constitution des réserves et des provisions : Provision pour Soulttes nécessaires dans le cadre des Emissions et des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts, à savoir :
  1. à chaque Date de Calcul, le Directoire évalue le montant de la Provision pour Rémunération d'Emissions et, le cas échéant, envoie un avis de demande de mise à disposition de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France ;
  2. à chaque Date de Calcul, le Directoire évalue le montant de la Provision pour Soulttes et, le cas échéant, envoie un avis de demande de mise à disposition de Gage-Espèces au Crédit Foncier de France ;
  3. à chaque Date de Provision, VMG vérifie à la lecture du relevé de compte que le nouveau solde du Compte Espèces Spécifique de VMG a bien enregistré les nouvelles mises à disposition de Gages Espèces ;
  4. à la Date de Réunion Mensuelle suivant immédiatement ladite Date de Provision et pour chaque Compartiment de Gestion, le Directoire informe le Conseil de Surveillance,
    - du nouveau solde du Compte d'Instruments Financiers et du Compte Espèces Spécifique,
    - du nouveau montant de la Provision pour Soulte,
    - du nouveau montant de la Provision pour Rémunération d'Emission ;
- validation des sommes à restituer à l'Actionnaire Majoritaire au titre des mainlevées partielles ou totales des gages-espèces ;
- validation des sommes prélevées dans le Compte Espèces Spécifique ;

#### **4.1.2 les projets pour le trimestre à venir :**

- autorisations d'acquisition de Parts ;
- autorisation donnée au Directoire pour intégrer ces nouveaux actifs dans le Compte d'Instruments Financiers de VMG au profit des Investisseurs ;
- approbation préalable d'une Emission dont les caractéristiques sont définies dans la Fiche technique provisoire d'Emission (Obligataire ; Programme de TCN ; Emprunt Bancaire ) ;
- simulation préalable des réajustements de provisions et des réserves en cas de nouvelles acquisitions de Parts ou de nouvelles Emissions ;
- vérification et autorisation préalable des paiements à effectuer à la prochaine date de paiement ;
- approbation préalable des montants à extraire du Compte Espèces Spécifique.

#### **4.2 Déroutement en cas de Dénouement Anticipé**

Le Dénouement Anticipé déclenché a pour effet de rendre exigibles les sommes dues au titre des Emissions, dans la limite des sommes disponibles à chaque Date de Paiement, et de suspendre tous remboursements au titre des Prêts Participatifs, des Avances en compte courant et des gages-espèces. En conséquence, les Actes de Gestion du Directoire se limitent aux seuls actes liés au remboursement des Investisseurs. Le Conseil de surveillance est amené dans ce contexte particulier à un contrôle plus réduit des activités de VMG car le Directoire lui-même a vu ses prérogatives réduites.

Le Rapport de Gestion sera également scindé en deux parties, l'une portant sur les opérations réalisées au cours du trimestre précédent l'autre sur les prévisions de remboursement dans le trimestre à venir.

#### **4.2.1 Les opérations au titre du trimestre passé :**

Le Conseil de Surveillance doit vérifier l'origine des sommes donnant lieu à paiement et leur affectation au regard de l'ordre des paiements défini dans cette situation précise.

- validation de l'affectation des flux en provenance des Parts à destination des Investisseurs ;
- vérification des paiements conformément à l'ordre de priorité défini en Cas de Dénouement Anticipé, ceci jusqu'au complet remboursement des Investisseurs ;
- validation des paiements effectués par le Directoire à la première Date de restitution qui a suivi le Dénouement Anticipé: et en particulier, le paiement aux Investisseurs des Soutles d'Indemnisation sur les Emissions en cours ;
- vérification des paiements de Principal et d'Intérêts, y compris les Majorations, au titre des Emissions à partir du Compte Espèces Spécifique ;
- après complet remboursement des Investisseurs, vérification du nouvel ordre des paiements des créanciers.

#### **4.2.2 les prévisions pour le trimestre à venir :**

- Néant.

## ANNEXE 1- Fiche Technique des Parts

<b>Caractéristiques générales</b>			
Fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation			
Date de Constitution du fonds			
Notation			
Montant nominal global			
Etablissement cédant			
Société de Gestion			
Dépositaire			
Banque de Règlement			
Conception / Mise en œuvre			
<b>Les Créances</b>			
Origine			
Type			
Nombre			
Montant nominal			
Taux nets annuels			
Durée de vie résiduelle			
Echéances			
Date ultime d'amortissement			
<b>Les Parts</b>		Parts P...	Parts S
Notation			
Placement			
Nombre de parts			
Montant nominal			
Montant global			
Dates de Paiements			
Périodicité d'intérêts			
Date de remboursement prévue			
Date ultime de remboursement			
Taux d'intérêt nominal			
Prix d'acquisition			
Couverture des parts P			
L'acquisition proposée			
Type de Parts			
Montant de l'Emission			
Produit de l'Emission			
Echéancier Théorique	Date de Paiement	Principal	Intérêts
Echéancier Moyen	Date de Paiement	Principal	Intérêts
Hypothèse Moyenne initiale			
Taux de Remboursement Anticipé Mensuel			
Taux de Défaillance Mensuel			
Observations			

## **ANNEXE 2 - Fiche Technique des Titres de Placement**

### **O.P.C.V.M.**

Nom de l'O.P.C.V.M. :  
Forme juridique :  
Classification COB :  
Notation :  
Etablissement dépositaire :  
Société de gestion :  
Périodicité de valeur liquidative : obligatoirement journalière  
Fourchette de sensibilité :  
Livraison Euroclear France : obligatoire à la banque de règlement

---

### **BONS DU TRESOR FRANÇAIS**

Type de Bons du Trésor : (BTF ou BTAN)  
Date d'émission :  
Date d'échéance :  
Taux facial :  
Type de rémunération :  
(précomptée/annuelle)  
Livraison Euroclear France : obligatoire à la banque de règlement

---

### **TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES**

Type d'instrument : (BISF-CDN-BT-BMTN)  
Emetteur :  
Notation :  
Date d'émission :  
Date d'échéance :  
Taux facial :  
Type de rémunération :  
Livraison Euroclear France : obligatoire à la banque de règlement

---

### **DEPOTS A TERME**

Etablissement dépositaire :  
Notation :  
Date d'émission :  
Date d'échéance :  
Taux facial :  
Type de rémunération :

---

## ANNEXE 3 - Fiche Technique d'Emission

### Caractéristiques de l'émission

Code ISIN	:	Forme juridique
:	:	(obligation - BT - BMTN)
Montant total de l'émission	:	
Nominal d'un titre	:	
Nombre de titres	:	
Prix d'émission	:	
Date de jouissance	:	
Date de règlement	:	
Date de terme	:	
Durée de vie	:	
Vie moyenne à l'émission	:	
Taux nominal en %	:	(si taux fixe)
Type d'indexation	:	(si taux variable ou révisable)
Marge sur l'index	:	(si taux variable ou révisable)
Taux minimum	:	(si taux variable ou révisable)
Taux maximum	:	(si taux variable ou révisable)
Taux 1 <sup>er</sup> coupon	:	(si taux variable ou révisable)
Nombre de coupons/an	:	
Date de 1 <sup>er</sup> coupon	:	
Type d'amortissement	:	
Date de 1 <sup>er</sup> remboursement	:	
Prix de remboursement	:	
Taux additionnel d'indemnisation	:	(si taux fixe)
Marge additionnelle d'indemn.	:	(si taux variable ou révisable)

---

Taux de rendement ou marge investisseur	:	
Taux de rendement ou marge émetteur	:	(all in cost)
Index de référence	:	

---

### Chef de file - syndicat de placement - service financier

Chef de file de l'émission	:
Syndicat d'émission	:
Commission de direction	:
Commission de garantie	:
Commission de placement	:
Commission de service financier	:

---

### Tableau d'amortissement

Date	Montant du coupon	Montant remboursé



**ANNEXE 4 - Dossier de Crédit**

<b>VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES</b>	VISA DU PRESIDENT DU DIRECTOIRE
DOSSIER : <i>&lt;nom du fonds&gt;</i>	
RESPONSABLE DU DOSSIER : <i>&lt;nom du responsable&gt;</i>	DATE : <i>&lt;date&gt;</i>

**AFFAIRE SOUMISE**

**Objet / Description de l'opération :**

**Emprunteur :**

**Engagement requis :**

**Maturité :**

**Conditions financières :**

**Garanties :**

**ANNEXES**      *<fiche technique>, <règlement du fonds>*

**DIFFUSION**    *<membres du conseil de surveillance>*

## **ANNEXE 5 - Rapport Trimestriel de Gestion**

L'objet de cette annexe est de décrire les principales rubriques figurant dans le Rapport Trimestriel de Gestion.

Mode de Déroulement [Normal / Anticipé]

### I - Rapport sur le trimestre écoulé

- 1 - Souscription de Parts
- 2 - Prêts Participatifs
- 3 - Emissions
- 4 - Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts
- 5 - Gages Espèces (Provisions pour Rémunération d'Emission / Provisions pour Souttes)
- 6 - Prêt à l'Actionnaire Majoritaire
- 7 - Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire
- 8 - Opérations de Trésorerie (mouvements / soldes sur comptes titres et espèces)
- 9 - Avances en Compte Courant
- 10 - Rapport de Gestion
  - Flux  
(Encaissements - Allocations - Paiements)
  - Sous-Traitant
  - Mandataire
  - Gestionnaire de trésorerie
  - Banque de Règlement
- 11 - Règles de Gestion
- 12 - Autres  
(indiquer tout événement susceptible de mettre VMG en défaut au regard du Règlement Intérieur)

II - Rapport sur le trimestre à venir  
(Autorisations à donner)

- 1 - Souscription de Parts
- 2 - Prêts Participatifs
- 3 - Emissions
- 4 - Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts
- 5 - Gages Espèces
- 6 - Prêt à l'Actionnaire Majoritaire
- 7 - Souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire
- 8 - Opérations de Trésorerie
- 9 - Avances en Compte Courant

III - Secrétariat Juridique

## ANNEXE 6- Dossier Statistique

### DOSSIER STATISTIQUE TRIMESTRIEL

Société de Gestion :  
Nom et signature du responsable :  
Dénomination du FCC / FCT : < nom du fonds >  
Date d'Information :  
Prochaine Date de Paiement :  
Période de Référence :

#### Informations sur les Créances en Date de Paiement

CRD des Créances Vivantes  
CRD des Créances saines (non litigieuses, non contentieuses)  
Amortissement Théorique des Créances  
Remboursements Anticipés  
CRD des Créances devenues Contentieuses dans la Période de Référence  
CRD des Créances dont la cession a été résolue (sans substitution)  
CRD des Créances Vivantes / CRD Initial  
Taux d'Intérêt moyen des Créances Vivantes

#### Hypothèse Moyenne

Rappel du taux de remboursement anticipé initial  
Rappel du taux de défaillance initial  
Taux de remboursement anticipé du trimestre  
Taux de Remboursement Anticipé Trimestriel moyen  
Taux de défaillance du trimestre  
Taux de Défaillance Trimestriel moyen

#### Informations sur les Parts en Date de Paiement

Principal payé aux Parts Prioritaires  
Intérêts payés aux Parts Prioritaires  
CRD des Parts Prioritaires (après paiement du Principal)  
Principal payé aux Parts Subordonnés  
Intérêts payés aux Parts Prioritaires  
CRD des Parts Prioritaires (après paiement du Principal)

#### Autres Informations

Solde du Compte du Fonds en Date de Paiement

Ratio d'Impayés  
Ratio de Pertes Nettes

Modifications des procédures de recouvrement du mandataire de recouvrement  
(si oui préciser)

Modifications des documents contractuels  
(si oui préciser)

Remplacement d'un ou plusieurs intervenants  
(si oui préciser)

Manquement de l'un des intervenants à ses obligations légales ou contractuelles  
(si oui préciser)

Autres événements susceptibles de porter atteinte au bon fonctionnement du Fonds  
(si oui préciser)

#### Echéancier Théorique

Date de Paiement	Principal	Intérêts
------------------	-----------	----------

#### Echéancier Simulé

Date de Paiement	Principal	Intérêts
------------------	-----------	----------

**ANNEXE 7- Liste des Index de calcul des taux d'intérêts autorisés**

<b>Index</b>	<b>Méthode de calcul</b>
Taux fixe	L'une ou l'autre des deux méthodes de calcul des intérêts : <ul style="list-style-type: none"><li>➤ <math>NJE / 365</math> ou <math>366</math> : Nombre de Jours Exacts (NJE) de la période divisé par 365 ou 366</li><li>➤ <math>30 / 360</math> : Chaque mois comporte 30 jours divisés par 360</li></ul> Pour un mois : prendre le taux annuel et le diviser par 12 ; pour un trimestre prendre le taux annuel et le diviser par 4
EURIBOR 3 Mois	➤ $NJE / 360$ : Nombre de Jours Exacts (NJE) de la période divisé par 360

## **ANNEXE 8 - Principe de calcul de la Soulte d'Indemnisation d'une Emission**

### **Objet**

L'objet de cette annexe est de décrire la méthodologie de calcul de la Soulte d'Indemnisation d'Emission. Cette soulte est versée aux porteurs de titres émis par VMG pour les indemniser du changement du plan d'amortissement.

Par construction les calculs seront effectués à des dates de coupons et les prix sont donc calculés hors coupons courus. Dans le cas où le calcul est effectué en dehors de ces dates il faut alors ajouter le coupon couru.

On désignera ici par taux de référence les taux obtenus à partir des emprunts d'état dont les maturités sont les plus proches (BTAN, OAT) directement à partir d'un emprunt ou par interpolation linéaire à partir de ces taux. Ces taux seront obtenus à partir des premiers cours d'ouvertures du jour de calcul.

Les actualisations seront effectuées selon la méthode arrêtée par le Comité de Normalisation Obligataire (CNO).

### **I - PRINCIPE GENERAL**

Le principe général du calcul est basé sur les trois étapes suivantes :

1. Pour chaque émission (E) : calculer la valeur du titre (**VE**) en actualisant à la date de calcul les flux futurs de ce titre. L'actualisation est effectuée selon la méthode arrêtée par le Comité de Normalisation Obligataire. La valeur du titre (VE) est calculée de telle sorte que le taux de rendement actuariel du titre (TE) soit égal au taux de rendement actuariel (TRE), calculé à partir des taux de référence, augmenté d'une marge (ME).
2. A l'émission considérée (E) est associé l'Echéancier Moyen (correspondant au mode de dénouement anticipé). Calculer alors à partir de cet échéancier la valeur de ces flux futurs ou valeur de dénouement (**VD**) de telle sorte que le rendement actuariel de cet échéancier (TD) soit égal au rendement actuariel (TRD) calculé à partir des taux de référence augmenté d'une marge (MD).
3. La différence, si elle est positive, entre VE et VD est égale à la Soulte d'Indemnisation de l'émission considérée (E).

### **II - CALCULS**

#### **1 - Calcul de VE**

1. Déterminer la vie moyenne résiduelle de l'émission E à la date de calcul (VME).
2. A partir de cette vie moyenne, déterminer à partir des taux de référence le taux de rendement actuariel de référence pour cette émission (TRE). Si VME ne correspond pas exactement à une vie moyenne d'un emprunt d'état il faut alors extrapoler. L'interpolation est une interpolation linéaire à partir des deux taux les plus proches encadrant VME. On détermine ainsi TRE.
3. Ajouter à TRE la marge ME.
4. Actualiser les flux futurs de l'émission E en utilisant comme taux d'actualisation (TRE + ME) selon la méthode du CNO.
5. L'actualisation permet de déterminer **VE** soit le prix du titre correspondant à cette émission E.

## 2 - Calcul de VD

1. Déterminer la vie moyenne résiduelle de déboucement de l'émission E à la date de calcul (VMD) à partir de l'échéancier de déboucement.
2. A partir de cette vie moyenne, calculer à partir des taux de référence le taux de rendement actuariel de référence pour cette émission (TRE). Si VMD ne correspond pas à une vie moyenne d'un emprunt d'état il faut alors extrapoler. L'interpolation est une interpolation linéaire à partir des deux taux les plus proches encadrant VMD. On détermine ainsi TRD.
3. Ajouter à TRD la marge MD.
4. Actualiser les flux futurs de l'échéancier de déboucement en utilisant comme taux d'actualisation (TRD + MD) selon la méthode du CNO.
5. L'actualisation permet de déterminer **VD** soit le prix du titre correspondant à l'échéancier de déboucement de cette émission E.

## 3 - Calcul de la Soulte d'indemnisation

La soulte est égale à la différence si elle est positive entre VE et VD.

## 4 - Marges

Les deux marges ME et MD seront définies Emission par Emission. Il faudra alors prendre le taux indiqué dans le prospectus d'émission.

## 5 - Vie Moyenne

Le calcul de la vie moyenne d'un échéancier est obtenu de la manière suivante :

Multiplier chaque flux de principal reçu par la maturité de ce flux

Faire la somme de tous les produits ainsi obtenus

Diviser ensuite la somme des produits par la somme des principaux reçus.

Vie Moyenne = [somme (flux de principal  $P_i$  \*  $M_i$ , maturité du flux  $P_i$ ) ] / somme des principaux reçus ( $P_i$ )

Où  $P_i$  = flux de principal reçu à la date  $i$  ayant la maturité  $M_i$  exprimée en mois (et décimales)

## ANNEXE 9 - Définitions

Aux fins du présent Règlement Intérieur, les expressions ci-après ont la signification suivante:

Actes de Gestion	désigne les opérations de gestion autorisées pouvant être effectuées par le Directoire, à savoir : <ul style="list-style-type: none"><li>- opérations d'investissement dans des Parts ;</li><li>- opérations d'investissement en Valeurs Mobilières de Placement ;</li><li>- opérations de financement par Prêts Participatifs ;</li><li>- opérations de financement par Avances ;</li><li>- opérations de financement par Emission ;</li><li>- opérations de garantie par constitution de Gages-Espèces ;</li><li>- opérations de trésorerie consistant en un Prêt à l'Actionnaire Majoritaire ;</li><li>- opérations de souscription de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire ;</li><li>- opérations de couverture sous la forme de Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts.</li></ul>
Acte de Nantissement du Compte d'Instruments Financiers	désigne l'acte de nantissement du Compte d'Instruments Financiers en date du 26 septembre 1997 conclu entre VMG et le Crédit Agricole Investor Services Corporate Trust, en sa qualité d'agent des sûretés, aux termes duquel VMG accepte le nantissement d'un compte d'instruments financiers en garantie du paiement à bonne date de toutes les sommes dues au titre des Emissions ou des Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts.
Actionnaire Majoritaire	désigne le Crédit Foncier de France.
Agences de Notation	désigne <ul style="list-style-type: none"><li>- STANDARD AND POOR'S RATING SERVICES, (ci-après dénommée S&amp;P) une entité du groupe MC GRAW-HILL COMPANIES INC, et</li><li>- FITCH FRANCE S.A., (ci-après dénommée Fitch)</li><li>- MOODY'S France SA, (ci-après dénommée Moody's)</li><li>- ou toute autre entité à laquelle l'activité de notation du risque crédit serait transférée par voie de fusion ou tout autre type d'opération assimilée.</li></ul>
Agent Payeur	désigne, pour une Emission prenant la forme d'une obligation, la personne assurant le service financier de cette Emission.
Année Opérationnelle	désigne la période débutant le 1er juillet de chaque année et se terminant le 30 juin de l'année suivante ; par exception, la première Année Opérationnelle débutera le 27 août 1997 et se terminera le 30 juin 1998.
Avances	désigne les avances en compte courant octroyées par l'Actionnaire Majoritaire à VMG dans le cadre de la Convention-Cadre d'Avances en Compte-Courant.
Banque de Règlement	désigne l'établissement de crédit dans les livres duquel sont ouverts les Comptes de VMG ; initialement, la



Banque de Règlement est la Caisse Centrale de Récompte. La Banque de Règlement devra bénéficier de la notation court terme A-1+ (S&P) ou A-1 (S&P) si le montant des Engagements (ci-après définis) sur la Banque de Règlement ne dépasse pas 20 % de l'encours des Emissions, Prime-1 (Moody's) et F1 (Fitch) (ou à un niveau jugé équivalent par Fitch). Dans l'éventualité où la notation court terme de la Banque de Règlement serait abaissée en deçà des seuils fixés ci-dessus, le Directoire devra alors procéder à un changement de Banque de Règlement dans un délai de 30 jours.

Pour les besoins de cette définition, les Engagements comprennent :

- le montant des règlements effectués aux Dates de Provision ou aux Dates de Paiement, et
- le montant des titres émis ou garantis par la Banque de Règlement à raison des opérations de trésorerie visées au paragraphe 3.2.8.

Besoins Exceptionnels

Désigne tous les frais de VMG qui ne sont pas exposés au titre de la gestion courante.

Cas de Dénouement Anticipé

Désigne la survenance de l'un des événements suivants :

- le non respect des dispositions du Règlement Intérieur.
- la non remise par le Crédit Foncier de France à VMG de certificats de non-cessation des paiements.
- le non respect par le Crédit Foncier de France des ses obligations vis-à-vis de VMG au titre des Documents Contractuels.
- le non respect par le Crédit Foncier de France de ses obligations vis-à-vis des Investisseurs ou des Contreparties au titre de la lettre de Confort.
- la résiliation ou le non-renouvellement un mois avant son échéance d'un des Documents Contractuels.

Commissions

Désigne le montant des Commissions dues par VMG au Sous-Traitant ; les Commissions sont dues trimestriellement à chaque Date de Paiement, et sont égales à un quart du produit de 0,03 % et de la somme à la précédente Date de Paiement du Principal Restant Du des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission dans la limite d'un montant annuel maximum de 304.898,03 Euros.

Commissions Référencées

Désigne, pour chaque Compartiment de Gestion, la partie de Commissions affectée à ce Compartiment de Gestion; ce montant est égal à chaque Date de Paiement à un quart du produit de 0,03 % et de la somme à la précédente Date de Paiement du Principal Restant Du des Parts et de la Réserve pour Remboursement d'Emission de ce Compartiment de Gestion, dans la limite d'un montant annuel maximum de 304.898,03 Euros.

Compartiment de Gestion	<p>Désigne pour chaque type de taux figurant dans la Liste des Index :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'ensemble des Parts et des Prêts au titre desquels VMG est amené à percevoir des intérêts déterminés à partir du taux concerné et selon la convention de calcul rattachée.</li> <li>• l'ensemble des Prêts Participatifs et des Emissions (en tenant compte le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à l'Emission) au titre desquels VMG est amené à payer des intérêts déterminés à partir du taux concerné et selon la convention de calcul rattachée.</li> </ul>
Compte Courant d'Associé	<p>Désigne le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectées les Avances.</p>
Compte d'Instruments Financiers	<p>Désigne le compte-titre ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement, nanti selon les dispositions de l'article L.431-4 du Code monétaire et financier, sur lequel sont inscrites les Parts et les Valeurs Mobilières de Placement correspondant au remplacement de la Réserve pour Remboursement d'Emission, de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Soutles.</p>
Compte d'Intérêts Référencés	<p>Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, les comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les flux d'intérêts et les Commissions reçus ou payés par VMG au titre de ce Compartiment de Gestion.</p>
Compte de Principal Référencé	<p>Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, les comptes analytiques ouverts dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les flux de principal reçus ou payés par VMG au titre de ce Compartiment de Gestion.</p>
Compte de Gages-Espèces : Provision pour Rémunération Référencée	<p>Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les Gages-Espèces correspondant à la Provision pour Rémunération d'Emission dudit Compartiment de Gestion.</p>
Compte de Gages-Espèces : Provision pour Soutles	<p>Désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés les Gages-Espèces correspondant à la Provision pour Soutles dudit Compartiment de Gestion.</p>
Compte Espèces Général	<p>Désigne le compte à vue bancaire ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement et par lequel transitent toutes les sommes reçues ou payées par VMG autres que celles enregistrées sur le Compte Espèces Spécifique.</p>
Compte Espèces Spécifique	<p>Désigne, le compte à vue bancaire ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement sur lequel (i) sont identifiés les fruits et produits en toute monnaie perçus par VMG au titre des Parts et des</p>

Valeurs Mobilières de Placement inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers et (ii) sont constitués les Gages-Espèces.

Compte Général	Désigne le compte analytique ouvert dans la comptabilité de VMG sur lequel sont affectés l'ensemble des flux reçus ou payés par VMG autres que ceux affectés au Compte Espèces Spécifique.
Compte Titre Général	Désigne le compte-titre ouvert au nom de VMG dans les livres de la Banque de Règlement sur lequel sont inscrits en compte les Valeurs Mobilières de Placement autres que celles inscrites en compte sur le Compte d'Instruments Financiers.
Comptes de VMG	Désigne le Compte d'Instruments Financiers, le Compte Espèces Spécifiques, le Compte Général et le Compte Espèces Général.
Conseil de Surveillance	désigne le conseil de surveillance de VMG.
Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts	désigne, pour une Emission donnée, le contrat conclus entre VMG et une Contrepartie, aux termes duquel VMG paye à la Contrepartie des intérêts à un taux et selon des conventions de calcul figurant dans la Liste des Index et reçoit de la Contrepartie l'intégralité des intérêts à verser au titre de l'Emission.  Le nominal d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts est à tout moment égal à celui de l'Emission à laquelle il est associé.
Contrat de Service Financier	désigne, pour une Emission prenant la forme d'une obligation, le contrat de service financier conclu entre VMG et un Agent Payeur, aux termes duquel celui-ci assure le service financier de l'Emission considérée.
Contrat de Sous-Traitance	désigne le (ou les) contrat(s) établi(s) entre VMG et le Sous-Traitant.
Contrat-Cadre de Prêts	désigne, le contrat-cadre de prêts en date du 22 septembre 1997 conclu entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, aux termes duquel le produit de chaque Emission peut faire l'objet d'un Prêt consenti par VMG à l'Actionnaire Majoritaire.
Contrat-Cadre de Souscription	désigne, le contrat-cadre de souscription en date du 24 novembre 1998 conclu entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, aux termes duquel le produit de chaque Emission peut être employé pour la souscription par VMG de TCN émis par l'Actionnaire Majoritaire.
Contrepartie	désigne, pour une Emission donnée, la contrepartie ayant conclu un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts avec VMG.

Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant d'Associés Subordonnés	désigne la convention-cadre d'avances en compte courant en date du 22 septembre 1997 conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire qui a pour objet le financement des Besoins Exceptionnels de VMG.
Convention-Cadre de Gages-Espèces	désigne la convention-cadre de gage-espèces en date du 22 septembre 1997 conclue entre le Crédit Foncier de France et VMG, par laquelle le Crédit Foncier de France garantit à VMG le remboursement (i) de la partie des Intérêts Dus Référencés non financés par les intérêts reçus sur les Parts et (ii) des Souttes d'Indemnisation.
Convention-Cadre de Prêts Participatifs	désigne la convention-cadre de prêts participatifs en date du 22 septembre 1997 conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire, qui a pour objet le financement (i) de la souscription des Parts et (ii) de la constitution de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
Date d'Information	désigne, pour une Date de Paiement, le 15 <sup>ème</sup> Jour Ouvré précédent ladite Date de Paiement.
Date d'Instruction	désigne, pour une Date de Paiement, le 10 <sup>ème</sup> Jour Ouvré précédent ladite Date de Paiement.
Date de Calcul	désigne, à compter du 26 septembre 1997, le deuxième Jour Ouvré précédant l'une quelconque des trois dates suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>• le 28<sup>ème</sup> jour de chaque mois civil.</li> <li>• la date d'acquisition par VMG de Parts.</li> <li>• la date du lancement par VMG d'une Emission.</li> </ul>
Date de Constitution	désigne le deuxième Jour Ouvré suivant une Date de Calcul où, du fait d'une augmentation du montant cumulé de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Souttes entre la Date de Calcul précédente et la Date de Calcul considérée, un Gage-Espèces est constitué par le Crédit Foncier de France au profit de VMG.
Date de Paiement	désigne, à compter du 28 janvier 1998, les 28 janvier, 28 avril, 28 juillet et 28 octobre de chaque année civile, étant précisé que si une de ces dates ne correspond pas à un Jour Ouvré, la Date de Paiement sera reportée au Jour Ouvré suivant.
Date de Provision	désigne, à compter du 26 septembre 1997, le 28 <sup>ème</sup> jour calendaire d'un mois civil, ou si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, le premier Jour Ouvré suivant.
Date de Restitution	désigne une Date de Provision où, du fait d'une diminution du montant cumulé de la Provision pour Rémunération d'Emission et de la Provision pour Souttes entre les deux Dates de Calcul précédant immédiatement ladite Date de Provision, un Gage-Espèces est restitué par VMG au Crédit Foncier de France.
Date de Réunion Mensuelle	désigne le 2 <sup>ème</sup> jour suivant chaque Date de

	Constitution ou chaque Date de Provision.
Date de Validation	désigne, pour une Date de Paiement, un Jour Ouvré compris dans les deux semaines qui précèdent ladite Date de Paiement.
Date Ultime d'Amortissement	désigne la date ultime prévue pour le complet amortissement des Parts
Dénouement Anticipé	désigne, suite à un Cas de Dénouement Anticipé, le mode de fonctionnement de VMG décrit à l'article 2.4.
Déroulement Normal	désigne, en l'absence de tout Cas de Dénouement Anticipé, le mode de fonctionnement de VMG décrit à l'article 2.3.
Directoire	désigne le Directoire de VMG.
Documents Contractuels	désigne les contrats conclus entre VMG et le Crédit Foncier de France qui régissent le fonctionnement de VMG, à savoir : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contrat-Cadre de Prêts.</li> <li>• Convention-Cadre de Prêts Participatifs.</li> <li>• Convention-Cadre de Gages-Espèces.</li> <li>• Convention-Cadre d'Avances en Compte Courant.</li> <li>• Contrat de Sous-Traitance.</li> <li>• Contrat-Cadre de Souscription.</li> </ul>
Dossier de Crédit	désigne le dossier constitué par le Directoire de VMG et signé par son président pour autorisation d'investissement dans des Parts dont un modèle figure en ANNEXE 4.
Dossier Statistique	désigne le rapport transmis à chaque Date d'Information par la Société de Gestion au Directoire pour chaque fonds commun de créances ou fonds commun de titrisation concerné par les Parts dont un modèle figure en ANNEXE 6.
Durée de Vie de Dénouement	désigne, pour une Emission et à une Date d'Instruction données, la Vie Moyenne à cette date de l'Echéancier Moyen de l'Emission considérée.
Durée de Vie Initiale	désigne, pour une Emission donnée, la Vie Moyenne à la date de règlement de cette Emission de son échéancier contractuel en Déroulement Normal.
Durée de Vie Résiduelle	désigne, pour une Emission et à une date données, la Vie Moyenne à cette date de l'échéancier contractuel de cette Emission en Déroulement Normal.
Echéancier Conservateur	désigne pour un Compartiment de Gestion donné : <ul style="list-style-type: none"> <li>• pour les Parts dudit Compartiment de Gestion, l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'une des Hypothèses Conservatrices.</li> <li>• pour les Emissions dudit Compartiment de Gestion l'échéancier des paiements en principal et intérêts en mode de Dénouement Anticipé établi à partir de la Réserve pour Remboursement d'Emission et de</li> </ul>

chacun des Echéanciers Conservateurs des Parts dudit Compartiment de Gestion.

Les Echéanciers Conservateurs sont calculés par le Directoire à chaque Date d'Instruction en mode de Déroulement Normal.

#### Echéancier Moyen

désigne pour un Compartiment de Gestion donné:

- pour les Parts dudit Compartiment de Gestion, l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'Hypothèse Moyenne.
- pour les Emissions dudit Compartiment de Gestion l'échéancier des paiements en principal et intérêts en mode de Dénouement Anticipé établi à partir de la Réserve pour Remboursement d'Emission et des Echéanciers Moyens des Parts dudit Compartiment de Gestion.

Les Echéanciers Moyens des Parts sont calculés par la Société de Gestion et transmis dans le Dossier Statistique. Les Echéanciers Moyens des Emissions sont calculés par le Directoire à chaque Date d'Instruction en mode de Déroulement Normal.

#### Echéancier Théorique

désigne pour des Parts l'échéancier des paiements en principal et en intérêts établi à partir de l'Hypothèse Théorique.

Les Echéanciers Théoriques des Parts sont calculés par la Société de Gestion et transmis dans le Dossier Statistique.

#### Emissions

désigne les opérations de refinancement effectuées par VMG sur le marché des capitaux ou sur le marché bancaire conformément aux dispositions du Règlement Intérieur. Les Emissions peuvent prendre la forme :

- d'émissions obligataires sur les marchés domestiques et internationaux en Euros.
- d'émissions de titres de créances négociables.
- de prêts bancaires.

#### Fonds Disponibles

désigne les sommes disponibles à une Date de Paiement ou à une Date de Provision pour VMG, à savoir :

- les encaissements en principal et intérêts sur l'ensemble des Parts.
- les encaissements (incluant les Produits Financiers) sur les Valeurs Mobilières de Placement.
- les encaissements en principal et en intérêts issus des Prêts.
- les encaissements en principal et en intérêts des sommes dues au titre des TCN.

#### Frais Initiaux

désigne, pour une Emission donnée, les commissions de prise ferme et de placement, les frais et redevances d'admission à la cote, les honoraires et frais des conseils juridiques et plus généralement tout montant dû par VMG au titre de la mise en place de cette Emission et, le cas échéant, du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à cette Emission.

#### Frais Récurrents

désigne, pour une Emission donnée, les commissions d'Agent Payeur, les frais et redevances d'abonnement à

la cote, les frais de publication périodique d'informations financières et plus généralement tout frais et commissions dus par VMG au titre de cette Emission et, le cas échéant du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts associé à cette Emission, après la mise en place de cette Emission et jusqu'à son échéance finale.

Euro	désigne la monnaie ayant cours légal en FRANCE ou son équivalent légal.
Gages-Espèces	désigne les gages-espèces déposés en garantie par le Crédit Foncier de France auprès de VMG dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces.
Gestionnaire de Trésorerie	désigne le Crédit Foncier de France.
Groupe	désigne Crédit Foncier de France et toute autre entité sous son contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.
Hypothèse Conservatrice	désigne, pour un Compartiment de Gestion donné, une des combinaisons de taux de remboursement anticipé pris parmi 0% et 100% appliqué au Parts. Le nombre de combinaisons est de 2 <sup>n</sup> ou "n" est égal au nombre de Parts.
Hypothèse Moyenne	<p>désigne, pour une Part de FCC ou de FCT et à une Date d'Information données, l'hypothèse d'une stabilité des données moyennes de comportement des débiteurs des créances du fonds observées au cours des 12 derniers mois, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• la moyenne mensuelle des Taux de Remboursements Anticipés Mensuels.</li><li>• la moyenne mensuelle des Taux de Défaillance Mensuels.</li></ul> <p>Au cours des onze premiers mois de la vie d'un fonds commun de créances ou d'un fonds commun de titrisation il sera substitué aux données effectivement constatées un chiffre fourni par le cédant des créances lors de la constitution du fonds.</p>
Hypothèse Théorique	désigne pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné l'absence de tout défaut et de tout remboursement anticipé.
Indemnité d'Immobilisation	désigne l'indemnité versée à chaque Date de Paiement au Crédit Foncier de France dans le cadre de la Convention-Cadre de Gages-Espèces, égale à 95% des Produits Financiers perçus par VMG au titre du placement par le Gestionnaire de Trésorerie, de l'encours des Gages-Espèces.

Intérêt Fixe	désigne les intérêts trimestriels fixes à recevoir à chaque Date de Paiement par l'Actionnaire Majoritaire au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs, égal à 1% de l'encours des Prêts Participatifs à l'issue de la précédente Date de Paiement.
Intérêt Variable Adossé	désigne les intérêts trimestriels variables à recevoir à chaque Date de Paiement par l'Actionnaire Majoritaire au titre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs tels que le montant des intérêts dus au titre de l'Intérêt Variable Adossé et de l'Intérêt Fixe des Prêts Participatifs soit égal à 95% de la somme (i) des intérêts reçus au titre des Parts et (ii) des Produits Financiers perçus par VMG au titre du remplacement par le Gestionnaire de Trésorerie de la Réserve pour Remboursement d'Emission.
Intérêt Variable Global	désigne la base des intérêts annuels versés aux Prêts Participatifs au prorata de leurs principaux restant dus, égale à 50% du résultat comptable de VMG avant impôt et imputation dudit intérêt variable; ces intérêts sont versés à la première Date de Paiement suivant l'approbation des comptes de VMG.
Intérêts Dus Référencés	désigne, pour un Compartiment de Gestion et une date de Paiement donnés, le montant des intérêts dus selon le cas soit au titre d'une Emission soit à la Contrepartie d'un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêt associé à une Emission. En mode de Dénouement Anticipé les Intérêts Dus Référencés tiennent compte des Majorations éventuelles.
Intérêts Reçus Référencés	désigne, pour un Compartiment de Gestion et une Date de Paiement donnés, le montant des intérêts reçus sur les Parts.
Investisseurs	désigne, pour une Emission donnée, les investisseurs ayant souscrit à cette Emission.
Jour Ouvré	désigne un jour entier où le traitement des ordres et la cotation des valeurs s'effectuent sur les bourses françaises et où les établissements de crédits et institutions financières sont ouverts en France métropolitaine.
Lettre de Confort	désigne l'engagement souscrit par le Crédit Foncier de France dans la lettre de confort émise lors chaque Emission de VMG.
Liste des Index	désigne la liste des taux et les conventions de calcul qui y sont rattachées qui figure en ANNEXE 7.



Majoration	désigne, pour une Emission ou un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts donnés, le supplément d'intérêts qui peut être dû en mode de Dénouement Anticipé par VMG selon le cas soit au titre de l'Emission soit à la Contrepartie du Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts et dont les modalités de calcul figurent soit au contrat de l'Emission, soit au Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts.
Modes de Gestion	désigne les deux modes de fonctionnement de VMG, à savoir, le Déroulement Normal et le Dénouement Anticipé.
Montant d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, le montant nominal de cette Emission.
Montant Maximum Autorisé	désigne, pour chaque Année Opérationnelle, le montant maximum d'Emissions à émettre sous forme d'obligations déterminé par l'Assemblée Générale Ordinaire de VMG.
Objectif de Liquidité	désigne l'objectif énoncé à l'article 3.1.3.
Parts	désigne les parts de fonds communs de créances ou de fonds communs de titrisation souscrites par VMG, et dont l'acquisition est financée dans le cadre de la Convention-Cadre de Prêts Participatifs.
Prêt	désigne un prêt consenti par VMG à l'Actionnaire Majoritaire dans le cadre du Contrat-Cadre de Prêts.
Prêt Participatif	désigne un Prêt Participatif s'inscrivant dans la Convention-Cadre de Prêts Participatifs conclue entre VMG et l'Actionnaire Majoritaire.
Principal Restant Dû	désigne, pour des Parts ou pour une Emission données et à une Date de Paiement donnée, le montant de principal restant dû au titre desdites Parts ou de ladite Emission, à l'issue des différents virements effectués à ladite Date de Paiement.
Produit d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, le prix de souscription de l'Emission considérée par les Investisseurs.
Produits Financiers	désigne les intérêts perçus par VMG au titre des Valeurs Mobilières de Placement ainsi que les plus-values réalisées et encaissées par VMG au titre des Valeurs Mobilières de Placement.
Provision pour Rémunération d'Emissions	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une Date de Calcul donnés, le montant de la provision nécessaire pour satisfaire la Règle de Dénouement Anticipé.
Provision pour Soulte	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une date donnés, le montant provisionné à cette date par VMG pour le paiement des Soultes d'Indemnisation relatives aux Emissions ou aux Contrats d'Echange de Conditions d'Intérêts dudit Compartiment de Gestion.

Ce montant est évalué à chaque Date de Calcul, en supposant qu'un Cas de Dénouement Anticipé soit intervenu à cette Date de Calcul, et provisionné dans les deux Jours Ouvrés suivants par constitution de Gages-Espèces.

Rapport Trimestriel de Gestion	désigne le rapport envoyé à chaque membre du Conseil de Surveillance par le Directoire à chaque Date d'Instruction dont un modèle figure en <u>ANNEXE 5</u> .
Règle de Dénouement Anticipé	désigne la règle énoncée l'article 3.1.1.
Règle de Provision	désigne la règle énoncée à l'article 3.1.2.
Règles de Gestion	désigne l'ensemble des règles définies à l'article 3.1.
RGV	désigne le système de règlement livraison, dont Euroclear France est gestionnaire, pour tout titre, valeur mobilière ou titre de créance négociable qui fonctionne en temps réel et de façon irrévocable, ou tout autre système de règlement livraison qui pourrait y être substitué.
Réserve pour Remboursement d'Emissions	désigne, pour un Compartiment de Gestion et à une Date de Paiement donnés, le montant provisionné sur le Compte de Principal Référencé, pour satisfaire la Règle de Dénouement Anticipé et l'Objectif de Liquidité.
Société de Gestion	désigne la(ou les) société(s) de gestion des fonds communs de créances et des fonds communs de titrisation concernés par les Parts.
Soulte d'Indemnisation	désigne, pour une Emission ou un Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts et en Cas de Dénouement Anticipé, l'indemnisation qui peut être prévue au contrat de l'Emission ou au Contrat d'Echange de Conditions d'Intérêts. En cas de survenance d'un Cas de Dénouement Anticipé elle est payée à la Date de Provision suivante dans la limite du montant de la Provision pour Soulttes constituée à la date de survenance du Cas de Dénouement Anticipé. Pour les Emissions un modèle de calcul de la Soulte d'Indemnisation figure en Annexe 8.
Sous-Traitant	désigne le prestataire de service assurant notamment : <ul style="list-style-type: none"><li>- le middle-office, l'ingénierie financière, le front office et le back-office des opérations,</li><li>- la comptabilité des opérations,</li><li>- le secrétariat juridique.</li></ul>
Syndicat d'Emission	désigne, pour une Emission donnée, l'entité qui assure la prise ferme de cette Emission.
Taux de Défaillance Mensuel	désigne, pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné, l'indicateur mensuel de suivi des créances défaillantes ; pour chaque fonds, la formule de calcul de cet indicateur sera définie à la date d'acquisition des Parts en accord avec les Agences de Notation.

Taux de Remboursement Anticipé Mensuel	désigne, pour un fonds commun de créances ou un fonds commun de titrisation donné, l'indicateur mensuel de suivi des créances remboursées par anticipation ; pour chaque fonds, la formule de calcul de cet indicateur sera définie à la date d'acquisition des Parts en accord avec les Agences de Notation.
Taux de Rendement de l'Emission	désigne le taux d'intérêt applicable à une Emission et calculé sur la base du Produit de l'Emission reçu par VMG, pour tenir compte d'un prix d'émission des titres différent du pair.
TCN	désigne tout titre de créance négociable régi par les articles L.213-1 et suivants du Code monétaire et financier (anciennement régi par la loi n°91-716 du 26 juillet 1991) et ses textes d'application subséquents émis par l'Actionnaire Majoritaire et souscrit par VMG dans le cadre du Contrat-Cadre de Souscription.
Valeurs Mobilières de Placement	désigne les supports des placements en trésorerie autorisés pour 3.2.8.
Vie Moyenne	désigne, pour un échéancier et à une date donnés, la somme des durées séparant cette date et les dates d'échéance de principal au titre de l'échéancier, pondérées par le pourcentage de principal à échoir à ces dates d'échéances.
VMG	Vauban Mobilisations Garanties.

Les mots au singulier doivent s'entendre également au pluriel et inversement, les mots au masculin doivent s'entendre également au féminin et inversement.

Les renvois faits dans le présent Règlement Intérieur à des articles doivent s'entendre, à moins qu'il n'en soit spécifié autrement, de renvois à des articles du présent Règlement Intérieur.

## TABLE DE CONCORDANCE AMF

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

	<b>Rubriques</b>	<b>Page</b>
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
1.1.	Personnes responsables des informations	10
1.2.	Déclaration des personnes responsables	10
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	
2.1.	Identification des contrôleurs légaux	11 à 12
2.2.	Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques	11 à 12
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	
3.1.	Informations financières	7 et 8
3.2.	Informations financières pour les périodes intermédiaires	N/A
<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	13
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>	
5.1.	Histoire et évolution de la société	
5.1.1.	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	14
5.1.2.	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur	14
5.1.3.	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur	14
5.1.4.	Siège social et la forme juridique de l'émetteur	14 à 16
5.2.	Investissements	N/A
<b>6.</b>	<b>APERÇU DES ACTIVITÉS</b>	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	Principales catégories de services fournis	21 à 30
6.1.2.	Nouveau produit vendu ou nouvelle activité	N/A
6.2.	Principaux marchés	21 à 22 et 30
6.2.1.	Événement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.	30
6.3.	Position concurrentielle.	N/A
<b>7.</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>	
7.1.	Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur	31 et 32
7.2.	Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe	33
<b>8.</b>	<b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>	
8.1.	Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers	30
8.2.	Événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur	30
<b>9.</b>	<b>PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE</b>	N/A
<b>10.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE</b>	
10.1.	Nom et fonction des membres des organes d'administration et de direction et principales activités exercées en dehors de la société	34 à 42
10.2.	Déclaration d'absence de conflits d'intérêts	42
<b>11.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>	
11.1.	Informations sur le comité de l'audit	N/A
	Nom des membres et résumé du mandat	N/A
11.2.	Gouvernement d'entreprise	34 et 64 à 74
<b>12.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>	
12.1.	Détention, contrôle	43
12.2.	Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle	N/A

<b>13.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS</b>	
<b>13.1.</b>	<b><u>Informations financières historiques</u></b>	Document de référence 2008 <sup>(*)</sup>
<b>13.2.</b>	<b><u>États financiers annuels</u></b>	
	• Bilan	44 à 46
	• Hors Bilan	N/A
	• Compte de Résultat	47 à 48
	• Tableau des Flux de Trésorerie	60
	• Méthodes comptables et notes explicatives	49 à 61
<b>13.3.</b>	<b><u>Vérification des informations financières historiques annuelles</u></b>	
13.3.1.	Rapport des contrôleurs légaux	62 à 63 <sup>(*)</sup>
13.3.2.	Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les contrôleurs légaux	64 à 74
13.3.3.	Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés	N/A
<b>13.4.</b>	<b><u>Date des dernières informations financières</u></b>	
13.4.1.	Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées	31/12/2009
<b>13.5.</b>	<b><u>Informations financières intermédiaires et autres</u></b>	
13.5.1.	Informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date des derniers états financiers vérifiés	N/A
13.5.2.	Informations financières intermédiaires depuis la fin du dernier exercice	N/A
<b>13.6.</b>	<b><u>Procédures judiciaires et d'arbitrage</u></b>	76
<b>13.7.</b>	<b><u>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</u></b>	
	• Déclaration	30
<b>14.</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
<b>14.1.</b>	<b><u>Capital social</u></b>	
14.1.1.	Montant du capital souscrit	15 et 77
<b>14.2.</b>	<b><u>Acte constitutif et statuts</u></b>	
14.2.1.	Registre et objet social	15 à 16 et 79 à 80
<b>15.</b>	<b>CONTRATS IMPORTANTS</b>	
	• Conventions réglementées	43
<b>16.</b>	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>	N/A
<b>17.</b>	<b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b>	
	Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement	81

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

Les chapitres du document de référence n° D09-0335 non visés ci-dessus sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couverts à un autre endroit du présent document de référence.

Eléments constitutifs du rapport financier annuel 2009	Pages dans le présent document
<b>Attestation du responsable du document</b>	10
<b>RAPPORT DE GESTION</b> - Analyse des résultats, de la situation financière et des risques de la société mère et de l'ensemble consolidé (art. L.225-100 et L.225-100-2 du Code de commerce)  - Facteurs de risques	13 à 43  13
<b>ETATS FINANCIERS</b>  - Comptes annuels  - Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels  - Rapport du Président du Conseil de surveillance en application de l'article L. 225-68 du Code de commerce  - Rapport des commissaires aux comptes sur le contrôle interne	44 à 61  62 à 63  64 à 74  75 à 76



## **VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES**

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