

RESUME DU PROSPECTUS

Les résumés sont construits sur une base modulaire en fonction des annexes du règlement CE 809/2004 applicable et sont composés d'informations appelées "Eléments". Ces Eléments sont listés dans les sections A-E (A.1 – E.7). Le présent résumé contient tous les Eléments requis pour ce type d'instrument financier et d'émetteur. Certains points ne devant pas être abordés, des décalages dans la numérotation peuvent apparaître.

Lorsqu'un Elément n'est pas pertinent mais qu'il devrait être inséré au vu du type d'instrument financier et de l'émetteur, il sera cité dans le résumé, accompagné de la mention "sans objet" et d'une brève justification.

A. – Introduction et Avertissements

A.1. Avertissements. Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus, et toute décision d'investir dans les instruments financiers devrait être fondée sur un examen exhaustif du prospectus.

Lorsqu'une action judiciaire concernant l'information contenue dans le présent prospectus est intentée devant un tribunal, le plaignant peut, selon la législation nationale de l'État Membre concerné, avoir à supporter les frais de traduction du présent prospectus avant le début de la procédure judiciaire.

Les personnes qui ont préparé le résumé, y compris le cas échéant sa traduction n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact, ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus, ou si, lorsqu'il est lu avec l'ensemble des autres parties du prospectus, il ne fournit pas les informations essentielles afin d'aider les investisseurs dans leur décision d'investir dans les instruments financiers.

A.2. Information concernant l'utilisation ultérieure du prospectus. Sans objet. Aucune approbation n'a été accordée pour l'utilisation du prospectus lors d'un placement ou d'une revente ultérieure d'instruments financiers.

B. – Émetteur

- B.1. Raison sociale et nom commercial de l'émetteur.** La dénomination juridique de la société est Orco Property Group.
- B.2. Siège social, forme juridique, pays d'origine et loi applicable.** Orco Property Group est une société anonyme luxembourgeoise régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg et en particulier, la loi du 10 Août 1915 sur les sociétés commerciales telle que modifiée. Le siège social est situé au 40, rue de la Vallée, L-2661 à Luxembourg. La société est inscrite au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 0044996 (la "**Société**").
- B.3. Description de la nature des opérations effectuées actuellement par l'émetteur et ses principales activités – y compris les facteurs clés y afférents –, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis et en recensant les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur.** La Société est un investisseur et promoteur immobilier, implantée dans l'Europe Centrale et l'Europe de l'Est depuis 1991. La Société détient et gère des actifs d'une valeur approximative de 264 millions d'Euro (au 31 juin 2015). La Société est implantée à Prague, Varsovie et Budapest.
- L'activité du Groupe, tel que défini dans la section B.5 ci-dessous, se concentre principalement sur le développement des projets immobiliers, tant dans le secteur résidentiel que commercial. Le Groupe détient aussi divers placements en biens immobiliers.

- B.4a. Description des principales tendances récentes ayant** Le Groupe, tel que défini dans la section B.5 ci-dessous, est exposé à tous les risques liés à la détention, l'administration et l'utilisation de biens immobiliers commerciaux et résidentiels. Sa performance peut être affectée par une offre excédentaire

des répercussions sur l'émetteur et ses secteurs d'activité.

ou un ralentissement dans le marché de l'immobilier à usage commercial ou résidentiel en général ou du marché de l'immobilier commercial ou résidentiel dans les villes où les propriétés sont localisées en particulier. À titre d'exemple, les revenus locatifs et la valeur de marché des propriétés sont généralement affectées par les conditions générales de l'Union Européenne et de l'économie nationale et locale, telles que la croissance du produit intérieur brut (le "**PIB**"), l'inflation et les modifications/variations des taux d'intérêt.

B.5. Si l'émetteur fait partie d'un groupe, description du groupe et de la place qu'occupe l'émetteur.

La Société est la société mère d'un groupe de filiales actives dans le secteur de l'immobilier en Europe Centrale et en Europe de l'Est. Le terme "**Groupe**" fait référence à la Société et à toutes ses filiales. Le Groupe a des participations dans deux entités cotées, CPI Property Group, coté à Frankfort (4,82% de participation) et Suncani Hvar, coté à Zagreb (31,61% de participation).

B.6. Le nom de toute personne qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur qui doit être notifié en vertu de la législation nationale applicable à celui-ci, ainsi que le montant de la participation ainsi détenue.

A la date de ce prospectus, les actionnaires suivants détiennent une participation (soumise à notification) dans le capital social de la Société:

Actionnaires	Nombre d'actions	Participation /Droits de vote
Aspley Ventures Limited (une entité étroitement associé à M. Pavel Spanko).....	100,000,000	31.80%
Fetumar Development Limited (une entité étroitement associé à M. Jan Gerner).....	100,000,000	31.80%
Gamala Limited (une entité étroitement associé à M. Radovan Vitek).....	35,177,765	11.19%
Autres.....	79,329,864	25.21%
Total.....	<u>314,507,629</u>	<u>100.00%</u>

**B.7. Les informations
financières
historiques clés**

Compte de résultat consolidé	Six mois à la fin du 30 Juin		Fin de l'année 31 Décembre		
	2015	2014	2014	2013 (Mis à jour) ⁽¹⁾	2012 (Mis à jour) ⁽²⁾
	<i>(en milliers €)</i>				
Revenu	7,330	16,805	75,176	66,877	244,708
Bénéfice net / (perte) de l'ajustement de la juste valeur des investissements immobiliers	(13,976)	469	2,073	(57,840)	(7,086)
Autre résultat d'exploitation	108	244	445	873	9,473
Résultat net de la cession d'actif.....	73	9	29	192	1,399
Coût des biens vendus.....	(865)	(6,452)	(58,840)	(36,591)	(141,071)
Bénéfices des employées	(514)	(15,332)	(16,113)	(10,451)	(26,736)
Amortissements, dépréciations et provisions	4,994	(9,974)	38,256	(138,421)	(50,598)
Autres frais d'exploitation	(8,346)	(8,839)	(15,065)	(18,673)	(53,819)
Résultat opérationnel.....	(11,196)	(24,008)	25,961	(194,034)	(23,730)
Résultat financier.....	(10,742)	(36,535)	(48,188)	(57,287)	755
La quote-part de résultat (pertes ou bénéfices) des entités comptabilisées à l'aide de la méthode de la mise en équivalence (equity method).....	3,004	(206)	(493)	(413)	(12,948)
La perte avant impôts sur le revenu	(18,934)	(60,749)	(22,720)	(251,733)	(35,923)
Impôt sur le revenu	1,520	(920)	299	(1,060)	(9,558)
Pertes liées aux activités poursuivies	(17,414)	(61,669)	(22,421)	(252,793)	(45,481)
Perte après impôt des activités abandonnées	–	(2,817)	(2,722)	(756)	(1,466)
Perte nette pour la période	(17,414)	(64,486)	(25,143)	(253,550)	(46,948)
Perte totale liée aux participations ne donnant pas le contrôle.....	(324)	(1,466)	(1,527)	(26,523)	(5,064)
Propriétaires de la société.....	(17,090)	(63,020)	(23,616)	(227,027)	(41,883)

(1) Les chiffres de l'année 2013 ont été mis à jour après l'information financière rapportée initialement dans les états financiers consolidés pour l'année 2013, à cause d'un niveau élevé de cessions et acquisitions, afin de présenter de manière plus juste l'information financière.

(2) Les chiffres de l'année 2012 ont été mis à jour après l'information financière rapportée initialement dans les états financiers consolidés audités de la société et de ses filiales au 31 Décembre 2012, suite à l'adoption rétrospective d'IAS 19, en relation avec la publication des gains et pertes actuariels issus de l'augmentation et de la réduction des obligations au titre des prestations définies et les modifications faites à la méthode de comptabilité consolidée pour les joint ventures.

Données du bilan consolidé	Au 30 Juin		Au 31 Décembre	
	2015	2014	2013 (Mis à jour) ⁽¹⁾ <i>(en milliers €)</i>	2012 (Mis à jour) ⁽²⁾
Actifs non courants	349,556	344,630	890,573	1,048,079
Actifs courants	18,901	28,089	252,156	332,743
Total actifs	377,281	374,114	1,171,845	1,387,557
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la Société	203,544	205,510	175,909	438,493
Participations ne donnant pas le contrôle	189	506	87,208	3,797
Total des capitaux propres	203,733	206,016	263,117	442,290
Passifs non-courants.....	120,020	138,795	491,269	601,795
Passifs courants.....	49,515	29,066	389,737	333,680
Total passif	173,548	168,098	908,728	945,267
Total capitaux propres et passifs	377,281	374,114	1,171,845	1,387,557

(1) Les chiffres de l'année 2013 ont été mis à jour après l'information financière rapportée initialement dans les états financiers consolidés pour l'année 2013, à cause d'un niveau élevé de cessions et acquisitions, afin de présenter de manière plus juste l'information financière.

(2) Les chiffres de l'année 2012 ont été mis à jour après l'information financière rapportée initialement dans les états financiers consolidés audités de la société et de ses filiales au 31 Décembre 2012, suite à l'adoption rétrospective d'IAS 19, en relation avec la publication des gains et pertes actuariels issus de l'augmentation et de la réduction des obligations au titre des prestations définies et les modifications faites à la méthode de comptabilité consolidée pour les joint ventures.

Données du tableau des flux de trésorerie consolidés	Les six premiers mois jusqu'au 30 Juin		Au 31 Décembre		
	2015	2014	2014	2013	2012
			<i>(en milliers €)</i>		
Résultat net des activités d'exploitation	308	(42,716)	34,534	24,702	142,318
Résultat net des activités d'investissement	275	(31,896)	(112,652)	8,611	80,464
Résultat net des activités de financement.....	(2,999)	3,215	(3,252)	32,516	(232,386)
Augmentation/ (diminution) de la trésorerie	(2,416)	(71,397)	(81,370)	65,829	(9,604)
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'année	7,103	88,669	88,669	23,633	32,849

Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'année es actifs re-classifiés comme actifs détenus pour vente (*).....	(736)	(8,671)	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'année.....	3,951	8,572	7,103	88,669	23,633

*Données publiées uniquement pour le premier semestre des années 2015 et 2014

Autres indicateurs-clef de la performance	Au 30 Juin		Au 31 Décembre	
	2015	2014	2013	2012
	<i>(en milliers €, sauf indication contraire)</i>			
European Public Real Estate Association (EPRA) valeur nette des actifs (Net Asset Value).....	206,860	210,319	220,405	531,265
Ratio prêt valeur (Loan to Value Ratio).....	39.8%	38.1%	58.7%	47.9%

En 2013, le Groupe a enregistré une détérioration significative de ses conditions financières, résultats des opérations et de sa liquidité. Le Groupe a enregistré un montant de 252 millions EUR en provisions, dépréciations et rajustements d'évaluations, dû à diverses raisons, incluant des conditions macroéconomiques largement négatives dans les marchés où le Groupe est présent, et résultant principalement des défaillances du Groupe dans des projets résidentiels majeurs, des difficultés dans la collecte des créances à long terme et des incertitudes concernant certaines filiales. La dépréciation du projet résidentiel Zlota 44 à Varsovie a représenté presque la moitié de la valeur initiale. Suite à ces difficultés significatives, le Groupe a également dû faire face aux risques critiques de liquidité (incluant de potentielles mobilisations effectives de garanties de la part de certaines banques créditeurs), tel que présenté dans la note concernant les points problématiques (note 2.1.1), annexée aux états financiers consolidés pour l'année 2013 et tels que présents à la fin de l'année 2013. La perte nette au niveau du Groupe pour la période 2013 a atteint les 253,6 millions EUR.

En 2014, en réponse à ces développements négatifs, le Groupe a implémenté des changements majeurs dans sa stratégie de management et business et a mis en place une restructuration financière et opérationnelle significative. La déconsolidation des actifs synthétiques (*leveraged assets*) du Groupe en 2014 et le processus de rationalisation de la structure sociale ont permis des économies importantes dans les coûts administratifs et de financement. Suite à la restructuration du

Groupe en 2014 les actifs du Groupe ont baissé de 1,2 billion EUR au 31 Décembre 2013 à 374,1 millions EUR au 31 Décembre 2014. Par ailleurs, le capital (*equity*) du Groupe a baissé de 263,1 millions EUR au 31 Décembre 2013 à 206,0 millions EUR au 31 Décembre 2014. La perte nette pour l'année 2014 a diminué en comparaison avec l'année précédente et a atteint 25,1 millions EUR.

La déconsolidation des actifs synthétiques (*leveraged assets*) du Groupe en 2014 a également eu comme résultat une amélioration dans le Ratio Prêt Valeur (*Loan to Value Ratio*) du Groupe, qui est passé de 58,7% au 31 Décembre 2013 à 38,1% au 31 Décembre 2014, suite à une baisse dans la dette du Groupe, du 656,6 millions EUR au 31 Décembre 2013 à 141,3 millions EURO au 31 Décembre 2014.

Les résultats de six premiers mois de l'année 2015 ont montré une stabilisation après la réorganisation du Groupe pendant l'année 2014. Dans ce contexte, le Groupe a aussi enregistré une baisse de la perte nette d'un montant de 17,1 millions EUR par rapport à une perte de 63,0 millions EUR dans les six premiers mois de l'année 2014. Le ratio prêt valeur (*Loan to Value Ratio*) est passé de 38.1% à la fin de l'année 2014 à 39.8% au 30 Juin 2015, reflétant une légère dégradation. Le montant total de la dette financière était 147,7 millions € au 30 Juin 2015.

B.8. Informations financières pro forma clés sélectionnées.

Sans objet. Le prospectus ne contient pas d'informations financières pro forma.

B.9. Prévision ou estimation du bénéfice.

Sans objet. Le prospectus ne contient pas d'estimations ou de prévisions relatives au bénéfice.

B.10. Réserves sur les informations financières historiques contenues dans le rapport d'audit.

Sans objet. Il n'y a pas de réserves dans le rapport des auditeurs concernant les informations financières historiques.

<p>B.11. Explication sur l'insuffisance du fonds de roulement net de l'émetteur.</p>	<p>Sans objet.</p> <p>Il est de l'opinion de la Société que son fond de roulement (<i>working capital</i>) est suffisant et que par conséquent elle a à sa disposition suffisamment de liquidités et autres ressources financières disponibles afin de faire face à ses engagements financiers arrivant à échéance dans une période de 12 mois suivant la date de ce prospectus.</p>
<p>C. – Valeurs mobilières</p>	
<p>C.1. La nature et la catégorie des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation et tout numéro d'identification des valeurs mobilières.</p>	<p>Les titres pour lesquels admission à la négociation est demandée sont représentés par des actions ordinaires de la Société (les "Actions").</p> <p>Toutes les Actions sont assorties des mêmes droits.</p> <p>Le code ISIN des Actions est LU0122624777. Le Code Commun pour les Actions est 012262477.</p>
<p>C.2. La monnaie de l'émission.</p>	<p>Euro</p>
<p>C.3. Le nombre d'actions émises et totalement libérées et le nombre d'actions émises, mais non totalement libérées.</p>	<p>Le capital social émis de la Société est de € 31,450,762.90, divisé en 314,507,629 Actions. Toutes les Actions sont entièrement payées. Leur valeur comptable est de 0,10 € par Action.</p>
<p>C.4. Description des droits attachés aux valeurs mobilières.</p>	<p>Chaque Action est assortie d'un droit de vote aux assemblées générales des actionnaires. Il n'y a pas de restriction en ce qui concerne les droits de vote. Toutes les Actions sont pleinement assorties de droits aux dividendes.</p>
<p>C.5. Restriction imposée à la libre négociabilité des</p>	<p>Sans objet. Il n'y a pas de restrictions en ce qui concerne la libre négociabilité des Actions.</p>

valeurs mobilières.

C.6. Demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé.

La Société a demandé l'admission à la négociation des Actions sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg ("**Admission à la Négociation**"). 114,507,629 des Actions de la Société, enregistrées sous le code ISIN LU0122624777 sont déjà admises à la négociation sur les marchés réglementés du NYSE Euronext Paris et du Warsaw Stock Exchange. Les 200,000 Actions émises en date de 10 Novembre 2014 n'ont pas encore été admises à la négociation sur aucun marché réglementé. Néanmoins, la Société a également l'intention de demander leur admission à la négociation sur le marché réglementé de la NYSE Euronext Paris dès que possible, sujet aux conditions légales et réglementaires applicables. En ce qui concerne les actions listées sur le marché réglementé du Warsaw Stock Exchange, la Société a l'intention de les retirer de la négociation, sans réserves des conditions juridiques et réglementaires applicables et à la décision finale d'entamer les démarches de délisting.

C.7. Description de la politique en matière de dividendes.

Les dividendes sont distribués par les actionnaires lors de l'Assemblée Générale des actionnaires, sur proposition du Conseil d'Administration de la Société, par une déduction des montants distribuables, en conformité avec les règles juridiques applicables.

D. – Risques

D.1. Les principaux risques propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité.

Les principaux risques spécifiques à la Société et au Groupe liés à l'industrie et à leur secteur d'activité respectifs sont les suivants:

Risques généraux d'opérations

- Pendant l'année 2013, le Groupe a enregistré de pertes importantes et a été restructuré d'une manière significative. Les efforts de restructuration du Groupe peuvent se révéler insuffisants et le Groupe pourrait ainsi avoir à engendrer des pertes à l'avenir.
- Le Groupe est exposé à une variété de risques

financiers.

- Des changements de nature économiques et cycliques, et notamment une prolongation de la crise financière, pourraient avoir une influence négative sur l'activité du Groupe.
- Le Groupe est exposé à certains risques généraux inhérents au secteur immobilier.
- Le Groupe continuera d'être dépendant de sa capacité d'identifier des projets d'investissements et de développement rentables.
- Les propriétés du Groupe peuvent faire l'objet d'une augmentation des coûts opérationnels ou d'autres dépenses.
- Le Groupe est fréquemment garant des prêts accordés par les différentes banques, dans des différents pays, aux filiales du Groupe.
- Le Groupe peut se confronter à une offre excédentaire dans ses marchés clés.
- Les évaluations des propriétés du Groupe pourraient ne pas refléter la valeur réelle du portefeuille du Groupe et l'évaluation des actifs du Groupe est susceptible de fluctuer d'une période à l'autre.
- La compétition dans les marchés où le Groupe est présent est élevée et pourrait s'intensifier à l'avenir.
- Le Groupe est influencé par des relations de bonne coopération avec ses employés.
- L'interruption, ou la défaillance des systèmes informatiques du Groupe pourront endommager sa réputation et ses activités.
- Le Groupe pourrait subir des pertes résultant des dommages ou des risques qui ne sont pas couverts ou

qui excèdent les limites de sa police d'assurance.

- Le Groupe est exposé aux risques liés à la réglementation environnementale ainsi que celle concernant la planification urbaine, et aux droits de préemption des municipalités.

Les risques opérationnels liés au développement des activités du Groupe

- Des problèmes inattendus et des risques non-identifiés pourraient apparaître dans certains projets de développement du Groupe.
- Les changements dans les tendances résidentielles ou dans les politiques fiscales peuvent affecter les ventes de ces projets de développement.
- Le Groupe pourrait rencontrer des difficultés dans l'obtention des emplacements disponibles pour ses projets de développement.
- Le Groupe est exposé à des risques inhérents aux investissements dans des projets de développement.
- Le Groupe pourrait ne pas obtenir toutes les autorisations et permis de construire, endéans le temps nécessaire, ou pour l'ensemble de la zone du projet de développement.
- Certaines des autorisations et permis de construire du Groupe ont une validité limitée dans le temps et le non-achèvement du projet avant l'expiration de ces autorisations et permis pourrait entraîner une nouvelle demande d'autorisation et/ou permis.
- Le Groupe est exposé au risque de manque de liquidité inhérents aux investissements immobiliers.
- Des délais et autres problèmes dans la vente des projets immobiliers peuvent entraîner des coûts plus

élevés, ou une réalisation tardive des bénéfices.

Les risques opérationnels liés aux activités d'investissements

- Le Groupe pourrait ne pas être capable de récupérer avec succès les coûts opérationnels, de maintenance ou les dépenses en capital (CAPEX) de ses locataires.
- Le Groupe est soumis aux pressions liées aux rendements locatifs.
- Le Groupe est exposé aux risques de location (*letting risks*).
- Le Groupe est sujet aux risques liés aux activités de location de bureaux.
- Le Groupe est exposé aux risques liés aux indices.

D.3. Les principaux risques propres aux valeurs mobilières.

Les principaux risques liés aux Actions sont les suivants:

- La capacité de la Société à payer des dividendes dépend de plusieurs facteurs, dont l'existence de bénéfices distribuables suffisants et de la réception de fonds suffisants de la part de ses filiales.
- Des mesures à venir relatives au capital peuvent amener à des dilutions importantes. Des offres futures d'instruments de dette ou de capital peuvent influencer de manière négative le prix de marché des Actions.
- Une suspension de la négociation des Actions peut influencer de manière négative le prix des Actions.
- Les fluctuations dans les taux de change peuvent influencer de manière négative la valeur des Actions, ainsi que les dividendes payés pour les Actions aux investisseurs qui n'ont pas l'Euro comme monnaie de référence.

E. – Offre

E.1. Le montant total net du produit de l'émission/de l'offre et l'estimation des dépenses totales liées à l'émission/à l'offre.	La Société estime les dépenses totales liées à l'admission à la négociation, à environ 120,000 €.
E.2a Les raisons de l'offre, l'utilisation prévue du produit de celle-ci et le montant net estimé du produit.	<p>Sans objet car aucune offre au public n'est réalisée. La Société a l'intention de demander l'admission à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg pour les Actions qui sont déjà émises et dont une partie est déjà admise à la négociation sur les Bourses de Paris (NYSE Euronext Paris) et du Warsaw Stock Exchange. La société a aussi l'intention de demander l'admission à la négociation sur la Bourse de Paris (NYSE Euronext Paris) pour les 200,000,000 actions qui n'ont pas été encore admises à la négociation sur aucun marché réglementé.</p> <p>Les raisons pour l'admission à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg, incluent, <i>inter alia</i>, le fait que la Société, établie et immatriculée dans le Grand-duché de Luxembourg, souhaiterait renforcer sa présence au Grand Duché du Luxembourg soutenue par l'admission à la négociation de ses Actions sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. La Société souhaite avoir la Bourse de Luxembourg comme marché de négociation de référence pour ses Actions à l'avenir.</p>
E.3. Les modalités et les conditions de l'offre. Admission et commencement de la négociation.	<p>Sans objet. Aucune offre au public n'est réalisée.</p> <p>Demande d'admission des Actions à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg a été effectuée. L'admission des Actions sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg est prévue le 2 Octobre 2015. La société a aussi l'intention de demander l'admission à la</p>

		négociation sur la Bourse de Paris (NYSE Euronext Paris) pour les 200,000,000 actions qui n'ont pas été encore admises à la négociation sur aucun marché réglementé.
E.4.	Description tout intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre.	Sans objet. La Société n'a pas connaissance d'intérêts significatifs en connexion avec l'émission.
E.5.	La personne ou entité offrant de vendre des valeurs mobilières.	Sans objet. Aucune offre au public n'est réalisée.
	Conventions de blocage.	Sans objet. Aucune offre au public n'est réalisée.
E.6.	Le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre. En cas d'offre de souscription à des actionnaires existants, le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de leur éventuel refus de souscrire.	Sans objet. Aucune offre au public n'est réalisée.
E.7.	Estimation des dépenses facturées à	Sans objet. Aucune offre au public n'est réalisée et ainsi les coûts ne seront pas supportés par les investisseurs.

**l'investisseur par
l'émetteur ou
l'offreur.**