



VMG

FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

Le présent document contient le Rapport Financier Semestriel sous forme narrative au 30 juin 2007 de l'entité Vauban Mobilisations Garanties en français (page 2 à 4) et en anglais (page 5 à 7)

VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 19 310 626,35 euros

Siège social : 16, rue Volney - Paris 2^{ème}

R.C.S. PARIS B 399 343 300 - Code APE 741 J

Rapport Financier semestriel au 30 juin 2007

Contenu narratif

Rappel des 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, et de placements de trésorerie.

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 effectué par le Conseil de Surveillance.

Opérations significatives du semestre

Le 1^{er} semestre 2007 de la société a été marqué par les événements suivants :

L'Assemblée Générale Mixte du 18 juin 2007, statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006, 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 25 juin 2007 en souscrivant à 19.493 actions nouvelles, chacune émise au prix unitaire de 466,95 euros, soit une augmentation de capital de 9.102.256,35 euros, portant le capital social de la société à 19.310.626,35 euros.

Suite à l'apport par le Groupe Caisse d'Epargne à Nexity de 25% du capital du Crédit Foncier, le rattachement de VMG au groupe fiscal de la CNCE cesse avec effet rétroactif au 01/01/2007.

En revanche, aucune nouvelle émission au passif ni aucun achat de part de fonds commun de créances à l'actif n'ont été réalisés au cours du premier semestre.

Evolution du bilan

Le total bilan de VMG à la date du 30 juin 2007 s'élève à 14,7 Md€, contre 14,6 Md€ au 31 décembre 2006.

L'encours de parts de fonds communs de créances, toutes représentatives de prêts immobiliers à l'habitat issus de l'activité du Crédit Foncier sur le territoire Français, se situe à un niveau de 5,045 milliards d'euros à cette même date. Il se décompose comme suit :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
PARTIMMO - CDE 11/98 (25% accédants – 75% investisseurs)	1 733,86	36 538	4,12%	63 352
PARTIMMO - 03/99 (68% accédants - 32% investisseurs)	1 920,57	72 352	4,10%	138 957
PARTIMMO - 11/99 (57% accédants - 43% investisseurs)	2 861,08	56 822	5,00%	162 572
PARTIMMO - 06/2000 (70% accédants – 30% investisseurs)	3 802,80	115 242	5,80%	438 242
PARTIMMO - 10/2001 (63% accédants – 37% investisseurs)	3 417,39	156 861	5,00%	536 055
PARTIMMO - 07/2002 (55% accédants – 45% investisseurs)	4 398,86	113 511	5,20%	499 319
PARTIMMO - 10/2002 (61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires)	4 457,28	65 655	4,53%	292 643
PARTIMMO - 05/2003 (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	5 768,31	89 407	4,00%	515 727
PARTIMMO - 11/2003 (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	5 995,12	96 223	4,20%	576 868
ZEBRE ONE (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	6 165,43	106 184	4,25%	654 670
ZEBRE TWO (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	7 694,98	68 016	3,46%	523 382
ZEBRE 2006-01 (65% accédants – 35% investisseurs)	9 585,13	62 991	4,30%	603 777
Sous-total				5 005 565
Créances rattachées				39 310
TOTAL				5 044 875

Au passif, l'encours d'émissions obligataires est de 7,259 milliards d'euros en valeur comptable, le détail étant le suivant :

(En milliers d'euros)

Date d'émission	Montant Nominal	Taux	Échéances	
20/04/99	500 000	4,375	28/04/09	(b)
24/11/99	250 000	5,375	28/01/08	(c)
25/07/00	150 000	4,375	28/04/09	(b)
05/10/00	150 000	4,375	28/04/09	(b)
04/12/00	500 000	6,00	28/10/11	
20/02/01	250 000	5,375	28/01/08	(c)
15/11/01	1 100 000	4,50	28/10/08	
30/07/02	800 000	5,25	30/07/12	(d)
28/11/02	500 000	4,00	30/07/07	
10/04/03	100 000	5,25	30/07/12	(d)
30/06/03	800 000	3,75	29/07/13	(e)
28/11/03	700 000	3,75	29/07/13	(e)
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	
Sous total	7 050 000			
Primes et créances rattachées	208 705			
Total	7 258 705			

() Emissions fongibles

Narrative Financial Report for the half-year ended 30 June 2007

Role as a refinancing vehicle

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

VMG issues debt in the form of investment securities, negotiable debt securities or bank loans. The proceeds from these issues are then on-lent to Crédit Foncier or used to purchase negotiable debt securities issued by Crédit Foncier.

To ensure the reimbursement of its issues, VMG holds quality assets comprised of securitisation funds rated AAA/Aaa by all three major rating agencies, which are financed by loans granted by Crédit Foncier, and short-term cash investments.

The internal regulations governing VMG's activities stipulate the rules the executive board must comply with. They also stipulate the means and procedures by which the supervisory board carries out its oversight role.

Significant transactions during the half-year

The following events affected the company during the first half-year of 2007:

The Joint General Meeting of 18 June 2007, voting on the accounts closed at 31 December 2006, decided to offer each shareholder the possibility of receiving its payment of dividend in shares. This option was exercised by Crédit Foncier at 25 June 2007. It subscribed for 19,493 new shares, each worth a nominal value of 466.95 EUR, resulting in a capital increase of 9,102,256.35 EUR, bringing the company's total shareholders' equity to 19,310,626.35 EUR.

Following the Caisse d'Epargne Group's transfer of 25% of the shareholders' equity in Crédit Foncier to Nexity, the inclusion of VMG in the tax consolidation of the CNCE ceased retroactively as of 01/01/2007.

However, no new issues of debt nor asset purchases of securitisation funds occurred during the first half-year.

Balance sheet changes

VMG's total assets amounted to €14.7 billion at 30 June 2007 compared to €14.6 billion at 31 December 2006.

Outstanding shares of securitisation funds, entirely backed by housing loans granted by Crédit Foncier in France, amount to €5,045 billion at 30 June 2007. These outstanding holdings are broken down as follows:

	Nominal value EUR	Quantity	Rate	Book value (€'000)
PARTIMMO - CDE 11/98 (25% owner occupied - 75% investor)	1 733.86	36 538	4.12%	63 352
PARTIMMO - 03/99 (68% owner occupied - 32% investor)	1 920.57	72 352	4.10%	138 957
PARTIMMO - 11/99 (57% owner occupied - 43% investor)	2 861.08	56 822	5.00%	162 572
PARTIMMO - 06/2000 (70% first-time buyers - 30% investor)	3 802.80	115 242	5.80%	438 242
PARTIMMO - 10/2001 (63% owner occupied – 37% investor)	3 417.39	156 861	5.00%	536 055
PARTIMMO - 07/2002 (55% owner occupied – 45% investor)	4 398.86	113 511	5.20%	499 319
PARTIMMO - 10/2002 (61% owner occupied – 28% investor – 11% co-owner)	4 457.28	65 655	4.53%	292 643
PARTIMMO - 05/2003 (56% owner occupied – 41% investor – 3% co-owner)	5 768.31	89 407	4.00%	515 727
PARTIMMO - 11/2003 (68% owner occupied – 30% investor – 2% co-owner)	5 995.12	96 223	4.20%	576 868
ZEBRE ONE (68% owner occupied – 29% investor – 3% co-owner)	6 165.43	106 184	4.25%	654 670
ZEBRE TWO (48% owner occupied – 44% investors – 8% co-owner)	7 694.98	68 016	3.46%	523 382
ZEBRE 2006-01 (65% owner occupied – 35% investor)	9 585.13	62 991	4.30%	603 777
Subtotal				5 005 565
Related receivables				39 310
TOTAL				5 044 875

The total book value of liabilities in the form of outstanding bond issues is €7,259 billion, broken down as follows:

(In thousands of euros)

Issue date	Nominal Amount	Rate	Maturity	
20/04/99	500 000	4.375	28/04/09	(b)
24/11/99	250 000	5.375	28/01/08	(c)
25/07/00	150 000	4.375	28/04/09	(b)
05/10/00	150 000	4.375	28/04/09	(b)
04/12/00	500 000	6.00	28/10/11	
20/02/01	250 000	5.375	28/01/08	(c)
15/11/01	1 100 000	4.50	28/10/08	
30/07/02	800 000	5.25	30/07/12	(d)
28/11/02	500 000	4.00	30/07/07	
10/04/03	100 000	5.25	30/07/12	(d)
30/06/03	800 000	3.75	29/07/13	(e)
28/11/03	700 000	3.75	29/07/13	(e)
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	
Subtotal	7 050 000			
Premiums and related receivables	208 705			
Total	7 258 705			

() Fungible issues