



**VMG**

FILIALE DU CRÉDIT FONCIER

**Actualisation du document de référence 2007**  
**au 30 juin 2008 incluant**  
**un rapport financier semestriel**  
**1<sup>er</sup> SEMESTRE 2008**



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 août 2008, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.08-0342-A01. Elle complète le document de référence de VMG, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2008, conformément à l'article 212-13 de son règlement général et enregistré sous le numéro de dépôt D.08-0342. Elle pourra être utilisée à l'appui d'une opération financière si elle est complétée par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

# SOMMAIRE

<b>1<sup>ÈRE</sup> PARTIE</b> .....	3
<b>CHIFFRES CLÉS</b> .....	4
<b>2<sup>ÈME</sup> PARTIE</b> .....	6
1. PERSONNES RESPONSABLES .....	7
1.1. Responsable de l'actualisation du document de référence incluant un rapport financier semestriel.....	7
1.2. Attestation du responsable de l'actualisation du document de référence incluant un rapport financier semestriel.....	7
3. RISQUES DE L'ÉMETTEUR.....	8
3.1. Risques de marché.....	8
3.2. Risques juridiques.....	8
3.3. Risques industriels et liés à l'environnement.....	8
3.4. Assurances – couverture des risques éventuels susceptibles d'être encourus par l'émetteur.....	8
3.5. Autres risques particuliers.....	8
<b>4. RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b> .....	9
<b>5. SITUATION ET ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ</b> .....	10
<b>5.1 PARTS DE FONDS COMMUN DE CREANCES (FCC)</b> .....	10
5.3 EMISSIONS.....	10
5.6 PRESENTATION DU COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2008.....	11
<b>6.2 EVENEMENT RECENT</b> .....	12
<b>6.3 PERSPECTIVES D'AVENIR</b> .....	12
<b>8. INFORMATION SUR LES TENDANCES</b> .....	13
<b>9. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE</b> .....	13
<b>11. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR</b> .....	14
<b>11.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES DE VMG</b> .....	14
I- LES FAITS MARQUANTS DU 1 <sup>er</sup> SEMESTRE 2008.....	19
II - LES PRINCIPES.....	19
C - Valeurs mobilières de placements.....	22
D - Emprunts et obligations .....	23
III - NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT.....	24
IV - INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	- 30 -
V - TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE.....	- 31 -
<b>TABLE DE CONCORDANCE AMF</b> .....	- 35 -
<b>ELÉMENTS CONSTITUTIFS DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2008</b> .....	- 38 -

NB : seules les parties du Document de Référence 2007 concernées par cette actualisation sont reprises dans ce sommaire. Pour faciliter la lecture, nous avons conservé la numérotation initiale du Document de Référence 2007.

# **1<sup>ère</sup> PARTIE**

## **Présentation**



<b>COMPTE DE RESULTAT</b> (en euros)	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
- Prestations de service	128 300.00	127 300.00	274 534.70
Chiffres d'affaires nets	128 300.00	127 300.00	274 534.70
- Transfert de charges	-	-	-
- Autres produits	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	128 300.00	127 300.00	274 534.70
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
- Autres achats et charges externes	965 468.10	927 284.12	1 596 480.48
- Impôts, taxes et versements assimilés	110 959.89	110 337.55	110 970.15
- Salaires et traitements	10 000.02	4 999.98	12 499.98
- Charges sociales	3 242.10	1 379.19	3 431.60
- Dotations aux amort. charges à répartir	-	-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants	-	-	-
- Autres charges	14 400.00	16 200.00	37 650.00
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	1 104 070.11	1 060 200.84	1 761 032.21
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 975 770.11</b>	<b>- 932 900.84</b>	<b>- 1 486 497.51</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>			
- Produits financiers des participations	87 995 467.97	117 557 065.28	222 063 844.47
- Produits financiers des BMTN & CDN	190 826 112.85	201 035 667.60	399 857 354.47
- Autres intérêts et produits assimilés	9 230.17	49 472.58	55 243.39
- Transfert de charges	-	-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS	278 830 810.99	318 642 205.46	621 976 442.33
<b>CHARGES FINANCIERES</b>			
- Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions	6 815 457.86	7 177 242.12	14 171 704.34
- Intérêts et charges assimilées	263 846 013.38	302 353 294.55	589 840 740.88
- Frais sur émissions d'emprunts	-	-	-
- Autres charges financières	-	-	-
TOTAL DES CHARGES FINANCIERES	270 661 471.24	309 530 536.67	604 012 445.22
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>8 169 339.75</b>	<b>9 111 668.79</b>	<b>17 963 997.11</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>7 193 569.64</b>	<b>8 178 767.95</b>	<b>16 477 499.60</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-	-
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>IMPOT SUR LES BENEFICES</b>	2 453 343.00	2 792 839.00	5 654 759.00
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>1 066 118 126.90</b>	<b>876 771 486.46</b>	<b>1 764 726 246.38</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>1 061 377 900.26</b>	<b>871 385 557.51</b>	<b>1 753 903 505.78</b>
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>4 740 226.64</b>	<b>5 385 928.95</b>	<b>10 822 740.60</b>

## **2<sup>ème</sup> PARTIE**

### **Rapport Financier Semestriel**

## **1. Personnes responsables**

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

**Madame Sandrine Guérin**

Président du Directoire de Vauban Mobilisations Garanties

Adresse : 4, quai de Bercy – 94224 Charenton Cedex

Téléphone : +33 (0)1 57 44 92 05

Télécopie : +33 (0)1 57 44 78 89

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

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

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

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

Les informations financières historiques *pro forma* présentées dans cette actualisation ont fait l'objet des rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 59-60 du document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2008 sous le numéro de dépôt de D.08-0342.

Fait à Charenton-le-Pont, le 27 août 2008

Sandrine Guérin  
Président du Directoire

### **3. Risques de l'émetteur**

#### **3.1. Risques de marché**

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 par l'existence d'une Provision pour Rémunération dont les règles de calcul sont fixées dans le Règlement Intérieur.

Il n'y a aucune position en devises.

VMG n'est pas affecté par la crise de liquidité, car il n'est jamais en position de devoir liquider ses actifs dans le marché pour payer ses dettes, la structure étant basée sur les cash flows naturellement produits par l'actif.

#### **3.2. Risques juridiques**

Compte tenu de la nature de son activité et de son mode de fonctionnement, VMG n'encourt pas de risques juridiques.

#### **3.3. Risques industriels et liés à l'environnement**

En terme 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.

#### **3.4. Assurances – couverture des risques éventuels susceptibles d'être encourus par l'émetteur**

Dans le cadre du Contrat de Sous-traitance confié par VMG à Entenial et repris par le 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 types de contrats portant sur les dommages aux tiers et aux biens susceptibles d'être causés par ses collaborateurs dans le cadre de leur activité. Il est 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**

Dans un contexte de hausse des taux, le Crédit Foncier de France a annoncé dans un communiqué du 18 janvier 2008 qu'il allait entreprendre des renégociations commerciales avec certains de ses clients, détenteurs de prêts à taux révisable. Certains des prêts concernés appartiennent aux Fonds Communs de Créances dont VMG détient les parts prioritaires. Le 31 juillet 2008, des avenants à la documentation de ces Fonds Communs de Créances ont été signés, permettant une totale immunisation des porteurs de parts de ces FCC.

Aucun des impacts de ces renégociations ne sera donc supporté par VMG.

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

### **4.4.4.2 Capital souscrit**

Au 30 juin 2008, le capital de VMG s'élevait à 19 310 626,35 euros et était divisé en 59 076 actions entièrement libérées.

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

L'Assemblée Générale Mixte du 18 juin 2008 ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007, aucune distribution de dividende au titre de cet exercice n'a eu lieu.

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

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

Au cours du premier semestre 2008, VMG n'a procédé à aucune acquisition de parts prioritaires de FCC, ni à aucune nouvelle émission.

Les encours résiduels des FCC Partimmo 11/98, Partimmo 03/99 et Partimmo 11/99 représentant moins de 10% de leurs encours initiaux respectifs, le Crédit Foncier a demandé l'extinction anticipée de ces fonds. VMG a constaté le remboursement intégral des parts de ces FCC qu'il détenait le 28 janvier 2008 pour Partimmo 11/98, et le 28 avril 2008 pour Partimmo 03/99 et Partimmo 11/99.

Compte tenu de ces extinctions anticipées et des remboursements intervenus dans les fonds communs de créances (remboursements normaux ou par anticipation des créances titrisées), l'encours des parts de FCC au 30 juin 2008, hors intérêts courus, représente un montant global de 3 662,4 M€ et se décompose comme suit :

	Nominal Euros	Quantité	Taux facial	Valeur comptable (K€)
<b>PARTIMMO - 06/2000</b> (70% accédants – 30% investisseurs)	2.863,94	115 242	5,80%	330.046
<b>PARTIMMO - 10/2001</b> (63% accédants – 37% investisseurs)	2.653,94	156 861	5,00%	416.300
<b>PARTIMMO - 07/2002</b> (55% accédants – 45% investisseurs)	3.312,00	113 511	5,20%	375.948
<b>PARTIMMO - 10/2002</b> (61% accédants – 28% investisseurs - 11% copropriétaires)	3.309,15	65 655	4,53%	217.262
<b>PARTIMMO - 05/2003</b> (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	4.594,70	89 407	4,00%	410.798
<b>PARTIMMO - 11/2003</b> (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	4.799,42	96 223	4,20%	461.815
<b>ZEBRE ONE</b> (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	4.804,71	106 184	4,25%	510.183
<b>ZEBRE TWO</b> (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	5.912,08	68 016	3,46%	402.116
<b>ZEBRE 2006-01</b> (65% accédants – 35% investisseurs)	8.087,88	62 991	4,30%	509.464
<b>Sous-total</b>				<b>3.633.932</b>
Créances rattachées				28.469
<b>TOTAL</b>				<b>3.662.401</b>

### 5.3 EMISSIONS

VMG, tout en conservant comme objectif d'assurer le maintien de sa signature et la visibilité de son nom auprès des intervenants des marchés financiers, n'a procédé à aucune émission durant le premier semestre 2008, mais VMG a procédé au remboursement de deux émissions pour un total de 500 millions € le 28 janvier 2008.

L'encours au 30 juin 2008 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :  
(en milliers d'euros)

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
20/04/99	500.000	4,375	28/04/09
25/07/00	150.000	4,375	28/04/09
05/10/00	150.000	4,375	28/04/09
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
15/11/01	1.100.000	4,50	28/10/08
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>6.050.000,00</b>		

## 5.6 PRESENTATION DU COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2008

En M€

COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2008				
CHARGES		PRODUITS		RESULTAT
Rémunération des Prêts Participatifs	83.60	Rémunération des Parts de FCC	88.00	6.65
Rémunération de la réserve pour remboursement d'émissions	42.67	Produits de remplacement de la réserve pour remboursement d'émissions	44.91	
Intérêts sur Emissions	133.42	Intérêts sur Prêts et TCN	140.28	0.04
Frais sur Emissions	6.82	Charges à répartir	-	
Indemnités d'immobilisation des gages espèces	4.16	Produits de remplacement des provisions pour rémunération d'émissions et soultes	4.38	0.22
Autres Charges	3.56	Produits de remplacement du compte ordinaire	1.24	2.17
		Autres produits	0.14	
				<b>4.74</b>

Le résultat net au 30 juin 2008 s'établit à 4 740 226,64 € après un impôt sur les sociétés de 2 453 343 € (contre un résultat net de 5 385 928,95 € pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007).

Le résultat de VMG est basé sur les différences de rémunération figées existant entre ses actifs et ses passifs. La taille de son bilan étant en baisse par rapport à la période comparable de 2007, le résultat a enregistré une baisse mécanique à due proportion.

## **6.2 EVENEMENT RECENT**

La Société n'a enregistré aucun évènement récent intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.

## **6.3 PERSPECTIVES D'AVENIR**

VMG poursuivra sa vocation de véhicule de refinancement du Groupe Crédit Foncier, aux côtés de la Compagnie de Financement Foncier, et de GCE Covered Bonds au sein du Groupe Caisse d'Epargne.

## **8. Information sur les tendances**

### **Perspectives de Vauban Mobilisations Garanties**

#### ***Tendances***

Depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés et publiés, aucune détérioration significative n'a affecté les perspectives de la société.

Aucune tendance connue, incertitude ou demande ou aucun engagement ou évènement n'est raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de la société.

#### ***Changement significatif***

Depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ont été publiés, la situation de la société n'a fait l'objet d'aucun changement significatif.

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

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

#### **Directoire**

- **Denys ANORGA**, membre du Directoire depuis le 20 janvier 2005, a remis sa démission du Directoire de VMG le 30 mai 2008

#### **Conseil de surveillance**

- **François-Xavier DE FOURNAS**, membre du conseil de surveillance depuis le 13 juillet 2004 et Vice-président du conseil de surveillance depuis le 21 octobre 2004, est décédé à la fin du premier trimestre 2008



## Détail de certains postes de l'actif

(EN EUROS)

30/06/2008

31/12/2007

### CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

- Clients - prestations de services
- Clients - factures à établir

	-	-
	150 696.00	-
	<b>150 696.00</b>	<b>-</b>

### AUTRES CREANCES

- TVA déductible s/biens & services
- TVA sur factures non reçues
- TVA - crédit à reporter
- Débiteurs divers
- Compte courant - CFF impôts
- Etat - impôt sur les bénéfices
- Etat - IFA

	24 500.00	-
	-	-
	-	-
	-	-
	2 827 385.00	-
	-	-
	<b>2 851 885.00</b>	<b>-</b>

### TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

- Certificats de dépôt négociables
- Intérêts courus s/certificats de dépôt négociables
- BMTN - CFF
- Intérêts courus s/BMTN - CFF

	2 694 733 584.00	2 389 800 047.00
	13 186 609.30	10 220 376.24
	6 007 539 417.00	6 503 951 317.00
	177 603 463.57	150 824 613.13
	<b>8 893 063 073.87</b>	<b>9 054 796 353.37</b>

### COMPTES DE REGULARISATION

- Frais d'émission d'emprunts
- Charges actuarielles

	4 729 712.30	5 599 948.05
	-	-
	<b>4 729 712.30</b>	<b>5 599 948.05</b>

### PRIMES DE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS

- Primes de remboursement des obligations
- Charges actuarielles
- Primes d'émission des obligations

	36 693 193.36	42 638 415.47
	3 987 449.05	4 369 705.88
	-	-
	<b>40 680 642.41</b>	<b>47 008 121.35</b>

## Détail de certains postes du passif

	(EN EUROS)	
	30/06/2008	31/12/2007
<b>AUTRES EMPRUNTS OBLIGATAIRES</b>		
- Autres emprunts obligataires	6 050 000 000.00	6 550 000 000.00
- Primes d'émission des obligations	3 697 494.62	4 173 255.16
- Intérêts courus s/autres emprunts obligataires	174 116 598.35	147 475 973.88
	<b>6 227 814 092.97</b>	<b>6 701 649 229.04</b>
<b>EMPRUNTS &amp; DETTES FINANCIERES DIVERSES</b>		
- Gages espèces CFF	209 942 870.00	195 267 211.00
- Réserve pour Remboursement d'émissions	2 416 067 526.37	2 128 908 510.46
- Emprunts participatifs	3 633 932 473.63	4 421 091 489.54
- Intérêts courus s/ gages espèces CFF	1 528 543.03	1 301 160.83
- Intérêts courus s/plact réserve p/rembt d'émissions CFF	16 397 760.19	14 250 340.40
- Intérêts dus s/emprunts participatifs (IF + IVA)	27 045 558.32	32 927 059.50
- Compte courant - CFF impôts	2 453 343.00	
	<b>6 307 368 074.54</b>	<b>6 793 745 771.73</b>
<b>DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES</b>		
- Fournisseurs - achats	-	-
- Fournisseurs - factures non reçues	173 270.52	186 067.48
	<b>173 270.52</b>	<b>186 067.48</b>
<b>DETTES FISCALES &amp; SOCIALES</b>		
- Charges sociales	-	2 244.58
- Personnel - autres charges à payer	123.00	153.75
- Etat - impôt sur les bénéfices		190 573.00
- TVA collectée	-	-
- TVA à décaisser	-	-
- TVA s/factures à établir	24 696.00	-
- Etat - charges à payer	837.04	116.22
	<b>25 656.04</b>	<b>193 087.55</b>
<b>AUTRES DETTES</b>		
- Jetons de présence & autres rémunérations	6 750.00	-
- Compte transitoire CFF	-	-
- Actionnaires - dividendes à payer	-	-
	<b>6 750.00</b>	<b>-</b>

<b>COMPTE DE RESULTAT</b> (en euros)	<b>30/06/2008</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
- Prestations de service	128 300.00	127 300.00	274 534.70
Chiffres d'affaires nets	128 300.00	127 300.00	274 534.70
- Transfert de charges	-	-	-
- Autres produits	-	-	-
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>128 300.00</b>	<b>127 300.00</b>	<b>274 534.70</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
- Autres achats et charges externes	965 468.10	927 284.12	1 596 480.48
- Impôts, taxes et versements assimilés	110 959.89	110 337.55	110 970.15
- Salaires et traitements	10 000.02	4 999.98	12 499.98
- Charges sociales	3 242.10	1 379.19	3 431.60
- Dotations aux amort. charges à répartir	-	-	-
- Dotations aux dépréciations et provisions sur actifs circulants	-	-	-
- Autres charges	14 400.00	16 200.00	37 650.00
<b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>1 104 070.11</b>	<b>1 060 200.84</b>	<b>1 761 032.21</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>- 975 770.11</b>	<b>- 932 900.84</b>	<b>- 1 486 497.51</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>			
- Produits financiers des participations	87 995 467.97	117 557 065.28	222 063 844.47
- Produits financiers des BMTN & CDN	190 826 112.85	201 035 667.60	399 857 354.47
- Autres intérêts et produits assimilés	9 230.17	49 472.58	55 243.39
- Transfert de charges	-	-	-
- Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	-	-	-
<b>TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>278 830 810.99</b>	<b>318 642 205.46</b>	<b>621 976 442.33</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>			
- Dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions	6 815 457.86	7 177 242.12	14 171 704.34
- Intérêts et charges assimilées	263 846 013.38	302 353 294.55	589 840 740.88
- Frais sur émissions d'emprunts	-	-	-
- Autres charges financières	-	-	-
<b>TOTAL DES CHARGES FINANCIERES</b>	<b>270 661 471.24</b>	<b>309 530 536.67</b>	<b>604 012 445.22</b>
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>8 169 339.75</b>	<b>9 111 668.79</b>	<b>17 963 997.11</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>7 193 569.64</b>	<b>8 178 767.95</b>	<b>16 477 499.60</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
- Reprise sur dépréciations, provisions et transfert de charges	-	-	-
<b>TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>787 159 015.91</b>	<b>558 001 981.00</b>	<b>1 142 475 269.35</b>
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>			
- Sur opérations de gestion	-	-	-
- Sur opérations en capital	787 159 015.91	558 001 981.00	1 142 475 269.35
<b>TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>787 159 015.91</b>	<b>558 001 981.00</b>	<b>1 142 475 269.35</b>
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>IMPOT SUR LES BENEFICES</b>	<b>2 453 343.00</b>	<b>2 792 839.00</b>	<b>5 654 759.00</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>1 066 118 126.90</b>	<b>876 771 486.46</b>	<b>1 764 726 246.38</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>1 061 377 900.26</b>	<b>871 385 557.51</b>	<b>1 753 903 505.78</b>
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>4 740 226.64</b>	<b>5 385 928.95</b>	<b>10 822 740.60</b>

## Détail de certains postes de résultat

	(EN EUROS)		
	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
<b>PRODUCTION VENDUE (BIENS &amp; SERVICES)</b>			
- Prestations - refacturation à CFF	128 300.00	127 300.00	274 534.70
	<b>128 300.00</b>	<b>127 300.00</b>	<b>274 534.70</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS DES BMTN &amp; CDN</b>			
- Revenus des BMTN	136 441 264.26	158 366 241.12	308 127 111.61
- Surcôte - décôte BMTN	3 843 053.65	3 635 628.40	7 331 515.84
- Revenus des Certificats de dépôt négociables	50 541 794.94	39 033 798.08	84 398 727.02
	<b>190 826 112.85</b>	<b>201 035 667.60</b>	<b>399 857 354.47</b>
<b>AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES</b>			
- commission de sous-traitance CFF	304 898.03	304 898.03	304 898.03
- Sous traitance générale	690.88	673.13	1 357.13
- Honoraires	104 710.00	28 431.12	78 446.36
- Frais d'actes et de contentieux	18.98	547.69	1 259.01
- Divers	-	-	117.21
- Annonces, insertions et publicité	291.13	975.19	3 486.56
- Publications	-	12 868.96	23 920.00
- Voyages et déplacements	-	-	696.50
- Reception	72.00	-	-
- Services bancaires	-	-	-
- Frais sur titres (achat, vente, garde)	60 000.00	30 000.00	90 000.00
- Commissions annuelles s/emissions	250.00	-	-
- Autres frais & commissions	128 300.00	127 300.00	274 534.70
- commissions de gestion de trésorerie CFF	183 137.52	210 795.00	408 882.49
- commissions de mandat Foncier Titrisation	183 137.52	210 795.00	408 882.49
	<b>965 468.10</b>	<b>927 284.12</b>	<b>1 596 480.48</b>
<b>IMPOTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILES</b>			
- Taxe professionnelle	-	-	55.00
- Taxe sur les salaires	836.64	273.05	758.40
- Taxe d'apprentissage & formation continue	123.25	64.50	156.75
- Imposition Forfaitaire Annuelle	110 000.00	110 000.00	110 000.00
	<b>110 959.89</b>	<b>110 337.55</b>	<b>110 970.15</b>
<b>SALAIRES ET TRAITEMENTS</b>			
- Salaires & appointements	10 000.02	4 999.98	12 499.98
- Primes & gratifications	-	-	-
	<b>10 000.02</b>	<b>4 999.98</b>	<b>12 499.98</b>
<b>CHARGES SOCIALES</b>			
- URSSAF	2 150.94	1 084.84	2 710.79
- Caisses de retraites	377.16	294.35	720.81
- ASSEDICS	714.00	-	-
	<b>3 242.10</b>	<b>1 379.19</b>	<b>3 431.60</b>
<b>INTERETS &amp; CHARGES ASSIMILEES</b>			
- Intérêts sur emprunts participatifs	126 262 659.13	143 904 739.65	281 399 903.41
- Intérêts des emprunts & dettes assimilées	133 422 120.76	154 432 832.12	300 651 591.44
- Intérêts sur comptes courants et dépôts	-	-	-
- Intérêts sur gages espèces CFF	4 161 233.49	4 015 722.78	7 789 246.03
	<b>263 846 013.38</b>	<b>302 353 294.55</b>	<b>589 840 740.88</b>
<b>DOTATIONS FINANCIERES AUX AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS &amp; PROVISIONS</b>			
- Dot. aux amortissements des primes de remboursement des emprunts	5 945 222.11	6 151 951.20	12 178 218.90
- Dot. aux amortissements des frais d'émission	870 235.75	1 025 290.92	1 993 485.44
	<b>6 815 457.86</b>	<b>7 177 242.12</b>	<b>14 171 704.34</b>

## **Annexe comptable**

Au bilan avant répartition de la situation arrêtée le 30 juin 2008 dont le total est de 12.607.956.457,98 € et au compte de résultat de l'exercice dont le total des produits est de 1.066.118.126,90 € et dégagant un bénéfice de 4.740.226,64 €.

Cette situation a eu une durée de six mois couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2008.

Les pages 20 à 33 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 DU 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2008**

Le 1<sup>er</sup> semestre 2008 de la société a été marqué par les évènements suivants :

- 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.

### **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) :

	30/06/08	31/12/07	31/12/06		30/06/08	31/12/07	31/12/06
Parts de FCC (Autres participations)	3662	4456	5605	Emprunts Participatifs	3661	4454	5603
				Réserve pour Rembt d'Emissions (Dettes financières)	2432	2143	1497
Prêts (Prêts & créances rattachées)	-	-	-	Emissions obligataires	6228	6702	7213
				Emissions monétaires (Dettes financières)	-	-	-
TCN et intérêts courus	6185	6655	7163				
Placements de trésorerie	2708	2400	1748	Gages – Espèces (Dettes financières)	211	197	209

## **2. Principes comptables**

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

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

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

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

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

Les créances rattachées à ces participations correspondent aux intérêts courus non échus à la date du 30 juin 2008.

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)	2.863,94	115 242	5,80%	330.046
<b>PARTIMMO - 10/2001</b> (63% accédants – 37% investisseurs)	2.653,94	156 861	5,00%	416.300
<b>PARTIMMO - 07/2002</b> (55% accédants – 45% investisseurs)	3.312,00	113 511	5,20%	375.948
<b>PARTIMMO - 10/2002</b> (61% accédants – 28% investisseurs – 11% copropriétaires)	3.309,15	65 655	4,53%	217.262
<b>PARTIMMO - 05/2003</b> (56% accédants – 41% investisseurs – 3% copropriétaires)	4.594,70	89 407	4,00%	410.798
<b>PARTIMMO - 11/2003</b> (68% accédants – 30% investisseurs – 2% copropriétaires)	4.799,42	96 223	4,20%	461.815
<b>ZEBRE ONE</b> (68% accédants – 29% investisseurs – 3% copropriétaires)	4.804,71	106 184	4,25%	510.183
<b>ZEBRE TWO</b> (48% accédants – 44% investisseurs – 8% copropriétaires)	5.912,08	68 016	3,46%	402.116
<b>ZEBRE 2006-01</b> (65% accédants – 35% investisseurs)	8.087,88	62 991	4,30%	509.464
<b>Sous-total</b>				<b>3.633.932</b>
Créances rattachées				28.469
<b>TOTAL</b>				<b>3.662.401</b>

## B - Titres de Créances Négociables

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

Ainsi, au 30 juin 2008, l'ensemble des BMTN Crédit Foncier souscrits par VMG se présente comme suit :

*(en milliers d'euros)*

<b>Date de souscription</b>	<b>Montants</b>	<b>Taux</b>	<b>Échéances</b>
20/04/99	494.645	4,56	28/04/09
25/07/00	148.421	4,56	28/04/09
05/10/00	148.421	4,56	28/04/09
04/12/00	496.269	6,14	28/10/11
15/11/01	1.091.233	4,661	28/10/08
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
	<b>6.007.539</b>		

- Dans cette rubrique figure également, les CDN souscrits en réemploi de la trésorerie disponible des gages espèces (62,90 millions d'euros) et de la réserve spéciale pour remboursement d'émissions (2.631,83 millions d'euros), ainsi que les intérêts courus au 30 juin 2008.

## C - Valeurs mobilières de placements

Au 30 juin 2008, 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. Depuis le 30 juin 2006, les primes d'émission ne sont plus nettes avec les primes de remboursement et 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 ».

Auparavant, les charges actuarielles et les frais d'émission étaient comptabilisés dans le poste « Charges à répartir sur plusieurs exercices ».

Aucune émission n'a été lancée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Ainsi, l'encours au 30 juin 2008 des émissions réalisées par VMG se présente comme suit :

*(en milliers d'euros)*

Date d'émission	Montants	Taux	Échéances
20/04/99	500.000	4,375	28/04/09
25/07/00	150.000	4,375	28/04/09
05/10/00	150.000	4,375	28/04/09
04/12/00	500.000	6,00	28/10/11
15/11/01	1.100.000	4,50	28/10/08
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>6.050.000,00</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 30/06/08
- Participations et créances rattachées	4.455.751.552	87.995.468	881.345.538	3.662.401.482
- Prêts et créances rattachées	-	-	-	-
<b>Totaux</b>	<b>4.455.751.552</b>	<b>87.995.468</b>	<b>881.345.538</b>	<b>3.662.401.482</b>

#### *Produits à recevoir*

MONTANT DES PRODUITS A RECEVOIR INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS	Montants	
	30/06/2008	31/12/2007
- Autres participations	28.469.009	34.660.063
- Prêts		-
- Clients et comptes rattachés	150.696	-
- Titres de Créances Négociables – BMTN	177.603.464	150.824.613
- Titres de Créances Négociables – CDN	13.186.609	10.220.376
	<b>219.409.778</b>	<b>195.705.052</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	59 076

**Tableau de variation des capitaux propres**

	A nouveau 01/01/2007	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 31/12/2007	Affectations	Variations de capital et de réserves		Montant au 30/06/2008
			Dividendes payés en actions	Autres variations			Dividendes payés en actions	Autres variations	
Capital social (1)	10 208 370		9 102 256	0	19 310 626				19 310 626
Primes d'apport					0				0
Réserves					0				0
Réserve légale	172 794	524 003			696 797	541 137			1 237 934
Réserve générale	0				0				0
Réserves réglementées	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	6 726 263	851 980			7 578 243	10 281 604			17 859 847
Situation nette avant résultat de l'exercice	17 107 427	1 375 983	9 102 256	0	27 585 666	10 822 741	0	0	38 408 407
Résultat de l'exercice avant répartition	10 480 073				10 822 741				4 740 227
Situation nette après résultat de l'exercice	27 587 500	1 375 983	9 102 256	0	38 408 407	10 822 741	0	0	43 148 634
Dividendes distribués		9 104 090				0			
	<b>A nouveau 01/01/2007</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de provisions</b>		<b>Montant au 31/12/2007</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de provisions</b>		<b>Montant au 30/06/2008</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>27.587.500</b>	<b>1.375.983</b>	<b>9.102.256</b>	<b>0</b>	<b>38.408.407</b>	<b>10.822.741</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>43.148.634</b>
	<b>A nouveau 01/01/2007</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de FRBG</b>		<b>Montant au 31/12/2007</b>	<b>Affectations</b>	<b>Variations de FRBG</b>		<b>Montant au 30/06/2008</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>27.587.500</b>	<b>1.375.983</b>	<b>9.102.256</b>	<b>0</b>	<b>38.408.407</b>	<b>10.822.741</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>43.148.634</b>

(1) Le capital est composé de 59 076 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 € et 19 493 d'une valeur nominale de 466,95 €.

Elles confèrent toutes à leurs détenteurs les mêmes droits. Aucune réévaluation libre n'a été pratiquée à ce jour. Au cours de l'exercice, aucune action nouvelle n'a été émise.

### 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)	3.633.932.474	225.814.111	3.408.118.363
- Créances rattachées à des participations	28.469.009	28.469.009	-
- Prêts	-	-	-
- Intérêts courus sur prêts	-	-	-
<b>Actif circulant</b>			
- Clients et comptes rattachés	150.696	150.696	-
- Personnel et comptes rattachés			
- Titres de Créances Négociables - BMTN	6.007.539.417	1.882.720.000	4.124.819.417
- Titres de Créances Négociables - CDN	2.694.733.584	2.694.733.584	-
- Intérêts courus sur TCN	190.790.073	190.790.073	-
- Etat – Taxe sur la Valeur Ajoutée	24.500	24.500	-
- Etat – impôt sur les bénéfices	2.827.385	2.827.385	-
- Compte courant – acompte IS	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>12.558.467.137</b>	<b>5.025.529.358</b>	<b>7.532.937.780</b>
Dont à plus de 5 ans			4.776.866.814

(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	6.227.814.093	2.075.022.724	4.152.791.369
- Autres emprunts et dettes rattachées	-	-	-
- Emprunts participatifs et dettes rattachées (a)	6.093.443.319	2.685.324.956	3.408.118.363
- Gages espèces et dettes rattachées	211.471.413	211.471.413	-
- Compte courant - intégration fiscale	2.453.343	2.453.343	-
- Fournisseurs et comptes rattachés	173.271	173.271	-
- Dettes sociales	-	-	-
- Dettes fiscales	-	-	-
- Impôt sur les bénéfices	-	-	-
- Taxe sur la valeur ajoutée	24.696	24.696	-
- Autres impôts et taxes	960	960	-
- Autres dettes	6.750	6.750	-
<i>dont dividende à payer</i> -	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>12.535.387.844</b>	<b>4.974.478.112</b>	<b>7.560.909.732</b>
Dont à plus de 5 ans :			4.785.736.314

(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 30 juin 2008</b>				
	Montant total au 31/12/2007	Accroissement 2008	Amortissement 2008	Montant figurant au bilan
- Frais d'émission des emprunts	5.599.948		870.236	4.729.712
<b>Total</b>	<b>5.599.948</b>		<b>870.236</b>	<b>4.729.712</b>

<b>Détail des primes de remboursement des obligations</b>				
	Montant total au 31/12/2007	Accroissement 2008	Amortissement 2008	Montant figurant au bilan
- Primes de remboursement	42.638.415		5.945.222	36.693.193
- Charges actuarielles	4.369.706		382.257	3.987.449
<b>Total</b>	<b>47.008.121</b>		<b>6.327.479</b>	<b>40.680.642</b>

<b>Détail des charges et produits constatés d'avance au 30 juin 2008</b>				
	Montant total au 31/12/2007	Accroissement 2008	Amortissement 2008	Montant figurant au bilan
- Charges constatées d'avance (surcotes sur BMTN CFF)	4.544.959		523.808	4.021.151
- Produits constatés d'avance (décotes sur BMTN CFF)	33.786.842		4.366.862	29.419.980

**Charges à payer**

<b>MONTANT DES CHARGES A PAYER INCLUS DANS LES POSTES SUIVANTS</b>	<b>Montants</b>	
	30/06/08	31/12/07
- Emprunts obligataires	174.116.598	147.475.974
- Emprunts et dettes financières divers - Autres emprunts	-	-
- Emprunts et dettes financières divers - Emprunts participatifs	43.443.319	47.177.400
- Emprunts et dettes financières divers - Gages espèces	1.528.543	1.301.161
- Emprunts et dettes financières divers - Impôt sur les bénéfices (intégration fiscale)	2.453.343	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	173.271	186.067
- Dettes fiscales et sociales	25.656	193.088
- Autres dettes	6.750	-
	<b>221.747.479</b>	<b>196.333.690</b>

**Éléments relevant de plusieurs postes du bilan**

<b>RUBRIQUES</b>	<b>Montant concernant les entreprises</b>	
	<b>Liées</b>	<b>avec un lien de participation</b>
- Prêts et créances rattachées	-	-
- Clients et comptes rattachés	150.696	-
- Autres créances (compte courant - intégration fiscale)	-	-
- Titres de créances négociables et créances rattachées	8.893.063.074	-
- Emprunts et dettes financières divers	6.307.368.075	-
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	63.313	-
- Dettes sociales	-	-
- Autres dettes (dividendes)	-	-
	<b>15.200.645.158</b>	-

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

RUBRIQUES	Montant concernant les entreprises	
	Liées	avec un lien de participation
- Prestations de service	128.300	-
- Produits financiers des BMTN & CDN	190.826.113	-
- Autres achats et charges externes	548.036	-
- Intérêts sur emprunts participatifs	126.262.659	-
- Intérêts sur gages espèces	4.161.233	-
- Impôt sur les bénéfices	2.453.343	-
	<b>324.379.684</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 787,16 millions d'euros traduisent pour le 1<sup>er</sup> semestre 2008 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.	6.265.766.058
<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 du 1<sup>er</sup> semestre 2008 est de 2.453.343 euros.

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

Au 30 juin 2008, 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 24.400,02 € pour le 1<sup>er</sup> semestre 2008.

## V – TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

<b>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<i>en euros</i>		
<b>Activités opérationnelles</b>		
Résultat net de l'exercice avant impôt	7.193.570	16.477.500
Ajustements		
Amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	-	-
Variations des provisions pour dépréciation	-	-
Variations des provisions pour risques et charges	-	-
Produits financiers des participations	-87.995.468	-222.063.844
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	126.262.659	281.399.903
autres corrections sur le résultat	2.149.243	10.468.913
Variations des postes de créances sur la clientèle	0	0
Variations du portefeuille titres de placement	496.411.900	497.964.000
Variations des autres actifs	-3.002.581	372.877
Variations des dettes envers les banques et la clientèle	-	-
Emission nette de dettes représentées par des titres	-500.000.000	-500.000.000
Variations des autres passifs	304.114.539	630.375.213
Impôts sur le résultat payés	-2.453.343	-5.654.759
<b>Total des flux des activités opérationnelles</b>	<b>342.680.520</b>	<b>709.339.803</b>
<b>Activités d'investissement</b>		
Encaissements provenant de la cession des :		
immobilisations financières (parts de fonds communs de créances)	787.159.016	1.142.475.269
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)	94.186.522	228.971.356
Autres	-	-
<b>Total des flux des activités d'investissement</b>	<b>881.345.538</b>	<b>1.371.446.625</b>
<b>activités de financement</b>		
Augmentation de capital en numéraire	0	621.824
Dividendes distribués	0	-620.665
Variations nettes des emprunts participatifs	-787.159.016	-1.142.475.269
Charges d'intérêts sur emprunts participatifs	-132.144.160	-287.962.039
Autres variations	-	-1.744
<b>Total des flux des activités de financement</b>	<b>-919.303.176</b>	<b>-1.430.437.894</b>
<b>Augmentation/diminution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>	<b>304.722.881</b>	<b>650.348.535</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	2.390.068.518	1.739.719.983
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	2.694.791.399	2.390.068.518

<b>DETAIL DE LA TRESORERIE ET DES EQUIVALENTS DE TRESORERIE</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<i>en euros</i>		
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>2.694.791.399</b>	<b>2.390.068.518</b>
Caisse, Banque Centrale, CCP	57.815	268.471
Certificats de dépôts acquis en emploi de disponibilités	2.694.733.584	2.389.800.047

## **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 2008 – 2007 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.

**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 sur l'information financière semestrielle 2008**

Aux actionnaires

Vauban Mobilisations Garanties  
16, rue Volney  
75002 Paris

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de la société Vauban Mobilisations Garanties, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

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

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

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

## **2. Vérification spécifique**

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

**Paris la Défense et Neuilly-sur-Seine, le 27 août 2008**

Les Commissaires aux comptes

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

**PricewaterhouseCoopers Audit**

Rémy Tabuteau

Anik Chaumartin

## TABLE DE CONCORDANCE AMF

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

	Rubriques	Page dans le présent document d'actualisation du document de référence 2007	Page dans le document de référence 2007
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>		
1.1.	Personnes responsables des informations	7	11
1.2.	Déclaration des personnes responsables	7	11
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>		
2.1.	Identification des contrôleurs légaux		12 à 13
2.2.	Contrôleurs légaux durant la période couverte par les informations financières historiques		12 à 13
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>		
3.1.	Informations financières	4 et 5	8 et 9
3.2.	Informations financières pour les périodes intermédiaires	N/A	N/A
<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	8	14
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>		
5.1.	Histoire et évolution de la société		
5.1.1.	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur		15
5.1.2.	Lieu et numéro d'enregistrement de l'émetteur		15
5.1.3.	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur		15
5.1.4.	Siège social et la forme juridique de l'émetteur		15 à 17
5.1.5.	Événement récent propre à l'émetteur et intéressant, dans une mesure importante, l'évaluation de sa solvabilité.	12	16 à 20
5.2.	Investissements	N/A	N/A
<b>6.</b>	<b>APERÇU DES ACTIVITÉS</b>		
6.1.	Principales activités		
6.1.1.	Principales catégories de services fournis		21 à 30
6.1.2.	Nouveau produit vendu ou nouvelle activité	N/A	N/A
6.2.	Principaux marchés		21 à 22 et 30
6.3.	Position concurrentielle	N/A	N/A
<b>7.</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>		
7.1.	Description du groupe d'appartenance et place de l'émetteur		31
7.2.	Lien de dépendance vis-à-vis d'autres entités du groupe		31
<b>8.</b>	<b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>		
8.1.	Déclaration d'absence de détérioration significative affectant les perspectives depuis la date des derniers états financiers	13	32
8.2.	Événement raisonnablement susceptible	13	32

	d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur		
<b>9.</b>	<b>PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE</b>	N/A	N/A
<b>10.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE</b>		
10.1.	Nom, adresse et fonction des membres des organes d'administration et de direction et principales activités exercées en dehors de la société	13	33 à 40
10.2.	Déclaration d'absence de conflits d'intérêts		40
<b>11.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>		
11.1.	Informations sur le comité de l'audit	N/A	N/A
	Nom des membres et résumé du mandat	N/A	N/A
11.2.	Gouvernement d'entreprise		33 et 61 à 71
<b>12.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>		
12.1.	Détention, contrôle		41
12.2.	Accord connu pouvant entraîner un changement de contrôle	N/A	N/A
<b>13.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS</b>		
<b>13.1.</b>	<b>Informations financières historiques</b>		Document de référence 2006 <sup>(*)</sup>
<b>13.2.</b>	<b>États financiers annuels</b>		
	1. Bilan	14 à 16	42 à 44
	2. Hors Bilan	N/A	N/A
	• Compte de Résultat	17 à 18	45 à 46
	• Tableau des Flux de Trésorerie	31 à 32	57 à 58
	• Méthodes comptables et notes explicatives	19 à 32	47 à 58
<b>13.3.</b>	<b>Vérification des informations financières historiques annuelles</b>		
13.3.1.	Rapport des contrôleurs légaux	33-34	59 à 60(*)
13.3.2.	Autres informations du document d'enregistrement vérifiées par les contrôleurs légaux		58 à 71
13.3.3.	Informations financières du document d'enregistrement non tirées d'états financiers vérifiés	4 à 5	8 à 9
<b>13.4.</b>	<b>Date des dernières informations financières</b>		
13.4.1.	Dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées		59
<b>13.5.</b>	<b>Informations financières intermédiaires et autres</b>		
13.5.1.	Informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date des derniers états financiers vérifiés	N/A	N/A
13.5.2.	Informations financières intermédiaires depuis la fin du dernier exercice	N/A	N/A

<b>13.6.</b>	<b>Procédures judiciaires et d'arbitrage</b>		74
<b>13.7.</b>	<b>Changement significatif de la situation financière ou commerciale</b>		
	• Déclaration		74
<b>14.</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>		
<b>14.1.</b>	<b>Capital social</b>		
14.1.1.	Montant du capital souscrit	9	16 et 75
<b>14.2.</b>	<b>Acte constitutif et statuts</b>		
14.2.1.	Registre et objet social		15 à 16 et 76 à 78
<b>15.</b>	<b>CONTRATS IMPORTANTS</b>		
	• Conventions réglementées		41
<b>16.</b>	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>	N/A	N/A
<b>17.</b>	<b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b>		
	Lieu de consultation des documents pendant la durée de validité du document d'enregistrement		78

(\*) En application de l'article 28 du règlement 809-2004 sur les prospectus, les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et le rapport des Commissaires aux comptes y afférent, présentés aux pages 42 à 77 du document de référence n°D07-0667 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 2 juillet 2007, sont incorporés par référence dans le présent document.

Les chapitres du document de référence n°D07-0667 non visés ci-dessus sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couverts à un autre endroit du présent document de référence.

<b>Éléments constitutifs du rapport financier semestriel au 30 juin 2008</b>	<b>Page dans le présent document d'actualisation du document de référence 2007</b>	<b>Page dans le document de référence 2007</b>
<b>Attestation du responsable du document</b>	7	11
<b>RAPPORT DE GESTION</b> - Analyse de la situation financière et du résultat  - Facteurs de risques	10 à 12  8	17 à 20 et 27 à 28  14
<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	14 à 32  33-34	42 à 60  59 à 60  61 à 71  72 à 73



## **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<sup>ème</sup>  
R.C.S. PARIS B 399 343 300 - Code APE 741 J