

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Information réglementée – Information privilégiée

Résultats annuels 2025

La Hulpe, le 5 mars 2026 - 17h45 CET - Atenor (BSE : ATEB)

Réduction de l'endettement consolidé de 143,1 millions d'euros

Mise en œuvre du plan 2025-2027 et désinvestissement dans les bureaux en Europe centrale

Introduction de demandes de permis pour plus de 1.800 unités résidentielles

Résultat net de - 138,7 millions d'euros

1. Événements marquants au niveau de l'activité de la société en 2025

Atenor a amorcé un virage stratégique majeur en 2025. Dans un contexte politique et économique perturbé, le secteur immobilier a retrouvé une certaine stabilité, mais les investisseurs sont restés très sélectifs, avec un appétit marqué pour le secteur résidentiel. Face à cette réalité, nous avons défini un cap clair en lançant un plan stratégique 2025-2027.

Ce plan repose sur trois priorités : (1) développer le portefeuille résidentiel, (2) poursuivre de manière très sélective le développement de bureaux en Europe de l'Ouest, et (3) réduire progressivement l'exposition au marché des bureaux en Europe centrale afin d'alléger le profil de risque et de libérer des ressources. Ces orientations visent à réduire l'endettement, restaurer une rentabilité durable et repositionner Atenor dans un marché transformé.

L'année 2025 a été consacrée à la mise en œuvre de ces choix, impliquant des arbitrages mais aussi des investissements ciblés pour préparer la création de valeur future.

2. Événements financiers marquants de 2025

Endettement et Liquidité

- L'endettement financier net du Groupe se réduit de **143,2 millions d'euros**. Cette réduction illustre les efforts continus d'Atenor pour renforcer durablement la structure bilantaire. L'endettement financier net consolidé s'établit à 521,4 millions d'euros contre 664,6 millions d'euros à fin 2024.
- En trois ans, l'endettement financier net du Groupe aura été réduit de 346,1 millions d'euros.
- Le ratio de solvabilité se situe à 28,6 %¹ en tenant compte des réductions de valeurs qui ont été réalisées au 31 décembre 2025 et dont le cash-in est prévu en 2026.
- Compte tenu de la position de cash de 59,6 millions d'euros au 31 décembre 2025 et de la vente d'@Expo qui a eu lieu début mars, le Groupe est confiant quant à sa capacité de rembourser l'obligation venant à échéance en octobre 2026.

Résultat

- Le résultat net s'élève à -138,7 millions d'euros. Celui-ci a été influencé par :
 - o La vente de plusieurs projets en 2025 avec un chiffre d'affaires de 147,0 millions d'euros générant une marge brute de 9,5 millions d'euros.
 - o Le résultat des ventes sur les projets Victor Hugo (en France) et Bakerstreet I (en Hongrie), avec un impact de - 48,3 millions d'euros.
 - o Des réductions de valeurs sur stocks enregistrées pour un montant total de - 41,0 millions d'euros. Celles-ci ont essentiellement été comptabilisées eu égard aux cessions de bureaux en Europe centrale en discussion au 31 décembre 2025 dont la vente de @Expo est conclue depuis.

¹ Ratio de solvabilité calculé selon la formule : (Fonds propres / (Fonds propres + endettement financier net))

- Les charges opérationnelles ont diminué de 3,7 millions d'euros entre 2024 et 2025.
- Les charges financières ont diminué de 8,2 millions d'euros entre 2024 et 2025. Le taux d'intérêt moyen pondéré de la dette consolidée d'Atenor s'est établi à 4,6 % en 2025 par rapport à 5,1% en 2024.

Bilan

- Le total du bilan s'élève à 871,6 millions d'euros comparé à 1.145,8 millions d'euros en 2024. Des ajustements de valeur ont été enregistrés pour 41,8 millions d'euros dont 41,0 millions d'euros de réductions de valeur sur stocks (30,5 millions d'euros de réduction de valeur réalisés et 10,5 millions d'euros de réductions de valeur non réalisés), ce qui équivaut à 4,8 % des actifs. Les réductions de valeur sur stocks reflètent essentiellement la décision de diminuer l'exposition de la société sur les bureaux en Europe centrale.
- Le stock a évolué avec la poursuite des constructions (74,5 millions d'euros ont été investis dans les projets) ainsi que par des cessions et des réductions de valeur. Il s'élève à 562,8 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 822,5 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Opérationnel

- De solides progrès ont été réalisés dans le portefeuille résidentiel en 2025 :
 - o 208 appartements vendus et livrés sur le projet Lake 11 (Budapest),
 - o 228 appartements vendus et livrés sur le projet UP-site (Bucarest) qui est désormais achevé.
- Introduction de demandes de permis pour plus de 1.800 unités résidentielles
- Les constructions se poursuivent sur les projets Campus, Campo Grande, Realex - Centre de conférence et bureaux pour un montant total de 58,6 millions d'euros en 2025.
- Atenor a acquis et initié en avril 2025 le développement d'Oriente, un projet situé à Lisbonne, en partenariat avec deux investisseurs.
- Atenor a à nouveau obtenu un score exceptionnel de 98% et un niveau A dans l'évaluation annuelle internationale du « Global Real Estate Sustainable Benchmark (GRESB) 2025 », qui mesure la complétude et la qualité des informations ESG publiées par les sociétés immobilières cotées. L'excellente performance d'Atenor dans le GRESB confirme son rôle de précurseur en matière de transparence, de gouvernance et de durabilité.

PORTEFEUILLE EN DEVELOPPEMENT : 26 PROJETS REPARTIS POUR UN TOTAL DE L'ORDRE DE 1.000.000 M²

Au 31 décembre 2025, le portefeuille comptait 1.000.000 m², répartis en surface (m²) essentiellement entre 58 % de résidentiel (soit l'équivalent de ± 5.000 logements en développement) et 35 % de bureau, le solde étant composé de commerces et équipements.

La valeur commerciale estimée des projets à terminaison s'élevait au 31 décembre 2025 à 3.325 millions d'euros.

DIVIDENDE

En 2026, Atenor ne prévoit pas de verser de dividende au titre de l'exercice 2025.

PERSPECTIVES POUR L'ENSEMBLE DE L'EXERCICE 2026

Au cours de 2026, Atenor poursuivra la mise en œuvre de son plan stratégique 2025-2027. Nous comptons sur la finalisation de la réduction de notre exposition au marché de bureaux en Europe centrale pendant le premier semestre 2026.

STEPHAN SONNEVILLE SA, CEO, COMMENTE :

« En prenant, dès la première année du plan 2025-2027, les décisions les plus difficiles et pénalisantes, le Conseil d'Administration a voulu préserver la capacité de réinvestissement du Groupe. Les paramètres du secteur immobilier sont désormais stabilisés. Les impératifs énergétiques et sociétaux confirment le rôle essentiel que doivent tenir les développeurs immobiliers dans l'adaptation du tissu immobilier. Avec de solides références, une présence internationale forte et un savoir-faire affirmé en développement durable, l'équipe de management renouvelée est résolument tournée vers l'avenir, prête à saisir les opportunités et alimenter de nouvelles perspectives pour l'actionnaire. »

A. Aperçu général des activités

Les chiffres 2025 dans le graphique ci-dessous sont cumulatifs et arrêtés au 31 décembre 2025. Ils sont donnés en m² bruts hors sol et tiennent compte uniquement de la quote-part d'Atenor.

Cycle de création de valeur



Au 31 décembre 2025, Atenor disposait d'un portefeuille de 26 projets représentant environ 1.000.000 m², répartis en surface (m²) essentiellement entre 58 % de résidentiel (soit l'équivalent de ± 5.000 logements en développement) et 35% de bureau, le solde étant composé de commerces et équipements. 99% du portefeuille en développement est conforme aux critères techniques de la Taxonomie européenne suivant la phase du projet.

Acquisition : Atenor a procédé à l'acquisition du projet Oriente (Lisbonne) qui sera développé dans le cadre du partenariat stratégique réalisé concomitamment. Par ailleurs, Atenor reste attentive à l'évolution des marchés où elle est active, afin d'y être proactive le moment venu. Nous viserons particulièrement à limiter le risque permis dans cette démarche.

Dépôt de demande de permis d'urbanisme : Les demandes de permis pour les projets Beaulieu en Belgique, Kyklos au Luxembourg, Bakerstreet II en Hongrie, Pulsar (Part hôtel) en Allemagne et Verheeskade I aux Pays-Bas ont été déposées au cours de l'année 2025.

Obtention de permis d'urbanisme : Atenor a reçu le permis du projet Oriente (Lisbonne) et le permis modificatif pour le projet 10NBS (Londres). Sur le projet Move'Hub dans le quartier du midi à Bruxelles, Atenor a reçu le permis d'urbanisme et le permis d'environnement en 2025 (ceux-ci font l'objet d'un recours).

Lancement de construction : En 2025, les travaux de construction de Campo Grande (Lisbonne) ont démarré et les travaux de Wellbe (Lisbonne) ont été réceptionnés. Les constructions sur le projet Campus (Luxembourg) et sur le projet Realex - centre de conférence et bureaux (Bruxelles) se poursuivent, et le démarrage des travaux sur le nouveau projet Oriente (Lisbonne) est prévu au premier trimestre 2026. Atenor poursuit la politique d'analyse, au cas par cas, de la pertinence du lancement d'autres constructions.

Location : Des locations ont été signées pour une surface totale de l'ordre de 6.500 m² répartie principalement sur les projets Alizé (France), Olympia et Roseville (Hongrie) ainsi qu'@Expo (Roumanie).

Vente : La cession du projet hongrois Bakerstreet I (Budapest) a été finalisée en mai 2025 de même que la mise en place d'un partenariat sur le projet Oriente (Lisbonne). La vente du projet Victor Hugo (Paris) ainsi que du solde du projet Au Fil des Grands Prés (Mons) ont été finalisés en décembre 2025. Un total de 443 appartements a également été vendu sur les projets Lake 11 (Budapest), UP-site (Bucarest) et City Dox (Bruxelles).

B. Perspectives pour l'ensemble de l'exercice 2026

Les perspectives du marché de l'investissement en immobilier, quoique stabilisé, demeurent sous l'influence de l'incertitude tant au niveau macro-économique que géopolitique.

Au cours de 2026, Atenor poursuivra la mise en œuvre de son plan stratégique 2025-2027, articulé autour de trois axes : (1) le déploiement de notre portefeuille résidentiel, (2) le développement ciblé de bureaux « core » en Europe de l'Ouest, et (3) la réduction progressive de notre exposition au marché des bureaux en Europe centrale. Nous prévoyons la finalisation de ce troisième axe au cours du premier semestre 2026.

La mise en œuvre de ce plan s'accompagne de mesures en termes financiers (réduction de l'endettement et réduction des coûts de structure), et en termes d'activités (plus grande part en résidentiel). Le démarrage sélectif de projets en phase avec la demande du marché va également contribuer à renforcer la valeur à long terme de l'entreprise. Le renforcement de la structure financière permettra enfin au Groupe de considérer l'acquisition de nouveaux projets, en limitant particulièrement le risque permis.

C. Résultats financiers consolidés

Atenor a terminé l'exercice 2025 sur un résultat net consolidé de - 138,7 millions d'euros, à comparer à - 39,4 millions d'euros en 2024.

Tableau des chiffres clés consolidés (en € millions) – Examen du Commissaire

Résultats	31.12.2025	31.12.2024
Résultat net consolidé (part de Groupe)	-138,7	-39,4
Résultat par action (en euros) ⁽¹⁾	-2,4	-0,91
Nombre d'actions	61.029.780	43.739.703
Dont actions propres	313.427	313.427
Bilan	31.12.2025	31.12.2024
Total de l'actif	871,6	1.145,8
Trésorerie de fin de période	59,6	59,5
Endettement net (-)	-521,4	-665
Total des capitaux propres consolidés	208,8	291,4
Ratio de Solvabilité⁽²⁾	28,6%	30,5%

⁽¹⁾ Tenant compte du nombre moyen pondéré d'actions détenues pendant l'exercice 2025 (voir page 7, Résultat par action).
Le résultat par action s'élève à € -2,3 si on considère le nombre total d'actions de 61 029 780.

⁽²⁾ Fonds propres/(fonds propres + endettement net)

Produits des activités ordinaires et résultat consolidé (vue IFRS)

Le produit des activités de cession au 31 décembre 2025 s'établit à 147,0 millions d'euros de chiffre d'affaires contre 321,3 millions d'euros en 2024. Ils comprennent principalement (a) des revenus liés à la reconnaissance à l'avancement du projet Realex Centre de conférence pour un montant de 14,3 millions d'euros, (b) des revenus de la vente de 228 appartements du projet UP-site pour un montant de 70,1 millions d'euros (c) des revenus de la vente de 208 appartements du projet Lake 11 Home&Park pour un montant de 57,5 millions d'euros, (d) du revenu dégagé sur la vente des appartements du projet résidentiel City Dox pour un montant de 5,7 millions d'euros et (e) de divers revenus dont la contrepartie de passifs au titre des remboursements futurs aux acquéreurs pour un montant net de -0,6 million d'euros. Le chiffre d'affaires de 147,0 millions d'euros permet de générer une marge brute de 9,5 millions d'euros compte tenu du coût des ventes de -137,5 millions d'euros. Le produit des activités de cession comprend également la vente de deux sociétés détenant les projets Bakerstreet I et Victor Hugo et la vente de 70% de la participation du projet Oriente pour un résultat total de -48,2 millions d'euros.

Les autres produits opérationnels s'établissent à 23,3 millions d'euros. Ils comprennent principalement (a) les revenus locatifs des immeubles @Expo, Nysdam, Olympia A, Fort 7, Bakerstreet I, City Dox et Les Berges de l'Argentine pour 7,8 millions d'euros et (b) les autres produits opérationnels (€ 15,5 M) qui se composent principalement des refacturations d'aménagements locatifs de projets cédés ou loués ainsi que la refacturation d'autres charges locatives notamment sur les projets Vaci Greens, @Expo, Bakerstreet I, Olympia A, Roseville, Nysdam et City Dox pour un montant total de 15,5 millions d'euros.

Le résultat opérationnel avant ajustement de valeur s'élève à -61,0 millions d'euros contre 32,7 millions d'euros en 2024. Il est majoritairement influencé par le résultat des cessions (€ -38,6 M) et le résultat des autres activités opérationnelles (€ -22,4 M). Le résultat des autres activités opérationnelles (net de € -22,4 M) provient d'une part, des produits locatifs des immeubles et des autres produits opérationnels décrits ci-dessus (€ 23,3 M) et d'autre part des autres charges opérationnelles (€ -45,8 M) qui se composent des frais courants non-activés sur les projets, les honoraires et services divers corporate du Groupe et de frais d'aménagements locatifs et autres charges locatives, en partie refacturés, et de diverses taxes et précomptes immobiliers.

Le résultat opérationnel s'élève à -102,8 millions d'euros, impacté par des ajustements de valeur pour un montant de 41,8 millions d'euros dont 41,0 millions d'euros de réductions de valeur sur stocks. Les réductions de valeur sur stock sont essentiellement réalisées sur les bureaux en Europe centrale.

Le résultat avant charges d'intérêt et d'impôts (EBIT) s'élève à -104,3 millions d'euros contre 9,0 millions d'euros en 2024. Il s'explique principalement par (a) le résultat (quote-part) provenant des participations mises en équivalence (€ -6,6 M) lié à la vente en état futur d'achèvement du projet WellBe compensé notamment par les charges courantes, les taxes locales (précomptes immobiliers) et les frais financiers non-activés des autres projets provenant de mises en équivalence et (b) les produits financiers (€ 5,1 M).

Les charges financières s'établissent à -29,1 millions d'euros contre -37,4 millions d'euros en 2024. Elles sont en diminution par rapport à 2024 en raison de la réduction de l'endettement net de 143,2 millions d'euros.

Les impôts s'élèvent à -3,0 millions d'euros contre -10,7 millions d'euros en 2024. Ce poste est essentiellement composé d'impôts effectifs et d'impôts différés passifs relatifs principalement aux projets Realex et City Dox.

Tenant compte de ce qui précède, **le résultat net** part de Groupe de l'exercice s'établit donc à -138,7 millions d'euros comparé à -39,4 millions d'euros en 2024.

Bilan consolidé

Les capitaux propres consolidés s'élèvent à 208,8 millions d'euros, en baisse de 82,5 millions d'euros comparé au 31 décembre 2024. La diminution s'explique principalement par (a) la perte de la période sous revue (€ -138,7 M), (b) l'augmentation de capital réalisée de 45,3 millions d'euros, (c) les écarts de conversion positifs de l'exercice (€ 8,4 M) constatés en capitaux propres résultant principalement du recyclage des écarts de conversion à la suite de la vente de la société Szeremi Greens détenant le projet Bakerstreet I et les ventes d'appartements sur les projets Lake11 Home&Park et UP-site.

L'endettement financier consolidé net du Groupe s'établit, au 31 décembre 2025, à 521,4 millions d'euros comparé à un endettement consolidé net de 664,6 millions d'euros au 31 décembre 2024.

L'endettement consolidé se décompose d'une part, en un endettement à long terme à hauteur de 319,7 millions d'euros et d'autre part, en un endettement à court terme de 261,3 millions d'euros dont 77,6 millions d'euros correspondent à des dettes à long terme qui ont été reclassées à court terme étant donné l'obtention d'un waiver après le 31 décembre 2025, conformément à IAS 1. Ces dettes, bien que présentées à court terme, ne devraient pas faire l'objet d'un remboursement anticipé en 2026. La trésorerie s'élève à 59,6 millions d'euros contre 59,5 millions d'euros à fin 2024.

Les fournisseurs et autres créiteurs courants s'établissent à 43,1 millions d'euros au 31 décembre 2025 par rapport à 69,9 millions d'euros au 31 décembre 2024. Cette variation s'explique notamment d'une part, par un montant de TVA qui était à payer suite à la vente en décembre 2024 d'un actif soumis à TVA (€ -16,6 M) et d'autre part, par une variation des comptes de dettes envers les sociétés mises en équivalence (€ -7,2 M).

Les « **Immeubles destinés à la vente** » classés en « **Stocks** » représentent les projets immobiliers en portefeuille et en cours de développement. Ce poste s'élève à 562,8 millions d'euros, en diminution nette de 259,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024 (€ 822,5 M).

Cette variation résulte principalement (a) de la poursuite des travaux et études des projets Lake 11 Home&Park (Budapest), UP-site (Bucarest), City Dox, Realex (Bruxelles), le paiement du terrain Oriente (Lisbonne) et le lancement de la construction du projet Campo Grande (Lisbonne), soit un montant de +59,3 millions d'euros sur un total de 74,5 millions d'euros, (b) de la vente à l'avancement du Centre de Conférence Realex et des ventes d'appartements des projets Lake 11 Home&Park, UP-site et City Dox, soit un montant de -134,9 millions d'euros (sur un total de € -137,5 M). Ceci démontre l'orientation stratégique d'Atenor résolument tournée vers une part plus importante de revenus qui proviennent de la vente d'appartements, (c) de la sortie du périmètre de consolidation des projets Victor Hugo (Paris) et Bakerstreet I (Budapest) vendus en "share deal" et la vente de

70% de la participation du projet Oriente pour un montant total de - 161,7 millions d’euros, (d) de réductions de valeur sur stocks comptabilisées en 2025, essentiellement sur les derniers projets de bureaux en Europe centrale détenus en portefeuille pour un montant de 41,0 millions d’euros. En effet, dans le cadre de la mise en œuvre du plan stratégique 2025-2027, le Groupe a engagé, en 2025, un processus de désinvestissement de ses bureaux situés en Europe centrale, marché rentable à terme, mais qui ne présente pas à court terme de liquidité suffisante pour un développeur.

Cette réorientation stratégique vise donc à concentrer les ressources sur des marchés plus liquides, à permettre un réinvestissement dans des actifs générateurs de valeurs à plus court terme, et à optimiser la génération de trésorerie en vue de préparer les échéances financières à venir.

En fin d’année 2025, des possibilités d’accélérer ces désinvestissements se sont présentées et ont été saisies. Conformément à ces décisions d’accélération des cessions, le Groupe a procédé à la reconnaissance de réductions de valeur sur stocks au 31 décembre 2025. Ces réductions de valeur découlent dès lors de l’ajustement du calendrier initial de réalisation décidé à travers l’accélération de la stratégie de désengagement.

Politique de financement

Comme déjà annoncé, Atenor poursuit sa stratégie de remplacement graduel du financement sur les marchés financiers (Obligations, CP et EMTN) par du financement de projets avec une diminution de 143,8 millions d’euros en 2025, passant de 473,9 millions d’euros de financement marchés et dettes corporate au 31 décembre 2024 à 330,1 millions d’euros au 31 décembre 2025. Le financement projet (€ 244,4 M) reste, quant à lui, stable eu égard aux remboursements réalisés et aux nouveaux financements mis en place.

Le taux d’intérêt moyen pondéré de la dette consolidée d’Atenor s’est établi à 4,6 % en 2025 par rapport à 5,1% en 2024.

Calendrier Financier

Assemblée Générale Ordinaire 2025	24 avril 2026
Déclaration intermédiaire du premier trimestre 2026	19 mai 2026
Résultats semestriels 2026	3 septembre 2026
Déclaration intermédiaire du troisième trimestre 2026	19 novembre 2026
Assemblée Générale Ordinaire 2026	23 avril 2027

Contact et Informations

Pour de plus amples informations, veuillez contacter Stephanie Geeraerts (pour Thibrox BV), Corporate Communication & Investor Relations Director - investors@atenor.be.

D. Etats financiers résumés

Etat consolidé du résultat global

	Notes	EUR Milliers	
		2025	2024
Marge brute sur cessions	3	-38.582	46.924
Chiffre d'affaires (vente d'actifs)		147.042	321.295
Plus ou moins-value sur cession de participations (vente de SPV)		-48.252	0
Résultat sur perte de contrôle sur sociétés mises en équivalence		89	0
Coût des ventes (-)		-137.461	-274.371
Autres produits et charges opérationnels	6	-22.443	-14.223
Produits locatifs des immeubles		7.838	11.742
Autres produits opérationnels		15.499	23.562
Autres charges opérationnelles		-45.780	-49.527
Résultat opérationnel avant ajustement de valeur		-61.025	32.701
Ajustements de valeur (-)	11	-41.815	-36.475
Résultat opérationnel		-102.840	-3.774
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	10	-6.585	7.511
Produits financiers		5.123	5.222
<u>Résultat avant charges d'intérêts et impôts - EBIT</u>		-104.302	8.959
Charges financières (-)		-29.145	-37.371
<u>Résultat avant impôts</u>		-133.447	-28.412
Charges (produits) d'impôt sur le résultat (-)	7	-2.982	-10.723
<u>Résultat après impôts</u>		-136.429	-39.135
Résultat attribuable aux tiers		2.303	260
Résultat Part de Groupe		-138.732	-39.395
		EUR	
		2025	2024
Résultat par action			
Nombre total d'actions émises		61.029.780	43.739.703
dont actions propres		313.427	313.427
Nombre moyen pondéré d'actions hors actions propres		57.490.325	43.426.122
Résultat de base par action		-2,4	-0,9
Résultat dilué par action		-2,4	-0,9
<u>Autres éléments du résultat global</u>		EUR Milliers	
		2025	2024
<u>Résultat après impôts</u>		-136.429	-39.395
Eléments non reclassables dans le résultat net d'exercices ultérieurs :			
Avantages au personnel (nets d'impôts)		123	128
Eléments reclassables dans le résultat net d'exercices ultérieurs :			
Ecart de conversion		8.352	-11.544
Couverture de flux de trésorerie (nets d'impôts)	13	1.354	-2.394
Total des autres éléments du résultat global		9.829	-13.810
Résultat global de la période		-126.600	-52.945
Résultat global part de Groupe		-128.903	-53.205
Résultat global attribuable aux tiers		2.303	260

D. Etats financiers résumés (suite)

Etat consolidé de la situation financière

ACTIFS

		EUR Milliers	
Notes	31.12.2025	31.12.2024	
	215.568	224.116	
	8.498	9.788	
	21.830	21.530	
	129	136	
	62.187	77.357	
	2.974	2.801	
	119.950	107.278	
	0	5.226	
	656.028	921.661	
	562.820	822.508	
	106	401	
	27.444	27.544	
	861	16	
	0	2.997	
	59.610	59.485	
	5.187	8.710	
	871.596	1.145.777	

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

		EUR Milliers	
Notes	31.12.2025	31.12.2024	
	208.835	291.363	
	206.135	289.877	
	362.354	317.193	
	-126.384	12.348	
	-922	-2.276	
	-207	-330	
	-13.633	-21.985	
	-15.073	-15.073	
	2.700	1.486	
	326.596	388.507	
	319.726	381.382	
	1.103	898	
	343	413	
	1.229	2.178	
	1.453	1.094	
	2.500	1.331	
	242	1.211	
	336.165	465.907	
	261.318	342.751	
	2.637	1.558	
	0	98	
	12.902	12.495	
	43.084	69.878	
	15.126	36.508	
	1.098	2.619	
	871.596	1.145.777	

D. Etats financiers résumés (suite)

Etat consolidé des Flux de Trésorerie (méthode indirecte)

EUR Milliers	Notes	31.12.2025	31.12.2024
Opérations d'exploitation			
- Résultat net part de Groupe		-138.732	-39.395
- Résultat des participations ne donnant pas le contrôle		2.303	260
- Résultat des participations mises en équivalence	10	6.585	-7.511
- Charges d'intérêt		27.202	34.363
- Revenus d'intérêt		-5.092	-5.215
- Impôts courants	7	2.450	11.309
- Tantièmes versés aux administrateurs		-475	-460
<i>Résultat net de l'exercice</i>		<i>-105.759</i>	<i>-6.649</i>
- Amortissements (Dotations / Reprises)		1.319	1.210
- Réductions de valeur (Dotations / Reprises)		41.382	36.549
- Résultat de change non réalisé		3.015	-1.154
- Ajustements de juste valeur	9	433	645
- Provisions (Dotations / reprises)		1.424	1.685
- Impôts différés (Dotations / Reprises)	7	532	-586
- (Plus) Moins-values sur cessions d'actifs		48.774	2
- Autres éléments non cash repris au compte de résultat		-300	0
<i>Ajustements pour éléments non monétaires</i>		<i>96.579</i>	<i>38.351</i>
- Variation de stock		58.817	125.973
- Variation des créances et autres montants à recevoir		756	-9.205
- Variation des dettes commerciales		3.034	-13.471
- Variation des dettes fiscales sur salaires		18	-231
- Variation des autres créances et dettes		-31.348	24.237
<i>Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation</i>		<i>31.277</i>	<i>127.303</i>
- Intérêts reçus		5.092	5.215
- Impôts sur le résultat payés		-2.030	-1.820
- Impôts sur le résultat reçus		293	239
Augmentation (diminution) de la trésorerie d'exploitation		25.452	162.639
Opérations d'investissement			
- Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles		-555	-911
- Acquisitions d'immobilisations financières		-2.265	-682
- Nouveaux prêts accordés		-13.126	-12.663
<i>Sous-total des investissements acquis</i>		<i>-15.946</i>	<i>-14.256</i>
- Cessions d'immobilisations incorporelles et corporelles		1	2
- Perte de contrôle de filiale(s)		24.960	0
- Remboursements d'emprunts		65	37.690
<i>Sous-total des investissements cédés</i>		<i>25.026</i>	<i>37.692</i>
- Dividendes versés par les participations mises en équivalence		3.088	0
Augmentation (diminution) de la trésorerie d'investissements		12.168	23.436
Opérations de financement			
- Augmentations de capital	8	45.161	0
- Nouveaux emprunts		106.517	140.742
- Remboursements d'emprunts		-160.370	-279.061
- Intérêts payés		-29.591	-36.078
Augmentation (diminution) de la trésorerie de financement		-38.283	-174.397
Variation nette de la période		-663	11.678
- Trésorerie de début d'exercice		59.485	47.506
- Variation nette de trésorerie		-663	11.678
- Variations non monétaires		788	301
- Trésorerie de fin d'exercice	12	59.610	59.485

D. Etats financiers résumés (suite)

Etat consolidé des Variations des Capitaux Propres

EUR Milliers	Notes	Capital souscrit	Primes d'émission	Résultat reporté	Réserves liées aux instruments financiers de couverture	Plans de pension à prestations et contributions définies	Ecart de conversion	Actions propres	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
2024										
Solde d'ouverture au 01.01.2024		257.564	59.629	51.743	118	-458	-10.441	-15.073	1.226	344.308
Résultat de l'exercice		-	-	-39.395	-	-	-	-	260	-39.135
Autres éléments du résultat global (1)		-	-	-	-2.394	128	-11.544	-	-	-13.810
Résultat global total		-	-	-39.395	-2.394	128	-11.544	-	260	-52.945
Solde de clôture au 31.12.2024		257.564	59.629	12.348	-2.276	-330	-21.985	-15.073	1.486	291.363
2025										
Solde d'ouverture au 01.01.2025		257.564	59.629	12.348	-2.276	-330	-21.985	-15.073	1.486	291.363
Résultat de l'exercice		-	-	-138.732	-	-	-	-	2.303	-136.429
Autres éléments du résultat global (1)		-	-	-	1.354	123	8.352	-	-	9.829
Résultat global total		-	-	-138.732	1.354	123	8.352	-	2.303	-126.600
Augmentation de capital	7	45.300	-	-	-	-	-	-	-	45.300
Frais d'augmentation de capital		-	-139	-	-	-	-	-	-	-139
Autres		-	-	-	-	-	-	-	-1.089	-1.089
Solde de clôture au 31.12.2025		302.864	59.490	-126.384	-922	-207	-13.633	-15.073	2.700	208.835

⁽¹⁾ Le Groupe est détenteur de plusieurs sociétés hongroises, roumaines, polonaises et anglaises. Le Groupe a jugé, que compte tenu de l'ambivalence des principaux indicateurs habituellement utilisés, l'utilisation de la devise locale des différents pays comme monnaie fonctionnelle est la représentation la plus fidèle des effets économiques des transactions des entités conformément aux exigences de la norme IAS 21 § 12.

NOTES SELECTIVES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 31.12.2025

Note 1. Information corporate

Les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2025, y compris le rapport annuel comprenant l'ensemble des états financiers et des notes annexes, ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 4 mars 2026.

Note 2. Principales méthodes comptables

1. Bases de préparation

Principe comptable de continuité :

Le Groupe a préparé les états financiers sur base de la continuité des activités de développement immobilier selon le cycle de création de valeur habituellement décrit et sur un territoire identique de 10 pays dans lesquels il est actif. La réalisation du cycle de création de valeur implique la cession des projets en fin de cycle, sans exclusion des cessions anticipées en fonction des opportunités et circonstances particulières.

Au cours de l'année 2025, Atenor a pris différentes mesures et a réalisé plusieurs transactions ayant renforcé ses fonds propres et réduit l'endettement net consolidé du Groupe, tout en poursuivant le développement de projets en portefeuille. Parmi les points à mentionner :

- La réalisation d'une augmentation de capital par ses actionnaires de référence d'un montant de 45,3 millions d'euros en mars 2025 ;
- La poursuite de la politique de remplacement graduel du financement « Corporate » et market (Bonds et CP) par du financement bancaire de projets ;
- La poursuite du développement et de la commercialisation des projets résidentiels avec 208 appartements vendus à Lake 11 Home&Park (Hongrie) au cours de 2025. De même, la construction de UP-site (Roumanie) est finalisée et 228 appartements ont été vendus et livrés ;
- La cession du projet Bakerstreet I à Budapest (20.420 m²) finalisée en mai 2025, conformément à la stratégie de réduction progressive de l'exposition au marché des bureaux en Europe centrale ;
- La cession du projet Victor Hugo à Paris (5.700 m²) permettant la réduction de l'endettement net de 55 millions d'euros.

Par ailleurs, Atenor a poursuivi le développement des projets en portefeuille, notamment :

- La construction du Centre de conférence Realex (Bruxelles, Belgique) ; un accord VEFA (Vente en l'État Futur d'Achèvement) ayant été signé en juin 2024 pour une livraison à la Commission européenne prévue au premier trimestre 2028 ;
- Les travaux de construction ont démarré pour les projets Campus (anciennement dénommé Cloche d'Or, Luxembourg) et Campo Grande (Lisbonne) ; les livraisons sont prévues respectivement au deuxième trimestre 2027 et au premier semestre 2028 ;
- Les travaux d'achèvement du projet Wellbe à Lisbonne (Contrat VEFA signé en février 2024 pour une livraison en 2025) ;
- L'acquisition du projet Oriente (8.500 m²) à Lisbonne en partenariat avec deux investisseurs, renforçant ainsi la présence d'Atenor au Portugal.

Au cours de cette même période, Atenor a diminué sa dette nette consolidée de 143,2 millions d'euros, comprenant le remboursement de Bonds (obligations, EMTN, Green EMTN et MTN) arrivés à échéance pour un montant de 82,5 millions d'euros. Cette évolution traduit la volonté d'Atenor de maintenir une discipline financière rigoureuse dans un environnement économique complexe.

Le paysage macroéconomique 2026 présente encore un certain degré d'incertitude, influencé notamment par les tensions internationales tant géopolitiques qu'économiques. Ces dernières pourraient entraîner des désordres et des perturbations dans l'activité économique et sociale, en particulier dans le secteur immobilier.

Dans ce contexte, Atenor a réalisé plusieurs analyses de sensibilité en tenant compte des hypothèses et incertitudes évoquées ci-avant afin de considérer des éventualités à impact négatif sur la trésorerie.

Sur base de ces analyses, le Groupe a préparé des prévisions de trésorerie sur un horizon de 12 mois. Celles-ci indiquent, sous réserve de la réalisation de certaines hypothèses que le Groupe devrait disposer de liquidités

suffisantes pour poursuivre ses activités et honorer ses engagements. Ces hypothèses concernent notamment la mise en place de financements bancaires et la finalisation des cessions de projets ciblés.

Parallèlement à ces mesures, le Groupe observe une évolution positive de son profil de risque, résultant des orientations stratégiques mises en œuvre au cours des derniers exercices. La baisse continue de l'endettement contribue à renforcer la résilience financière d'Atenor, tandis que la composition du portefeuille évolue vers une proportion croissante de projets résidentiels, dont le risque de commercialisation est plus limité que celui de segments plus cycliques. En outre, plusieurs projets en construction bénéficient désormais de baux à long terme avec revenus locatifs garantis, réduisant l'exposition aux fluctuations du marché à court terme.

Par ailleurs, pour ses besoins courants de liquidité et de financement, le Groupe continue de bénéficier d'un réseau diversifié de partenaires bancaires, avec lesquels le Groupe entretient des relations de longue durée.

Atenor considère, à ce stade et sur la base des informations disponibles, que les mesures mises en œuvre et les plans d'action étudiés devraient permettre d'atténuer les effets potentiels d'un environnement défavorable.

Une attention particulière a été accordée au respect des covenants au 31 décembre 2025.

Les comptes consolidés au 31 décembre 2025 ont été établis en conformité aux normes IFRS telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

Atenor n'a pas appliqué par anticipation de nouvelles dispositions IFRS qui n'étaient pas encore entrées en vigueur en 2025 et n'a appliqué aucune exception européenne aux IFRS.

Les nouvelles normes IFRS et interprétations IFRIC et les amendements des anciennes normes et interprétations, s'appliquant pour la première fois en 2025, n'ont pas eu un impact direct significatif sur les chiffres rapportés par Atenor.

2. Principes de consolidation et principes comptables significatifs

Les règles d'évaluation adoptées pour la préparation des états financiers consolidés au 31 décembre 2025 sont inchangées par rapport aux règles suivies pour la préparation du rapport annuel au 31 décembre 2024. Pour rappel, les éléments modifiés au 31 décembre 2024 sont expliqués dans le rapport annuel 2024. Pour plus d'informations, veuillez consulter la note 1 du rapport annuel 2024 : « Principales méthodes comptables ».

Note 3. Marge brute sur cessions

	EUR Milliers	
	2025	2024
Marge brute sur cessions	-38.582	46.924
dont chiffre d'affaires (vente d'actifs)	147.042	321.295
dont plus ou moins-value sur cession de participations (vente de SPV)	-48.252	0
dont résultat sur la perte de contrôle de filiales	89	0
dont coût des ventes (-)	-137.461	-274.371

La marge brute sur cessions au 31 décembre 2025 s'établit à -38,6 millions d'euros à comparer à 46,9 millions d'euros au 31 décembre 2024. Elle découle principalement du chiffre d'affaires de 147,0 millions d'euros, des moins-values sur cession de participations de -48,3 millions d'euros et du coût des ventes de -137,5 millions d'euros. Le chiffre d'affaires est principalement issu (a) des revenus liés à la reconnaissance à l'avancement du projet Realex Centre de conférences pour un montant de 14,3 millions d'euros, (b) de la vente de 228 appartements du projet UP-site pour un montant de 70,1 millions d'euros (c) de la vente de 208 appartements du projet Lake 11 Home&Park pour un montant de 57,5 millions d'euros, (d) du revenu dégagé sur la vente des appartements du projet résidentiel City Dox pour un montant de 5,7 millions d'euros et (e) de divers revenus dont des remboursements futurs aux acquéreurs pour un montant net de -0,6 million d'euros. Le chiffre d'affaires de 147 millions d'euros permet de générer une marge brute de 9,5 millions d'euros compte tenu du coût des ventes de -137,5 millions d'euros. Les moins-values sur cession de participations sont liées à la cession des participations de Szeremi Greens (Bakerstreet I) et Victor Hugo 186 (Victor Hugo) pour un montant de -48,3 millions d'euros.

Pour rappel, la marge brute sur cessions au 31 décembre 2024 s'établissait à 46,9 millions d'euros. Elle découlait principalement (a) des revenus liés à la signature de l'acte de vente en état futur d'achèvement du projet Realex pour un montant de 96,3 millions d'euros, (b) la vente du projet de bureau Twist pour un montant de 77 millions d'euros en plus du revenu lié à la vente des appartements pour un montant de 5,2 millions d'euros (c) la vente du projet Lakeside pour un montant de 67,5 millions d'euros, (d) le revenu dégagé sur la vente des appartements du projet résidentiel

City Dox pour un total de 34,9 millions d'euros, (e) la vente du projet Am Wehrhahn pour 18,1 millions d'euros, (f) le revenu de la vente en état futur d'achèvement du projet Au Fil des Grands Prés (bureaux) pour 11 millions d'euros.

Note 4. Reconnaissance du résultat (IFRS 15)

EUR Milliers	2025	2024
Actifs sur contrats		
Montant à l'ouverture	2.997	3.445
Transfert vers la rubrique des créances		-3.445
Reconnaissance de revenus avant encaissement	-2.997	2.997
Solde à la clôture	0	2.997
Passifs sur contrats		
Montant à l'ouverture	-36.508	-43.582
Transfert vers revenus de la période	26.328	17.809
Encaissement au-delà de l'avancement réalisé sur les projets	-4.946	-10.735
Solde à la clôture	-15.126	-36.508

• **Décomposition du chiffre d'affaires :**

En 2025, sur un chiffre d'affaires total de 147,0 millions d'euros, 19,5 millions correspondent à du chiffre d'affaires reconnu selon le « degré d'avancement » et 127,5 millions d'euros à du chiffre d'affaires se rapportant à des obligations de performance exécutées au cours de la période.

• **Actifs et passifs sur contrats :**

Il n'y a plus d'actifs sur contrats au 31 décembre 2025 par rapport à 3,0 millions d'euros au 31 décembre 2024 qui concernaient exclusivement la cession selon le « degré d'avancement » du centre de conférence Realex.

Les passifs sur contrats s'établissent à 15,1 millions d'euros au 31 décembre 2025. Ils concernent principalement les cessions reconnues selon le « degré d'avancement » du centre de conférence Realex (€ 7,8 M) ainsi que les acomptes reçus sur les ventes d'appartements des projets UP-site (€ 2,0 M) et Lake 11 Home&Park (€ 5,3 M) qui seront enregistrées lors des transferts de propriété (2026). Les passifs sur contrat totalisaient 36,5 millions d'euros au 31 décembre 2024.

La valeur du portefeuille des contrats signés restant à exécuter au 31 décembre 2025 est estimée à 171,7 millions d'euros répartis sur les exercices 2026 à 2028.

Atenor a également des engagements contractuels vis-à-vis de sociétés de construction pour les projets en construction (voir note 15 « Stock ») pour un montant de 195,9 millions d'euros, en grande partie financé par les contrats restants à exécuter ci-dessus et également par des financements projets en cours ou éventuellement à mettre en place dans le futur.

Note 5. Impact des cessions sur la situation financière

EUR milliers	Total
Stocks	-172.254
Créances clients et autres débiteurs	-1.265
Impôts différés	-31
Autres actifs courants	-400
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-2.333
Prêts actionnaire ICO	44.529
Dettes bancaires	88.707
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	2.186
Actifs et passifs nets	-40.861
Contrepartie reçue en numéraire	27.293
Trésorerie et équivalents de trésorerie cédés	-2.333
Entrée nette de trésorerie	24.960

Au cours de l'année 2025, Atenor a cédé (a) 100% des actions de sa filiale hongroise Széremy Greens qui détient le projet Bakerstreet I, (b) 70% des actions de sa filiale portugaise Oriente qui développe le projet du même nom et (c) 100% des actions de sa filiale française 186 Victor Hugo détenant le projet Victor Hugo. Ces trois transactions ont permis d'enregistrer des liquidités nettes à hauteur de 25 millions d'euros et une réduction de l'endettement de 88,7 millions d'euros.

Note 6. Autres produits et charges opérationnels

	EUR Milliers	
	2025	2024
Autres produits et charges opérationnels		
Produits locatifs des immeubles	7.838	11.742
Autres produits opérationnels	15.499	23.562
Autres charges opérationnelles	-45.780	-49.527
dont services et biens divers	-22.030	-24.091
dont frais de personnel	-5.475	-6.017
dont autres charges	-16.656	-23.136
dont gains / pertes de change	-1.619	3.717
Total	-22.443	-14.223

Les revenus locatifs des immeubles @Expo, Nysdam, Olympia A, Fort 7, Bakerstreet I, City Dox et Les Berges de l'Argentine totalisent 7,8 millions d'euros, tandis que les autres produits opérationnels comprennent principalement les refacturations d'aménagements locatifs de projets cédés ou loués ainsi que la refacturation d'autres charges locatives notamment sur les projets Vaci Greens, @Expo, Bakerstreet I, Olympia A, Roseville, Nysdam et City Dox pour un montant total de 15,5 millions d'euros.

Les autres charges opérationnelles diminuent par rapport à 2024 (€ - 3,7 M) en lien avec la réduction des produits locatifs, les refacturations d'aménagements et charges locatives, les variations se situant essentiellement dans les rubriques suivantes :

- « **Services et biens divers** » : il s'agit essentiellement des dépenses courantes non-activées sur les projets et les honoraires et services divers corporate du Groupe et les charges locatives en partie refacturées (€ 22,0 M) en diminution de 2,1 millions d'euros par rapport à 2024 ;
- « **Frais de personnel** » : les frais de personnel s'établissent à 5,5 millions d'euros en 2025 en diminution de 0,6 million d'euros par rapport à 2024 ;
- « **Autres charges** » : il s'agit essentiellement de divers précomptes immobiliers et taxes locales sur les projets en portefeuille notamment @Expo, UP-site, Lake 11 et Alizé (anciennement Com'Unity) ainsi que divers frais d'aménagements de projets loués/vendus (€ 13,9 M) et des charges d'amortissements, provisions (€ 2,7 M). Ces autres charges sont en forte diminution par rapport à 2024 compte tenu des projets Twist et Bakerstreet qui représentaient une partie importante de ces frais en 2024 ;
- « **Pertes/gains de change** » : le résultat des pertes de change (€ 1,6 M) est principalement dû à la devise locale en Roumanie qui s'est détériorée en 2025 par rapport à un gain de change de 3,7 millions d'euros en 2024.

Note 7. Impôts sur le résultat et impôts différés

	EUR Milliers	
	2025	2024
I. Ventilation des taxes		
<u>Impôts courants</u>		
Impôts sur le résultat de l'exercice	-1.948	-11.350
Impôts, régularisation des exercices antérieurs	-502	41
Total impôts courants	-2.450	-11.309
<u>Impôts différés</u>		
Afférents à l'exercice	-590	571
Afférents aux pertes fiscales	58	15
Total impôts différés	-532	586
<u>Total impôts courants et différés</u>	-2.982	-10.723

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2025, la charge d'impôts s'élève à -3,0 millions d'euros et est essentiellement composée d'impôts effectifs et différés passifs relatifs aux projets Leaselex/Freelex (Realex) et City Dox pour un montant de 1,9 million d'euros.

Note 8. Actionariat et fonds propres

I. Actionariat

Au 31 décembre, l'actionariat de la société se présente de la manière suivante :

2025	Nombre d'actions	Participation en %	Dont actions	
			faisant partie de l'action de concert	Participation en %
LUXEMPART SA (1)	9.689.632	15,88	4.373.970	7,17
3D NV (1)	22.706.933	37,21	22.706.933	37,21
FORATENOR SA (1)	4.767.744	7,81	2.383.872	3,91
Stéphan SONNEVILLE SA ⁽¹⁾⁽²⁾ & consorts	1.736.128	2,84	1.296.128	2,12
Midelco NV	2.954.199	4,84	0	0,00
Vandewiele Group NV	6.036.799	9,89	0	0,00
Sous-total	47.891.435	78,47	30.760.903	50,40
Actions propres	0	0,00		
Actions d'autocontrôle	313.427	0,51		
Public	12.824.918	21,01		
Total	61.029.780	100,00		

Il est à noter que Vandewiele Group NV a acquis des actions après le 31 décembre 2025 établissant sa participation à 10,31% à fin février 2025.

2024	Nombre d'actions	Participation en %	Dont actions	
			faisant partie de l'action de concert	Participation en %
LUXEMPART SA (1)	6.821.806	15,60	4.373.970	10,00
3D NV (1)	13.159.717	30,09	13.159.717	30,09
FORATENOR SA (1)	4.767.744	10,90	2.383.872	5,45
Stéphan SONNEVILLE SA ⁽¹⁾⁽²⁾ & consorts	1.621.624	3,71	1.181.624	2,70
Midelco NV	2.000.000	4,57	0	0,00
Vandewiele Group NV	2.000.000	4,57	0	0,00
Sous-total	30.370.891	69,44	21.099.183	48,24
Actions propres	0	0,00		
Actions d'autocontrôle	313.427	0,72		
Public	13.055.385	29,85		
Total	43.739.703	100,00		

⁽¹⁾ Signataires de la Convention d'actionnaires

⁽²⁾ Administrateur Délégué, sociétés contrôlées par Monsieur Stéphan Sonnevile

Conformément à l'article 74 de la loi du 1^{er} avril 2007, ces actionnaires ont communiqué à la société qu'ils détenaient de concert, à la date d'entrée en vigueur de ladite loi, plus de 30% des titres avec droit de vote.

Gestion du capital

Au 31 décembre 2025, le montant des fonds propres s'élève à 208,8 millions d'euros et le total bilantaire se monte à 871,6 millions d'euros.

En tant que développeur indépendant de projets immobiliers, Atenor n'est soumis à aucune exigence en matière de capital imposé. Atenor souhaite maintenir un ratio raisonnable entre les capitaux permanents dont elle dispose et le total bilantaire.

Le Management veille, entre autres, à informer régulièrement le Conseil d'Administration et le Comité d'Audit de l'évolution du bilan et de ses composantes de manière à maîtriser l'endettement consolidé net du Groupe.

La politique d'Atenor vise à maintenir une structure bilantaire saine. La note 13 fournit des informations plus détaillées sur la politique d'endettement du Groupe.

II. Variation des fonds propres

Les principales variations de l'année 2025 sont expliquées par le résultat de l'année (€ - 138,7 M) et l'augmentation de capital réalisée le 10 mars 2025 (€ 45,3 M).

Le tableau ci-dessus reflète le changement d'actionariat y relatif. Le capital d'Atenor a été augmenté à 302.863.855,46 d'euros représenté par 61.029.780 actions sans valeur nominale (après création de 17.290.077 nouvelles actions).

Les écarts de conversion positifs de l'exercice constatés en capitaux propres (€ 8,4 M) s'expliquent d'une part par le recyclage des écarts de conversion en raison des ventes de la société Szeremi Greens (projet Bakerstreet I ; € +5,2 M), d'une partie des appartements de Lake 11 (€ + 0,7M) et UP-Site (€ +1,7 M) et d'autre part, par l'évolution des différentes devises utilisées au sein des projets du Groupe qui ont les impacts suivants au niveau des réserves consolidées au 31 décembre 2025 :

- La dégradation du lei et de la livre sterling par rapport à l'euro a eu respectivement des impacts négatifs de - 3,1 millions d'euros et - 1,8 million d'euros.
- L'amélioration du Forint et du Zloty par rapport à l'euro a eu respectivement des impacts positifs de +4,7 millions d'euros et +0,8 million d'euros.

Le résultat attribuable aux tiers (€ 2,3 M) reprend une nouvelle répartition des bénéfices attendus, convenue en 2025 avec les actionnaires minoritaires du projet Realex (€ 1,9 M) diminuée de la partie fixe déjà payée en 2025 (€ - 1,1 M). Pour rappel, aucun dividende n'a été distribué en 2025 au titre de l'exercice 2024.

Note 9. Immeubles de placement

Ce poste reprend l'immeuble Nysdam situé à La Hulpe. Cet immeuble, actuellement loué à hauteur de 76 % dont 16 % à Atenor SA (siège social du Groupe), génère des revenus locatifs nets de 1,2 million d'euros au 31 décembre 2025. L'immeuble est actuellement en gestion et pourra faire ultérieurement l'objet d'un redéveloppement ou d'une vente.

En application d'IAS 40, il est évalué à sa juste valeur nette (€ 21,8 M), basé sur une évaluation interne au 31 décembre 2025 qui n'a pas révélé de différence de valeur significative par rapport à 2024. Il n'y a pas d'évolution notable à signifier au cours de 2025 (voir tableau ci-dessous). Les hypothèses de valorisation ont été mises à jour en fonction de l'état locatif au 31 décembre 2025 sans modification matérielle de valeur.

Compte tenu de l'impact marginal que cela représenterait au regard du travail de suivi à réaliser, le Groupe n'a pas procédé au reclassement de la partie occupée par Atenor SA sous le poste des immobilisations corporelles en contradiction au prescrit d'IAS 40 par 9(c). L'impact marginal évoqué ci-dessus est à apprécier au regard de la possibilité offerte par IAS 16 d'évaluer un immeuble selon le modèle de réévaluation par lequel la variation de juste valeur est enregistrée en autres éléments du résultat global.

EUR Milliers	2025	2024
Au terme de l'exercice précédent	21.530	21.514
Gains / (Pertes) résultant d'ajustements de la juste valeur	-433	-645
Investissements	733	661
Au terme de l'exercice	21.830	21.530

Note 10. Participations mises en équivalence

Participations	EUR Milliers	
	2025	2024
Victor Estates	23	250
Victor Properties	0	-21
Victor Bara	3.907	4.009
Victor Spaak	7.017	7.193
Immoange	158	342
CCN Development et ses filiales	38.402	42.440
Cloche d'Or Development	2.452	1.904
Ten Brinke Mybond Verheeskade	3.642	3.863
Laakhaven Verheeskade II	-	-
Lankelz Foncier	-	-
Square 42	-	-
Square 48	4.232	1.989
Tage Une Fois	2.353	15.388
Oriente Une Fois	-	-
Total	62.187	77.357

EUR Milliers

Mouvements des participations	2025	2024
Au terme de l'exercice précédent	77.357	69.050
Part dans le résultat	-6.585	7.511
Dividende intercalaire	-14.571	0
Cessions	53	0
Augmentations de capital	2.265	680
Transferts (vers) d'autres rubriques	3.668	116
Au terme de l'exercice	62.187	77.357

Au 31 décembre 2025, Atenor est en partenariat dans le cadre des projets Move'Hub (Immoange, et Victor Estates, Properties, Bara, Spaak), Nör.Bruxsel à Bruxelles (société CCN Development et ses 4 filiales), Campus, Perspectiv, Square 42 et Kyklos au Luxembourg (Cloche d'Or Development, Lankelz Foncier, Square 42, Square 48), Verheeskade I et II aux Pays-Bas (Ten Brinke MyBond et Laakhaven Verheeskade II) ainsi que WellBe (Tage Une Fois) et Oriente (Oriente Une Fois) au Portugal.

Au cours du premier semestre 2025, Atenor est entrée en partenariat 45/30/25 avec 3D et Midelco dans le cadre du projet Oriente (Portugal) entraînant la comptabilisation en mise en équivalence de la société Oriente Une Fois (également se référer à la note 15 relative aux transactions avec les parties liées).

La variation nette de -15,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024 s'explique par :

- les résultats nets part de Groupe (€ -6,6 M). Ce résultat net est composé du résultat sur la vente à l'avancement du projet WellBe, compensé par les charges courantes, taxes locales et frais financiers non activés ;
- la libération de capital à hauteur de 2,3 millions d'euros dans la société Square 48 ;
- le dividende intercalaire distribué par Tage une fois (€ -14,6 M) ;
- le reclassement des valeurs négatives des participations Victor Properties, Square 42, Oriente une Fois, Laakhaven Verheeskade II et Lankelz en diminution des créances sur lesdites entités (€ 3,7 M).

EUR Milliers	2025		2024	
	Montants dus aux sociétés liées	Montants dus par les sociétés liées au Groupe	Montants dus aux sociétés liées	Montants dus par les sociétés liées au Groupe
Immoange (part de Groupe: 50%)	-	4.256	-	3.594
Victor Estates (part de Groupe: 50%)	-	6.179	-	5.943
Victor Properties (part de Groupe: 50%)	-	332	-	353
Victor Bara (part de Groupe: 50%)	-	2.648	-	2.547
Victor Spaak (part de Groupe: 50%)	-	4.686	-	4.509
CCN Development et ses filiales (part de Groupe: 50%)	-	3.703	-	3.567
Cloche d'Or Development (part de Groupe: 50%)	-	44.018	-	37.138
Ten Brinke Mybond Verheeskade (part de Groupe: 50%)	-	8.739	-	8.439
Laakhaven Verheeskade II (part de Groupe: 50%)	-	15.739	-	15.739
Lankelz Foncier (part de Groupe: 50%)	-	19.250	-	18.973
Square 42 (part de Groupe: 50%)	-	6.175	-	5.692
Tage Une Fois (part de Groupe: 51%)	-272	-	-7.105	-
Oriente Une Fois (part de Groupe: 30%)	-	3.504	-	-
Au terme de l'exercice	-272	119.230	-7.105	106.494

Au 31 décembre 2025, les montants dus par les sociétés liées au Groupe s'élèvent à 119 millions d'euros une augmentation de 12,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024 (€ 106,5 M).

Ces montants incluent les participations dont les valeurs sont négatives, soit un total de -12,1 millions d'euros au 31 décembre 2025. Atenor reste confiante, malgré la quote-part négative dans l'actif net de certaines entités mises en équivalence, que les projets mis en équivalence devraient permettre, en fonction du calendrier de développement propre à chaque projet, de rembourser l'investissement effectué par Atenor SA et leurs partenaires dans le cadre du développement du projet.

Les quote-parts négatives dans l'actif net de certaines coentreprises ne sont que le reflet de frais supportés dans le cadre du développement et non capitalisés en amont des revenus perçus dans une phase ultérieure du développement (location, vente). Ces coûts sont généralement supportés au début du développement du projet et sont inclus dans la faisabilité du projet de sorte que si la faisabilité génère une marge positive à terminaison, ces quote-parts négatives ne reflètent pas un risque de non-remboursement des prêts à ces entités mais uniquement un décalage entre des frais non capitalisés et des revenus sur des exercices ultérieurs.

Note 11. Stocks

EUR Milliers	EUR Milliers	
	2025	2024
Immeubles destinés à la vente, solde d'ouverture	822.508	993.273
Dépenses capitalisées	74.500	137.865
Cessions de l'exercice	-137.461	-274.371
Sorties du périmètre	-161.706	
Transferts de / vers la catégorie "stock"	-1.089	
Coûts d'emprunt (IAS 23)	4.144	10.533
Augmentation/diminution résultant des changements de taux de change	2.982	-8.317
Pertes de valeur (comptabilisées)	-41.058	-36.557
Pertes de valeur (reprises)		82
Mouvements de la période	-259.688	-170.765
Immeubles destinés à la vente, solde de clôture	562.820	822.508
Valeur comptable des stocks mis en gage (limitée aux encours accordés)	313.312	261.904

Les « Immeubles destinés à la vente » classés en « Stocks » représentent les projets immobiliers en portefeuille et en cours de développement. Plusieurs immeubles en portefeuille sont donnés en location en attente de leur redéveloppement ou de leur cession, dont principalement Olympia A (Budapest) et @Expo (Bucarest).

Ce poste s'élève à 562,8 millions d'euros, en diminution nette de 259,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024 (€ 822,5 M).

Au cours de l'année 2025, le poste « Stocks » (« Immeubles destinés à la vente ») a été principalement influencé par :

- la poursuite des travaux et études des projets Lake 11 Home&Park (Budapest), UP-site (Bucarest), City Dox, Realex (Bruxelles), le paiement du terrain Oriente (Lisbonne) et le lancement de la construction du projet Campo Grande (Lisbonne), soit un montant de + 59,3 millions d'euros sur un total de + 74,5 millions d'euros ;
- la vente à l'avancement du Centre de Conférence Realex et des ventes d'appartements des projets Lake 11 Home&Park, UP-site et City Dox, soit un montant de - 134,9 millions d'euros (sur un total de € - 137,5 M).
- la sortie du périmètre de consolidation des projets Victor Hugo (Paris) et Bakerstreet I (Budapest) vendus en "share deal" et la vente de 70% de la participation du projet Oriente pour un montant total de -161,7 millions d'euros.

Les écarts de conversion liés aux projets en Europe centrale impactent le stock à la hausse à hauteur de 3,0 millions d'euros, impactant également les réserves consolidées pour un montant équivalent.

Les réductions de valeurs sur stocks comptabilisées en 2025 (€ -41 M) concernent essentiellement les derniers projets de bureaux en Europe centrale en portefeuille (€ -35,4 M).

En effet, dans le cadre de la mise en œuvre du plan stratégique 2025-2027, le Groupe a engagé, en 2025, un processus de désinvestissement de ses actifs situés en Europe centrale, marché rentable à terme, mais qui ne présente pas à court terme de liquidité suffisante pour un développeur.

Cette réorientation stratégique vise donc à concentrer les ressources sur des marchés plus liquides, à permettre un réinvestissement dans des actifs générateurs de valeurs à plus court terme, et à optimiser la génération de trésorerie en vue de préparer les échéances financières à venir.

En fin d'année 2025, des possibilités d'accélérer ces désinvestissements se sont présentées et ont été saisies. Conformément à ces décisions d'accélération des cessions, le Groupe a procédé à la reconnaissance de réductions de valeur au 31 décembre 2025. Ces réductions de valeur découlent dès lors de l'ajustement du calendrier initial de réalisation décidé à travers l'accélération de la stratégie de désengagement.

Valorisation de l'inventaire

Le Management procède à une revue régulière et rigoureuse des hypothèses sous-jacentes à l'évaluation des stocks, conformément aux exigences des normes IFRS.

Les projets résidentiels représentent environ 58 % de la valeur totale du stock. Leur évaluation repose sur des fondamentaux de marché caractérisés par un déficit structurel d'offre de logements dans les principales agglomérations et par une disponibilité limitée de nouveaux développements. Les données de marché observables continuent d'indiquer une résilience des prix dans ces segments, ce qui soutient la pertinence des hypothèses utilisées dans les faisabilités. À la date d'arrêté, aucune indication objective de perte de valeur n'a été identifiée pour cette catégorie d'actifs.

Les projets de bureaux, y compris ceux déjà construits, représentent environ 35 % de la valeur du stock. Pour ces actifs, un exercice de sensibilité théorique spécifique est effectué. Cet exercice modélise l'effet d'une augmentation hypothétique de 0,5 % du yield appliquée aux projets consolidés situés en Belgique, France, Portugal, Allemagne et Royaume-Uni. Les projets situés en Europe centrale ne sont pas inclus, ceux-ci ayant fait l'objet de réductions de

valeur au 31 décembre 2025 à la suite de la décision stratégique d'accélérer leur désinvestissement. Toutes choses égales par ailleurs, l'effet théorique d'une telle sensibilité sur la valeur du stock serait de 16 millions d'euros. Cet impact est présenté à titre illustratif et ne constitue pas une indication d'une perte de valeur à constater. A ce jour, il n'existe pas d'indication de perte de valeur additionnelle sur l'inventaire.

EUR Milliers	EUR Milliers	
	2025	2024
Terrains et bâtiments	238.235	350.073
Projets en cours	109.362	176.272
Projets terminés	215.223	296.163
Immeubles destinés à la vente, solde de clôture	562.820	822.508

Les principales variations du stade de développement des projets s'expliquent de la façon suivante :

- la vente du projet Victor Hugo (Paris) et le démarrage des travaux sur Campo Grande (Lisbonne) réduisent le montant des terrains et bâtiments.
- la réception et la vente de 228 appartements sur 258 du projet UP-site (Bucarest) ainsi que la vente de 208 appartements sur 265 du projet Lake 11 Home&Park (Budapest) réduisent la part des projets en cours.
- la vente de Bakerstreet I (Budapest) et la réduction de valeur sur les bureaux déjà réceptionnés en Europe centrale réduisent la valeur des projets terminés.

Note 12. Actifs financiers courants et non courants

EUR Milliers	2025				2024			
	Autres actifs financiers	Instruments dérivés	Clients et autres débiteurs	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Autres actifs financiers	Instruments dérivés	Clients et autres débiteurs	Trésorerie et équivalents de trésorerie
Mouvements des actifs financiers								
<u>Actifs financiers non courants</u>								
Solde d'ouverture	107.278	0	5.226	0	132.421		0	
Acquisitions	13.126				12.663		5.531	
Remboursements (-)	-65				-37.690			
Entrées dans le périmètre	3.279							
Transferts (vers) d'autres rubriques	-3.668		-5.627		-117			
Augmentation (diminution) du montant actualisé résultant de l'écoulement du temps et de la variation du taux d'actualisation			354				-354	
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change			47		1		49	
Solde de clôture	119.950	0	0	0	107.278	0	5.226	0
<u>Juste valeur</u>	<u>119.950</u>		0		107.278		5.226	
Actifs financiers courants								
Solde d'ouverture	0	0	27.961	59.485	94	118	27.956	47.506
Variations nettes			-3.674	-663	-49		150	11.678
Sorties du périmètre			-1.265	0				
Transferts (vers) d'autres rubriques			5.543					
(Reprise des) pertes de valeur (-)			-324		-45		-29	
Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change			170	788			-116	301
Autre augmentation (diminution)						-118		
Solde de clôture	0	0	28.411	59.610	0	0	27.961	59.485
Juste valeur	0	0	28.411	59.610	0	0	27.961	59.485

Les « Autres actifs financiers non courants » (€ 120,0 M) sont principalement composés des prêts réalisés envers les sociétés mises en équivalence (€ 119,2 M). La variation nette de l'exercice s'explique par les avances octroyées en 2025 (€ 13,1 M), le transfert vers cette rubrique de 30% de la créance sur Oriente une fois suite à la cession de 70% des actions (€ 3,3 M) ainsi que par le reclassement de l'exercice des valeurs négatives des sociétés mises en équivalence (€ - 3,7 M). (Se référer à la note 10).

Le transfert de -5,6 millions d'euros des actifs financiers non courants vers les actifs financiers courants correspond au solde de la créance à encaisser sur l'acquéreur du projet Lakeside (échéance au 30 juin 2026).

« Les clients et autres débiteurs courants » restent stables par rapport à l'exercice précédent. Ce poste reprend les créances commerciales du Groupe (€ 14,2 M), les créances d'impôts et de TVA (€ 8,3 M) et des créances diverses

(€ 5,4 M) en diminution par rapport à 2024 essentiellement en raison du paiement de la dernière tranche lié à la vente de la société NGY en 2021.

Les risques de change, de défaut, de crédit et de liquidité seront détaillés dans la note 16 du rapport financier annuel 2025.

Analyse de sensibilité

Compte tenu de la nature des actifs financiers et de leurs échéances courtes, il n'y a pas lieu de procéder à une analyse de sensibilité, l'impact des variations de taux étant négligeable.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

	EUR Milliers	
	2025	2024
Trésorerie et équivalents de trésorerie		
Dépôts à court terme		884
Soldes bancaires	59.609	58.599
Soldes en caisse	1	2
Total trésorerie et équivalents de trésorerie	59.610	59.485

Note 13. Passifs financiers courants et non courants

EUR Milliers	Courant	Non courant						Total courant et non courant	Juste valeur (*)
		1 an au plus	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	Plus de 5 ans		
2025									
Instruments dérivés	-	1.229					1.229	1.229	1.229
Dettes financières									
Dettes de location-financement (IFRS 16)	820	668	494	164	32	4.421	5.779	6.599	6.599
Etablissements de crédit	157.393	123.278	29.923	1.397	2.203	22.751	179.552	336.945	265.822
Emprunts obligataires	65.000	75.000	55.000				130.000	195.000	189.744
Autres emprunts	32.250	5.000					5.000	37.250	36.970
Intérêts non échus et coûts amortis	5.854	-235	-216	-85	-38	-32	-606	5.248	5.248
Total des dettes financières selon l'échéance	261.318	203.711	85.201	1.475	2.197	27.140	319.725	581.042	504.383
Passifs d'impôt exigible	12.902						0	12.902	12.902
Autres passifs financiers									
Dettes commerciales	35.053						0	35.053	35.053
Dettes de TVA	567						0	567	567
Dettes sociales dont dettes envers le personnel	425						0	425	425
Passifs au titre de remboursements futurs	1.851	1.435					1.435	3.286	3.286
Autres dettes	5.188	1.065					1.065	6.253	6.253
Autres passifs financiers		242					242	242	242
Total des autres passifs financiers selon l'échéance	43.084	2.742	0	0	0	0	2.742	45.826	58.728
	Courant	Non courant						Total courant et non courant	Juste valeur (*)
2024									
Instruments dérivés	98		1.222			956	2.178	2.276	2.276
Dettes financières									
Dettes de location-financement (IFRS 16)	766	755	568	378	51	4.449	6.201	6.967	6.967
Etablissements de crédit	219.823	38.198	82.897	2.188	33.465	15.567	172.315	392.138	387.334
Emprunts obligataires	65.000	65.000	75.000	55.000			195.000	260.000	241.737
Autres emprunts	49.300	3.000	5.000				8.000	57.300	56.646
Intérêts non échus et coûts amortis	7.862	-95	-30	-9			-134	7.728	7.728
Total des dettes financières selon l'échéance	342.751	106.858	163.435	57.557	33.516	20.016	381.382	724.133	700.412
Passifs d'impôt exigible	12.495						0	12.495	12.495
Autres passifs financiers									
Dettes commerciales	29.647						0	29.647	29.647
Dettes de TVA	18.187						0	18.187	18.187
Dettes sociales dont dettes envers le personnel	405						0	405	405
Passifs au titre de remboursements futurs	5.243	331					331	5.574	5.574
Autres dettes	16.396	1.000					1.000	17.396	17.396
Autres passifs financiers		1.211					1.211	1.211	1.211
Total des autres passifs financiers selon l'échéance	82.373	2.542	0	0	0	0	2.542	84.915	84.915

(*) La juste valeur des instruments financiers est déterminée comme suit :

- Si leur échéance est à court terme, la juste valeur est présumée similaire au coût amorti,
- Pour les dettes à taux fixe ou flottant non courantes, par actualisation des flux futurs d'intérêt et de remboursement en capital au taux de clôture.
- Pour les obligations cotées, sur base de la cotation à la clôture.

La politique d'endettement, les risques financiers ainsi que le risque de taux d'intérêt seront détaillés dans la note 20 du rapport financier annuel 2025.

Dettes financières

DETTES FINANCIERES		Valeur nominale en EUR	
		2025	2024
Emprunts obligataires			
Emprunt obligataire - "retail bond" - tranche 2 à 3,50%	08.05.2019 au 08.05.2025		40.000.000
Emprunt obligataire - "retail bond" - tranche 2 à 3,875%	23.10.2020 au 23.10.2026	65.000.000	65.000.000
Emprunt obligataire "Green bond" - tranche 1 à 3,00%	19.03.2021 au 19.03.2025		25.000.000
Emprunt obligataire "Green bond" - tranche 2 à 3,50%	19.03.2021 au 19.03.2027	75.000.000	75.000.000
Emprunt obligataire "Green bond" (EMTN) - à 4,625%	05.04.2022 au 05.04.2028	55.000.000	55.000.000
Total emprunts obligataires		195.000.000	260.000.000
Etablissements de crédit			
Atenor	Corporate 1	77.550.000	156.597.540
	Corporate 2	15.000.000	
Projets	Le Nysdam (via Hexaten)	18.875.000	12.025.000
	City Dox (via Immobilière de la Petite Île)	9.942.400	9.942.400
	Realex (via Leaselex)	30.000.000	25.000.000
	Beaulieu (via Atenor)	18.900.000	18.900.000
	Highline & Soap House (via Highline)	7.406.613	7.406.613
	Victor Hugo (via 186 Victor Hugo)		45.000.000
	Alizé (via BDS une Foix)	87.000.000	
	U'Man (via BDS deux Foix)	16.000.000	
	Campo Grande (via Tage deux Foix)	956.882	
	UP-site (via NOR Residential Solutions)		24.999.999
	@Expo (via NOR Real Estate)	10.235.840	10.764.170
	Olympia A (via Hungaria Greens)	18.758.709	9.089.505
	Lake 11 (via Lake Greens)		35.912.630
Lake 11 (via Como Greens & Garda Greens)	4.919.987		
Bakerstreet I (via Szeremi Greens)		36.500.013	
Bakerstreet II (via City Tower)	6.000.007		
Total établissements de crédit		321.545.439	392.137.871
Autres emprunts			
CP	2025		30.800.000
	2026	28.250.000	
NEU CP	2025		1.000.000
	2026	1.000.000	
MTN	2025		5.000.000
	2026	500.000	500.000
EMTN	2025		10.000.000
	2026	2.500.000	2.500.000
	2027	5.000.000	5.000.000
Green EMTN	2025	0	2.500.000
Placement privé (Fort 7 via Brookfort)	2028	15.400.000	0
Total autres emprunts		52.650.000	57.300.000
Dettes de loyers (IFRS 16)			
Atenor		266.320	243.239
Atenor Luxembourg		250.719	404.754
Atenor France		66.657	149.018
Atenor Deutschland		26.022	64.470
Atenor Poland		371.923	
Atenor Hungary		1.054.572	1.420.414
Atenor Portugal		230.220	252.723
Atenor Romania		13.155	112.374
Fleethouse		4.319.569	4.319.717
Total dettes de loyers		6.599.157	6.966.708
Total des intérêts non échus et coûts amortis		5.248.768	7.728.021
TOTAL DETTES FINANCIERES		581.043.364	724.132.601
	Financements verts	305.361.730	371.925.826
		58,6%	56,0%

EUR Milliers

2025	Courant	Non courant	Total
	1 an au plus	plus d'1 an	
DETTES FINANCIERES			
Mouvements sur les dettes financières			
Au 31.12.2024	342.751	381.382	724.133
Mouvements de l'exercice			
- Nouveaux emprunts	35.241	71.249	106.490
- Remboursements d'emprunt	-121.740	-37.768	-159.508
- Dettes de loyer (IFRS 16) : nouveaux contrats	48	446	495
- Dettes de loyer (IFRS 16) : remboursements	-862		-862
- Sorties du périmètre	-560	-77.599	-78.159
- Variations résultant des changements de taux de	438	900	1.338
- Transfert court terme / long terme	8.008	-18.911	-10.903
- Variation des intérêts à imputer	-2.007		-2.007
- Autres		27	27
Au 31.12.2025	261.318	319.726	581.044

EUR Milliers

2024	Courant	Non courant	Total
	1 an au plus	plus d'1 an	
DETTES FINANCIERES			
Mouvements sur les dettes financières			
Au 31.12.2023	414.201	450.808	865.009
Mouvements de l'exercice			
- Nouveaux emprunts	24.624	116.018	140.642
- Remboursements d'emprunt	-271.839	-6.514	-278.353
- Dettes de loyer (IFRS 16) : nouveaux contrats	33	496	529
- Dettes de loyer (IFRS 16) : remboursements	-708		-708
- Variations résultant des changements de taux de change	-34	-448	-482
- Transfert court terme / long terme	179.072	-179.072	0
- Variation des intérêts à imputer	-2.604		-2.604
- Autres	6	94	100
Au 31.12.2024	342.751	381.382	724.133

Se référer au commentaire de la page 5 sur le bilan consolidé et la diminution de l'endettement.

Au cours de l'exercice clôturé au 31 décembre 2025, et compte tenu de la reclassification des intérêts non échus, les dettes financières passent de 724,1 millions d'euros à 581,0 millions d'euros, soit une diminution de 143,1 millions d'euros.

Les nouveaux emprunts de l'année reprennent notamment :

- L'augmentation du crédit Nysdam pour 7,5 millions d'euros
- L'augmentation du crédit Realex de 5,0 millions d'euros
- L'augmentation du crédit Olympia A pour 9,7 millions d'euros
- Un nouvel emprunt de 6,0 millions d'euros sur le projet Bakerstreet II
- Un nouvel emprunt de 4,9 millions d'euros sur le projet Lake11 phase II
- Le tirage d'un crédit caisse de 15,0 millions d'euros
- Le tirage supplémentaire de 24,0 millions d'euros de lignes corporate

Les remboursements concernent principalement :

- La diminution de l'encours CP à hauteur de 2,5 millions d'euros.
- Les crédits UP-site (€ 25 M) et Lake 11 (€ 36 M) suite à la livraison et la vente de plus de 400 appartements ;
- Deux emprunts obligataires pour un total de 65 millions d'euros, un green EMTN de 2,5 millions d'euros un EMTN de 10,0 millions d'euros et un MTN de 5,0 millions d'euros.

Les sorties de périmètre concernent principalement :

- Les crédits Bakerstreet I (€ 36,5 M) et Victor Hugo (€ 45 M) suite à la sortie du périmètre des deux sociétés vendues portant les projets.

Dans la continuité de la stratégie d'augmenter les lignes de financement projets, les lignes Corporate ont été restructurées afin de les diminuer, passant de 156,5 millions d'euros au 31 décembre 2024 à 53,5 millions d'euros au 30 juin 2025 (€ - 103 M), remplacées par deux crédits sur Alizé pour un montant de 87,0 millions d'euros et U'Man pour un montant de 16,0 millions d'euros, tout en reportant l'échéance de l'ensemble de ces crédits de 2 ans en mars 2027.

Les covenants liés à ces lignes corporate sont (i) un ratio de solvabilité de 25%² et (ii) une trésorerie d'au moins 20 millions d'euros au 31 décembre 2025.

Le ratio de liquidité est respecté, tandis que le ratio de solvabilité ne l'est pas au 31 décembre 2025 (24 %). Un waiver relatif au test du ratio de solvabilité basé sur les chiffres au 31 décembre 2025 a été obtenu après cette date et avant la clôture des comptes. Conformément à la norme IAS 1, les dettes ont été reclassées en passifs courants, malgré leur échéance contractuelle à long terme. Ces dettes feront l'objet d'un nouveau test prévu au 30 juin 2026. En cas de non-respect de ce test et en l'absence d'un waiver ou d'un report préalable du test, la banque pourrait résilier les lignes de crédit. A la date du 31 décembre 2025, il n'existe aucune indication quant au fait que les dettes non-courantes sujettes à ces covenants dans le futur devraient être remboursées de manière anticipative.

Remboursement des dettes échéant à moins d'un an :

Concernant les dettes bancaires échéant à moins d'un an (€ 157,4 M), 58,7 millions d'euros concernent des renouvellements de crédit qui ont lieu de manière régulière (1 ou 2 ans). A ce stade, nous n'estimons pas que ces renouvellements présentent un risque de remboursement. Le solde se compose d'une ligne de crédit-caisse de 15,0 millions d'euros et de lignes Corporate de 77,6 millions d'euros avec une échéance à plus d'un an qui est reclassé à court terme en raison du non-respect du covenant de solvabilité comme indiqué ci-dessus.

La valeur comptable des dettes financières correspond à leur valeur nominale, corrigée des frais et commissions pour la mise en place des dettes et de l'ajustement lié à la valorisation des instruments financiers dérivés.

Instruments dérivés

Atenor utilise des instruments financiers dérivés exclusivement à des fins de couverture de taux d'intérêts. Ces instruments financiers sont évalués à leur juste valeur avec variations de valeur imputées au compte de résultats, sauf pour les instruments financiers qualifiés de « cash flow hedge » pour lesquels la partie du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture qui est considéré constituer une couverture efficace est comptabilisée directement en capitaux propres sous la rubrique « autres éléments du résultat global ». Pour ce qui concerne les « Fair value hedge », les changements de la juste valeur des dérivés désignés et qualifiés de couvertures de juste valeur sont comptabilisés dans le compte de résultats, de même que les changements de la juste valeur de l'actif ou du passif couvert imputables au risque couvert.

En 2025, le Groupe a poursuivi la mise en place de couverture de taux d'intérêts afin de se prémunir contre les incertitudes économiques persistantes. Ces couvertures de taux d'intérêts incluent un collar de 75,0 millions d'euros (Natixis/2024) et de 32,5 millions d'euros (KBC/2025) pour Atenor SA et plusieurs instruments pour des projets spécifiques, tels que des IRS et des CAP, afin de se protéger contre les incertitudes économiques.

Note 14. Alternative Performance Measures (APM)

En 2024, Atenor a adapté la présentation du compte de résultats consolidés, en s'inspirant des principes de la future norme IFRS 18, sans pour autant l'appliquer dans son intégralité (mise en application à partir du 1^{er} janvier 2027), afin d'offrir une meilleure lisibilité et comparabilité de ses informations financières. Les flux opérationnels sont à présent regroupés par nature pour améliorer la compréhension du compte de résultats.

En parallèle, Atenor publie également une liste d'APM (Alternative Performance Measures) qui sont établies et suivies par le Management, et fournies au Conseil d'administration. Ces APM résultent de la volonté de présenter des chiffres tels qu'ils sont suivis par le Management et le Conseil d'administration, représentant les activités de la société indépendamment de leur structuration transactionnelle (« asset deal » ou « share deal ») et de leur méthode de comptabilisation (méthode globale ou mise en équivalence). Les produits et charges relatifs aux projets dans des sociétés mises en équivalence et aux ventes en « share deal » sont ventilés selon leur nature (chiffre d'affaires, coût des ventes, autres produits et charges opérationnels, frais financiers, impôts), sur base de la valorisation du projet dans le cadre de la transaction. Une réconciliation des chiffres tels que repris dans le compte de résultats IFRS avec les APM est réalisée ci-dessous.

² Ratio de solvabilité = (fonds propres/total bilan)

APM – définitions :

Chiffre d'affaires : correspond à la somme (i) du chiffre d'affaires IFRS, (ii) la valorisation du projet qui a été utilisé pour déterminer le prix des actions des projets vendus sous forme de « share deal » et (iii) la ventilation en chiffre d'affaires de la quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence pour les projets vendus dans des sociétés mises en équivalence.

Marge brute sur cessions : correspond au chiffre d'affaires moins le coût des ventes y relatif (y inclus les projets vendus en share deal et vendus dans des sociétés mises en équivalence).

Résultat opérationnel avant ajustement de valeur : différence entre les produits opérationnels et les charges opérationnelles (y inclus les projets vendus en share deal et les projets mis en équivalence), avant d'éventuels ajustements de valeur.

EBIT : résultat IFRS avant charges d'intérêts et impôts.

Endettement financier net : endettement portant intérêts à long terme et à court terme moins le cash et les équivalents de trésorerie, selon les chiffres repris dans le bilan IFRS.

Ratio de solvabilité : ratio entre d'une part, les fonds propres et d'autre part la somme des fonds propres et de l'endettement financier net selon les chiffres repris dans le bilan IFRS (fonds propres/(fonds propres + endettement financier net)).

Réconciliation du compte de résultats IFRS 2024 et 2025 avec les APM :

EUR Milliers

	Vue IFRS	Retraitements	Vue Management	Vue IFRS	Retraitements	Vue Management
	31/12/2025		31/12/2025	31/12/2024		31/12/2024
Marge brute sur cessions	-38.582		-36.103	46.923		70.650
Chiffre d'affaires (vente d'actifs)	147.042	8.651	155.693	321.295	69.154	390.448
Plus ou moins value sur cession de participations (vente de SPV)	-48.252	156.952	108.700	0		0
Résultat sur perte de contrôle sur sociétés mises en équivalence	89	7.597	7.686	0		0
Coût des ventes	-137.461	-170.721	-308.182	-274.371	-45.427	-319.798
Autres charges et produits opérationnels	-22.443		-14.319	-14.222		-12.462
Produits locatifs des immeubles	7.838		7.838	11.743		11.743
Autres produits et charges opérationnels	-30.281	8.124	-22.157	-25.965	1.760	-24.204
Résultat opérationnel avant ajustement de valeur	-61.025		-50.422	32.701		58.189
Ajustements de valeur sur stock	-41.815		-41.815	-36.475		-36.475
Résultat opérationnel	-102.840		-92.237	-3.774		21.713
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	-6.585	6.585	0	7.511	-7.511	0
Produits financiers	5.123		5.123	5.222		5.222
Résultat avant charges d'intérêts et impôts - EBIT	-104.302		-87.114	8.959		26.936
Charges financières (-)	-29.145	-5.335	-34.480	-37.371	-5.524	-42.895
Résultat avant impôts	-133.447		-121.594	-28.412		-15.959
Charges (produits) d'impôt (-)	-2.982	-11.853	-14.835	-10.723	-12.452	-23.175
Résultat après impôts	-136.429		-136.429	-39.135		-39.135
Résultat attribuable aux tiers	2.303		2.303	260		260
Résultat Part de Groupe	-138.732		-138.732	-39.394		-39.394

APM (Alternative Performance Measures)	31/12/2025	31/12/2024
Chiffre d'affaires ajusté	155.693	390.448
Marge brute sur cessions ajustée	-36.103	70.650
Résultat opérationnel ajusté avant ajustement de valeur	-50.422	58.189
Endettement financier net	521.434	664.648
Ratio de solvabilité *	28,6%	30,5%

(*) Ratio de solvabilité calculé selon la formule : (Fonds propres/(Fonds propres + endettement financier net))

Retraitements

Les retraitements liés à la vente de participations et à la perte de contrôle sur sociétés initialement intégrées globalement se retrouvent sur les lignes :

- « Plus ou moins-value sur cession de participations (vente de SPV) » pour 156.952 K€

- « Résultat sur perte de contrôle sur sociétés mises en équivalence » pour 7.597 K€
- « Coût des ventes » pour -164.549 K€ (156.952 + 7.597)
- « Autres produits et charges opérationnels » pour 8.160 K€
- « Charges (produits) d'impôt » pour -8.160 K€

Les retraitements liés aux sociétés mises en équivalence se retrouvent sur les lignes :

- « Chiffre d'affaires » pour 8.651 K€
- « Coût des ventes » pour -6.171K€
- « Autres produits et charges opérationnels » pour -36 K€
- « Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence » pour -6.585 K€
- « Charges financières » pour -5.335 K€
- « Charges (produits) d'impôt » pour -3.693 K€.

Note 15. Transactions avec les parties liées

Atenor SA, conjointement avec certaines de ses filiales (Atenor Group Participations SA, Atenor Tools Company SA et Atenor Luxembourg SA), détenait 100 % des actions de la société portugaise Oriente Une Fois - Investimentos Imobiliários SA, propriétaire d'un terrain d'environ 4.000 m² à Lisbonne (Portugal). Dans le cadre du développement de ce projet, le Groupe Atenor a exploré l'entrée d'investisseurs apportant des ressources financières supplémentaires. Cette proposition a suscité l'intérêt des investisseurs 3D NV³ et Midelco NV⁴. 3D et Midelco ont acquis respectivement 45 et 25% des actions d'Oriente à leur valeur nominale de 6,00 euros, représentant un prix d'achat total de 210.000 euros. Ils ont également repris au prorata les avances actionnaires, apportant ainsi des liquidités à hauteur de 7,6 millions d'euros. À la suite de cette cession, Atenor SA détient 30% et enregistre ce projet suivant la méthode de mise en équivalence à partir du 1^{er} mai 2025. Pour plus d'informations, veuillez-vous référer aux communiqués de presse publiés le 30 avril 2025.

Aucun autre changement important ne s'est opéré concernant les parties liées.

Note 16. Principaux risques et incertitudes

D'une manière générale et permanente, le Conseil d'Administration est attentif à l'analyse et à la gestion des différents risques et incertitudes auxquels Atenor et ses filiales sont exposées.

Aucun changement n'est intervenu en ce qui concerne les risques et incertitudes durant l'exercice 2025. Nous renvoyons dès lors vers la note 2 du rapport annuel 2024.

Au 31 décembre 2025, Atenor n'est confrontée à aucun passif éventuel ou litige de nature à engendrer un impact financier significatif.

Note 17. Événements postérieurs à la date de clôture

Début mars 2026, Atenor a annoncé la cession des actions de la société roumaine Nor RE, propriétaire de l'immeuble @Expo (57.666 m²) à Bucarest. Avec cette cession, Atenor réalise une réduction supplémentaire significative de son endettement financier net à hauteur de 52 millions d'euros. L'impact négatif de cette cession a été comptabilisé sur l'exercice 2025.

A l'issue de cette vente, le portefeuille d'Atenor est désormais composé de 62% de résidentiel, soit plus de 5.000 logements.

La cession de l'immeuble @Expo, concomitante à la commercialisation complète du projet résidentiel UP-site, également à Bucarest, amène Atenor à mettre fin à ses activités en Roumanie.

Hormis cette cession, aucun autre événement important n'est à signaler depuis le 31 décembre 2025.

³ Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à Onafhankelijkheidslaan 17-18, 9000 Gand (Belgique) et immatriculée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0448.341.027 (RLE Gand, division Gand) (« 3D »).

⁴ Société anonyme de droit belge, dont le si social est établi à Doorniksewijk 49, 8500 Courtrai (Belgique) et immatriculée à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0430.555.581 (RLE Gand, division Courtrai) (« Midelco »).

E. Déclaration des responsables

Stéphan Sonneville SA, CEO, Président de l'Executive Committee et les Membres de l'Executive Committee dont Caroline Vanderstraeten, représentante de Twigami SRL, CFO attestent, au nom et pour le compte d'Atenor SA, qu'à leur connaissance,

- Les états financiers résumés au 31 décembre 2025 ont été établis conformément aux normes IFRS et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats d'Atenor et des entreprises comprises dans la consolidation⁵;
- Ce rapport annuel financier contient un exposé fidèle des événements importants et des principales transactions entre parties liées survenus au cours de l'exercice et de leur incidence sur les états financiers résumés ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes.
- Les principes comptables de continuité sont appliqués.

F. Contrôle externe

Le commissaire a confirmé que ses procédures d'audit pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 sont en cours de finalisation et n'ont pas révélé, à ce jour, d'anomalies significatives relatives aux informations financières telles qu'incluses dans ce communiqué de presse.

À propos d'Atenor

Atenor est un développeur immobilier de premier plan, coté sur Euronext Bruxelles (ATEB). Engagé sur la voie du développement durable, Atenor applique une approche innovante à des projets mixtes (bureau, logement, commerce, équipement) qui s'inscrivent dans l'indispensable résilience urbaine. Chaque projet bénéficie, dès sa conception, de l'expertise du département Recherche et Développement de l'entreprise, Archilab. Avec une présence internationale et un portefeuille diversifié, Atenor transforme les bâtiments obsolètes et les friches industrielles en espaces dynamiques, à travers un cycle complet de création de valeur. Pour en savoir plus sur Atenor et ses projets, visitez notre site web www.atenor.eu.

Clause de non-responsabilité

Ce communiqué de presse est uniquement fourni à titre d'information et ne constitue pas une recommandation d'investissement. Ce communiqué de presse est fourni "en l'état" sans aucune représentation ou garantie de quelque nature que ce soit. Bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour assurer la véracité du contenu, Atenor ne garantit pas son exactitude ou son exhaustivité. Atenor ne sera pas tenue responsable de toute perte ou dommage de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation, de la confiance ou de l'action basée sur les informations fournies. Aucune information contenue ou mentionnée dans cette publication ne peut être considérée comme créant un droit ou une obligation. Tous les droits de propriété et intérêts liés à cette publication appartiendront à Atenor.

Ce communiqué ne vaut que pour la date de sa publication. Atenor fait référence à Atenor SA et à ses filiales. En raison de l'emplacement du siège social d'Atenor, la langue officielle des documents d'entreprise est le français. Par conséquent, les versions néerlandaise et anglaise sont considérées comme des traductions libres.

© 2026, Atenor SA - Tous droits réservés.

⁵ Les sociétés filiales d'Atenor aux sens de l'article 1.20 du Code des sociétés et associations