

LES MAJORS EUROPÉENS DE LA CONSTRUCTION ACCÉLÈRENT

Étude 2018 | 7^e édition



London, United Kingdom © Joshua Fuller

Couverture : Walt Disney Concert Hall, Los Angeles, United States - ©Ashim D'Silva randomlies

SOMMAIRE

ÉDITO

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

I. 2017 CONFIRME LA REPRISE APRÈS DES ANNÉES INCERTAINES

II. RENTABILITÉ DES MAJORS DE LA CONSTRUCTION PAR SECTEUR EN 2017

CONCLUSION



DÉCOUVREZ NOS INSIGHT THÉMATIQUES

INSIGHT :
ACQUISITIONS
SIGNIFICATIVES P.10

INSIGHT :
RÉCLAMATIONS ET
PROVISIONS P.21

INSIGHT : L'INNOVATION,
AU CŒUR DE LA
STRATÉGIE DU PANEL P.36

ÉDITO

L'année 2017 est un très bon cru pour les majors européens de la construction, comme pour l'ensemble du secteur en Europe qui, pour la première fois depuis de nombreuses années, présente une croissance supérieure à celle du PIB.

La croissance de 3,5% de l'activité du secteur de la Construction en Europe

est principalement tirée par le secteur du logement résidentiel neuf (+8,6%) et par les segments du non résidentiel privé et du génie civil (+2,8% chacun).

À l'exception de la Grèce et de la Roumanie, l'ensemble des pays européens affiche une croissance en 2017.

Cette croissance élevée s'inscrit dans un contexte économique global qui reprend des couleurs, l'Union

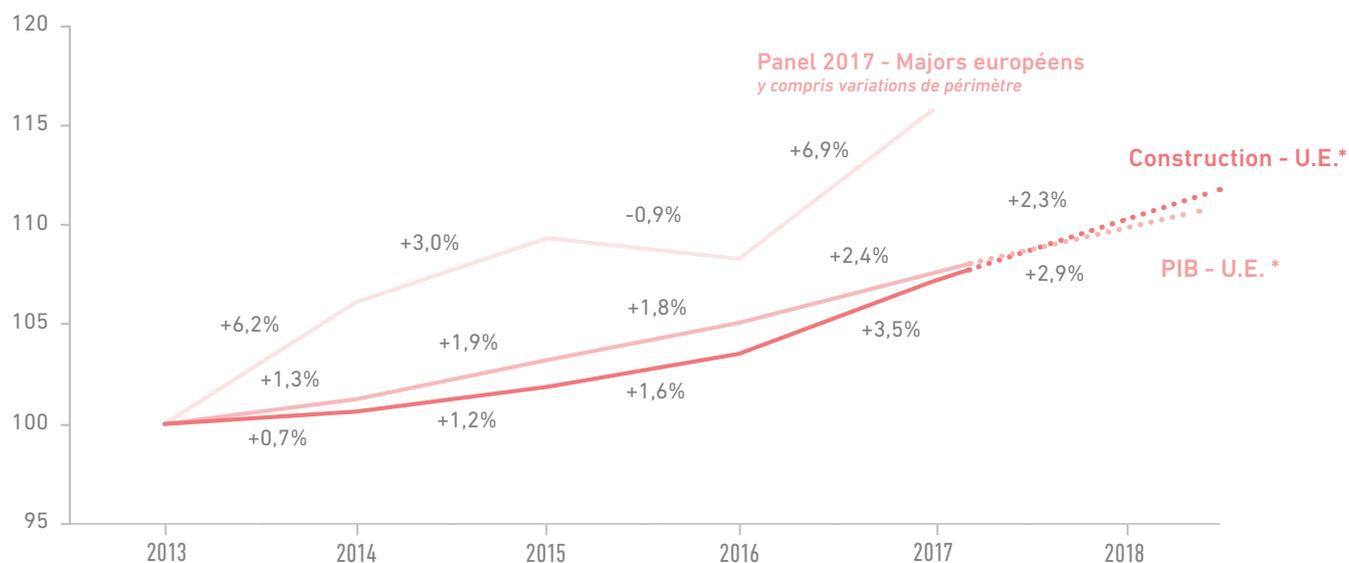
européenne ayant enregistré une **croissance du PIB de 2,4%** en 2017, la plus forte depuis 10 ans. Dans son étude, la FIEC (Fédération de l'Industrie Européenne de la Construction) explique notamment cette évolution 2017 par les facteurs suivants :

- l'amélioration sur le marché du travail d'une part, avec la hausse de 1,6% des personnes disposant d'un emploi sur 2017 et un taux de chômage au plus bas depuis 2009 ;
- la hausse de la demande domestique d'autre part, du fait de la confiance élevée chez les consommateurs, encouragée par des conditions de financement attrayantes, et un appui politique soutenu qui se traduit par l'amélioration de l'accès aux financements et la relance des

investissements (Plan d'investissement pour l'Europe par exemple).

Cette tendance positive du PIB européen devrait se maintenir avec une croissance d'environ 2% en 2018 et 2019.

Sauf événements géopolitiques majeurs, le secteur de la construction devrait également s'inscrire dans cette tendance, les signaux étant encourageants à l'instar des grands projets nationaux : Grand Paris, Great Dublin Area, plan de modernisation routier et autoroutier qui va renforcer l'activité des majors français sur leur territoire, projets de grande ampleur au Royaume-Uni tel que l'autoroute entre Londres et le Nord de l'Angleterre, etc.



*Source : données FIEC – Fédération de l'Industrie Européenne de la Construction ; base 100 en 2013.

À l'image du secteur de la construction, la croissance moyenne de notre Panel des majors européens s'est nettement accélérée sur 2017 à +6,9%, après une baisse de -0,9% en 2016.

Les politiques de croissance externe mises en œuvre, qu'elles soient géographiques ou métiers, ont entraîné un retour des acquisitions significatives qui ont également participé à l'augmentation de l'activité.

Enfin, la gestion affinée de la rentabilité et des coûts a permis de maintenir le taux de marge opérationnelle, malgré une pression sur les prix notamment sur les marchés de sous traitance, dans un contexte de forte demande.

Cette tendance positive se trouve confirmée par les solides résultats à fin juin 2018, et des carnets de commandes affichant des niveaux records, laissant déjà espérer une croissance de l'activité pour 2018.

Ces données positives n'obèrent pas la présence de risques sectoriels et d'incertitudes, à l'image de la faillite de Carillion, second groupe de BTP britannique (5,4 Md€ de chiffre d'affaires en 2016 et 43 milliers de salariés) qui a été contraint à déposer le bilan en seulement quelques mois.

Les majors appréhendent ainsi ce contexte économique favorable avec prudence, en poursuivant une démarche d'adaptation constante avec des restructurations, la poursuite d'innovations, une sélectivité accrue des opérations, et tachent de s'adapter aux disparités géographiques, au sein de l'Union européenne comme au sein de leurs marchés domestiques. En France par exemple, la dynamique du Grand Paris reste de fait très localisée •



INSIGHT

Dans cette 7^e édition, nous avons apporté quelques éclairages spécifiques :

- Nous présentons en pages 10 et 11 quelques opérations d'acquisition significatives des majors européens, dont le nombre important a marqué l'activité du panel cette année.
- Nous avons cherché à identifier de potentiels indicateurs permettant de donner un axe de lecture, non exhaustif, sur le profil des groupes vis à vis de leur gestion des risques et opportunités et de leur niveau de prudence. Nous proposons à ce titre en pages 21 à 23 un encart relatif aux réclamations et aux provisions.
- Nous nous sommes également intéressés à la communication des majors autour des initiatives innovantes. Les majors inscrivent l'innovation au cœur de la stratégie de développement : quelques exemples et verbatims sont mis en avant en pages 36 et 37.

LE PANEL

Le Panel 2018 intègre l'ensemble des groupes européens, pure players ou acteurs diversifiés autour des métiers de la construction, dont le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 5 Md€, soit 17 groupes. Il s'est ainsi élargi avec :

- le retour du major suédois PEAB, sorti du Panel depuis 2 ans (activité inférieure à 5 Md€), acteur majeur de la construction en Europe du Nord et numéro 3 en Suède ;
- l'entrée de VolkerWessels, groupe familial néerlandais s'étant introduit en bourse en mai 2017, et dont l'activité dépasse 5 Md€ ;

• l'entrée du groupe italien Atlantia, pure player de la concession autoroutière et aéroportuaire d'envergure européenne, dépassant déjà 5 Md€ d'activité et dont la croissance en 2018 sera significative.

Le panel s'est par ailleurs réduit avec la sortie du numéro deux du secteur de la construction outre-Manche, Carillion, suite aux difficultés économiques ayant entraîné sa liquidation le 15 janvier 2018 •

Rang, selon activité 2017	Pays d'origine	Logo	Groupe	CA 2017 en Mds€	Capitalisation boursière à fin 2017 (Mds€)	"Variation 2016/2017 de la capitalisation boursière (en monnaie locale)"
1 =	France		Vinci	40,2	47,2	24%
2 =	Espagne		ACS	34,9	10,1	7%
3 =	France		Bouygues	32,9	15,9	31%
4 =	Suède		Skanska	16,4	7,2	-21%
5 =	France		Eiffage	15,3	8,8	43%
6 =	Autriche		Strabag	13,5	3,5	1%
7 =	Espagne		Ferrovial	12,2	13,9	11%
8 =	UK		Balfour Beatty	7,9	2,3	10%
9 ↑ +1	Espagne		Acciona	7,3	3,9	-3%
10 ↓ -1	Pays-Bas		Royal BAM Group	6,6	1,0	-12%
11 ↑ +4	France		SPIE	6,1	3,3	8%
12 NEW	Italie		Atlantia	6,0	21,5	18%
13 ↓ -1	Italie		Salini Impregilo	5,9	1,6	7%
14 ↓ -3	Espagne		FCC	5,8	3,3	14%
15 NEW	Pays-Bas		VolkerWessels	5,7	1,9	N/A
16 ↓ -3	Suède		NCC AB	5,7	1,8	-30%
17 NEW	Suède		PEAB	5,2	2,2	-2%

Source : Données Bloomberg

Deux groupes anglais Kier et Barratt Developments ne sont pas intégrés dans le panel. Leur activité reste à ce jour proche de 5 Md€ et leur clôture est décalée au 30 juin.

Atlantia, pure player des concessions et nouvel entrant du panel 2017

Le groupe italien Atlantia, qui s'est malheureusement illustré à l'été 2018 avec l'effondrement du viaduc à Gênes, a été fondé en 2002. Il est spécialisé dans l'exploitation de concessions de réseaux autoroutiers et aéroportuaires notamment en Italie, ainsi que dans les services connexes en lien avec les infrastructures de transport et la mobilité. Atlantia met en place une politique de croissance externe dynamique avec notamment l'acquisition du groupe espagnol Abertis, conjointement avec ACS (via sa filiale Hochtief), finalisée en mars 2018. Le groupe sera consolidé par intégration globale chez Atlantia sur l'exercice 2018.

VolkerWessels, nouvel entrant du panel 2017

Ce groupe néerlandais a réalisé 5,7 Md€ de chiffre d'affaires en 2017, en croissance depuis plusieurs années. Dans cette optique de développement, le groupe s'est introduit à la bourse d'Amsterdam (Euronext) en mai 2017 en levant 575 M€ correspondant à 31,75% du capital. Le groupe présente un profil d'activité diversifié, notamment le bâtiment, l'immobilier, les services ainsi que les infrastructures •

COMPARAISON SECTORIELLE

Pour mener des comparaisons sectorielles compte tenu des informations disponibles, l'activité des majors européens de notre Panel est ventilée selon 6 secteurs d'activité, dont 5 sont liés aux métiers de la construction :



Tous les groupes ne distinguent pas nécessairement l'ensemble de ces activités dans leur communication financière. À titre d'exemple, la plupart des groupes intègre la Route dans leurs activités de BTP. Nous avons néanmoins isolé ce secteur en raison de la distinction faite par deux groupes (Vinci et Bouygues) et de l'importance de la Route dans l'ensemble des activités de BTP.

La répartition par activité du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle des groupes du Panel selon les différents secteurs définis ci-dessus est précisée en annexe.

Sources

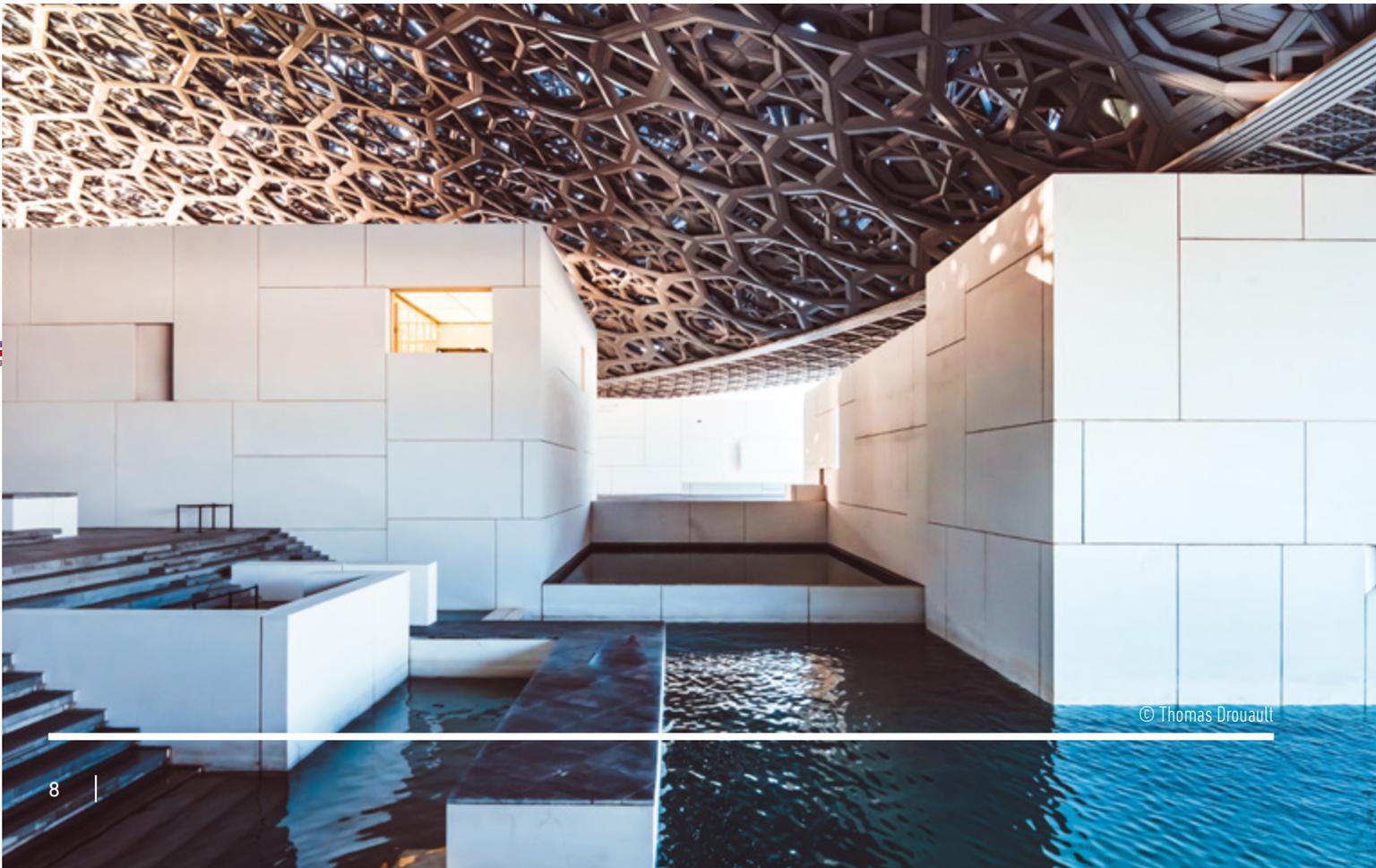
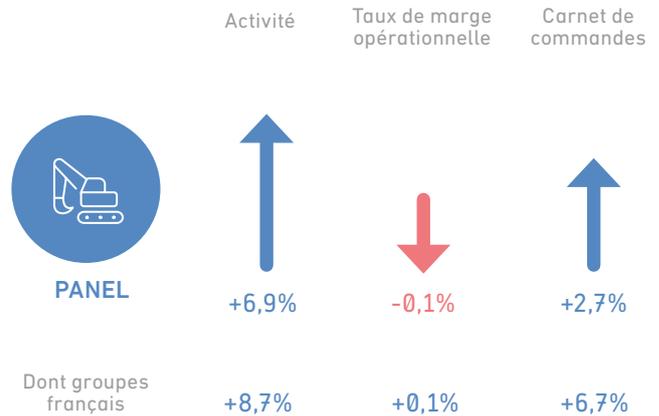
Notre étude est fondée sur les documents de référence et les autres communications des groupes du Panel. Certaines informations sectorielles reposent sur les données publiées par la FIEC (Fédération de l'Industrie Européenne de la Construction), Xerfi et Bloomberg •

2017, UNE ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE POUR LES MAJORS

2017 marque une année de nette reprise de l'activité (+6,9%) après plusieurs années ternes. La hausse d'activité observée sur 2017 vient confirmer les éléments positifs observés fin 2016 : niveau élevé du carnet de commandes, démarrage de plusieurs projets majeurs, reprise des acquisitions. Les groupes français (+8,7%) se démarquent encore davantage de leurs concurrents européens, portés par une reprise des investissements. Cette reprise d'activité ne s'est pas faite au détriment du taux de marge qui est resté stable.

La tendance devrait se poursuivre en 2018. La nouvelle augmentation de 2,7% du niveau des carnets de commandes enregistrée sur 2017 confirme le dynamisme du marché de la construction sur le plan européen. Les prévisions sont encore plus optimistes pour les groupes français, portés par une croissance du carnet de commandes de 4 points supérieure à la moyenne européenne •

ÉVOLUTION 2017 VS 2016



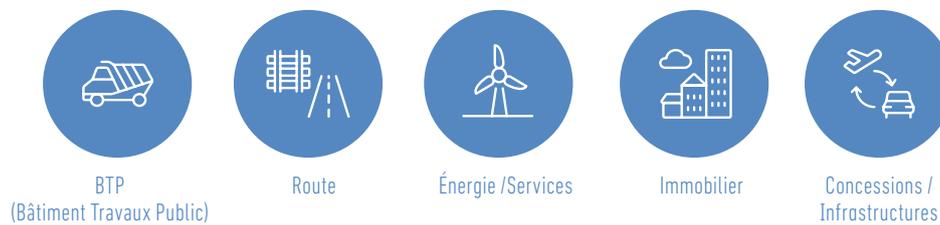
© Thomas Drouault

ÉVOLUTION ÉQUILIBRÉE DE L'ACTIVITÉ DES MAJORS PAR SECTEUR EN 2017

La croissance de l'activité est assez homogène sur l'ensemble des secteurs.

Les taux de marge sont stables ou en légère amélioration sur tous les secteurs, à l'exception de l'Énergie / Services, en légère baisse de 0,3 point.

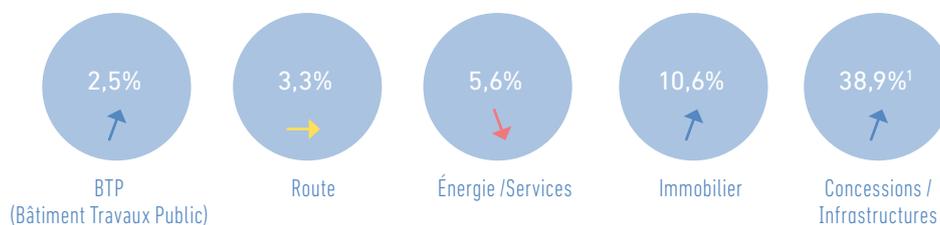
DONNÉES 2016-2017 DU PANEL PAR SECTEUR



ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ



TAUX DE MARGE OPÉRATIONNELLE ET TENDANCE



¹ Les marges opérationnelles élevées des activités de concession s'analysent au regard de la spécificité de ce modèle. En effet, les actifs sont restitués au concédant en fin de concession et la marge opérationnelle dégagée doit permettre de rémunérer et rembourser la dette ainsi que les actionnaires sur une durée finie.



L'accélération de la croissance des majors en 2017 a notamment été portée par une croissance externe soutenue, réalisée en partie hors de leur pays d'origine pour conquérir de nouveaux territoires ou accroître leur part de marché dans certains pays ou secteurs d'activité. Ces acquisitions se poursuivent également en 2018, comme le montrent les exemples ci-dessous. Cette tendance porte ainsi en partie la croissance des majors du BTP au premier semestre en France, après plusieurs années marquées par la sélectivité, des recentrages et des restructurations.

Les principales acquisitions des majors sont présentées ci-contre par ordre chronologique de finalisation de l'acquisition.





Ferrovial – Broadspectrum

- Finalisation de l'acquisition en juin 2016
- Ferrovial rachète le groupe Broadspectrum pour environ 529 M€ à fin 2015.
- Broadspectrum est un groupe australien spécialisé dans les services d'infrastructures et de maintenance et a généré près de 2 Md€ d'activité les 9 premiers mois suivants son acquisition.



Spie – SAG

- Réalisation de l'opération au 31 mars 2017.
- Spie a réalisé l'acquisition du groupe SAG, pour 850 M€. Le groupe SAG a réalisé 1,3 Md€ de chiffre d'affaires en 2016 avec un EBITDA de 77 M€.
- SAG est un groupe allemand, spécialisé dans les services aux réseaux de transport et de distribution d'énergie.



Bouygues (Colas) - Miller McAsphalt

- Finalisation le 28 février 2018.
- Colas rachète Miller McAsphalt pour 730 M€. Le chiffre d'affaires réalisé au 31 décembre 2017 est de 0,9 Md€ avec une marge opérationnelle moyenne de 7%. Le groupe emploie 3 300 collaborateurs.
- Miller McAsphalt est un groupe canadien spécialisé dans les travaux routiers et la distribution du bitume.



VINCI - PrimeLine Utility

- Finalisation en mars 2018.
- Vinci Energies a signé le rachat de PrimeLine Utility Services. Le chiffre d'affaires réalisé en 2017 s'établit à environ 460 M€ et la société emploie 2 900 personnes.
- PrimeLine Utility Services est un groupe américain spécialisé dans le transport, la distribution d'énergie et les infrastructures de télécommunications.



Eiffage – Piora AG

- L'acquisition a été faite le 15 mars 2018.
- Eiffage Construction rachète le groupe Piora AG. En 2017, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 340 M€.
- Piora AG est l'un des leaders de la construction en Suisse alémanique. Il est actif en construction neuve et en réhabilitation, dans le résidentiel (60%), le tertiaire (30%) et les équipements publics (10%). Piora AG développe également des opérations en montage immobilier pour des propriétaires fonciers.



Atlantia/ACS - Abertis

- L'opération a été finalisée en mai 2018.
- ACS, Hochtief AG (Filiale d'ACS) et Atlantia réalisent l'acquisition conjointe d'Abertis pour 18 Md€. Le groupe Abertis affiche 5,3 Md€ de chiffre d'affaires au 31 décembre 2017 avec un EBITDA de 3,5 Md€.
- Abertis est un concessionnaire autoroutier espagnol gérant un réseau de 8 600 km, principalement au Brésil, en France et en Espagne.



Bouygues - Alpiq Engineering Services

- L'opération a été finalisée le 31 juillet 2018.
- Bouygues Construction et Colas Rail rachètent Alpiq Engineering Services pour 725 M€.
- Le chiffre d'affaires réalisé est d'environ 1,4 Md€ en 2017. Le groupe emploie 7 650 personnes.
- Alpiq Engineering Services est un groupe suisse spécialisé dans l'énergie, les services industriels et les infrastructures ferroviaires.



Louvre Abu Dhabi, أبوظبي, United Arab Emirates - Agnieszka Kowalczyk © koalamoose Agnieszka Kowalczyk



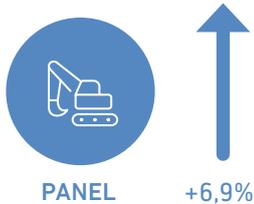
1.
**2017 CONFIRME
LA REPRISE APRÈS
DES ANNÉES INCERTAINES**

2017, UNE NETTE ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE POUR LES MAJORS

— ACTIVITÉ

Après une timide reprise de l'activité en 2016, l'année 2017 s'est traduite pour les majors par une nette accélération de la croissance, avec +6,9% d'activité. Dans un contexte de reprise économique, cette hausse s'explique notamment par deux facteurs :

- **L'impact du redémarrage de la commande publique sur les marchés matures**, tels que l'Europe ou les États-Unis et la bonne conjoncture économique globale, permettant une croissance organique des principaux majors.



Le chiffre d'affaires cumulé du Panel s'élève en 2017 à près de 228 Md€, toutes activités confondues.

Aux États-Unis, le président Donald Trump a approuvé en février 2018 un plan de relance d'environ 1 500 Md\$ sur 10 ans destiné à améliorer les infrastructures de transport et à en construire de nouvelles.

Au niveau européen, le plan Junker, représentant 315 Md€, vise à relancer l'investissement dans les pays de l'Union européenne. Les majors européens de la construction profitent de cette reprise de l'investissement public qui s'observe sur toutes les zones géographiques.

- **Une politique de croissance externe qui porte ses fruits.**

La politique de croissance externe mise en œuvre s'accroît depuis 2 ans avec la finalisation d'acquisitions significatives permettant ainsi aux majors de capter de nouveaux contrats et de renforcer leur offre dans un secteur à forte demande •

“

The ACS group considers that [USA, Canada, Australia and Europe] markets are going through a period that favours investment in infrastructures given the security of their markets at administrative, financial and legal levels.

ACS Annual Report,
"Furthering Long term growth
and value creation"

”

“

La croissance est là, en volume et en activité, tant dans les concessions que dans les travaux, en France et à l'international.

Benoît de Ruffray,
Président-Directeur Général
d'Eiffage - Extrait DDR 2017

”

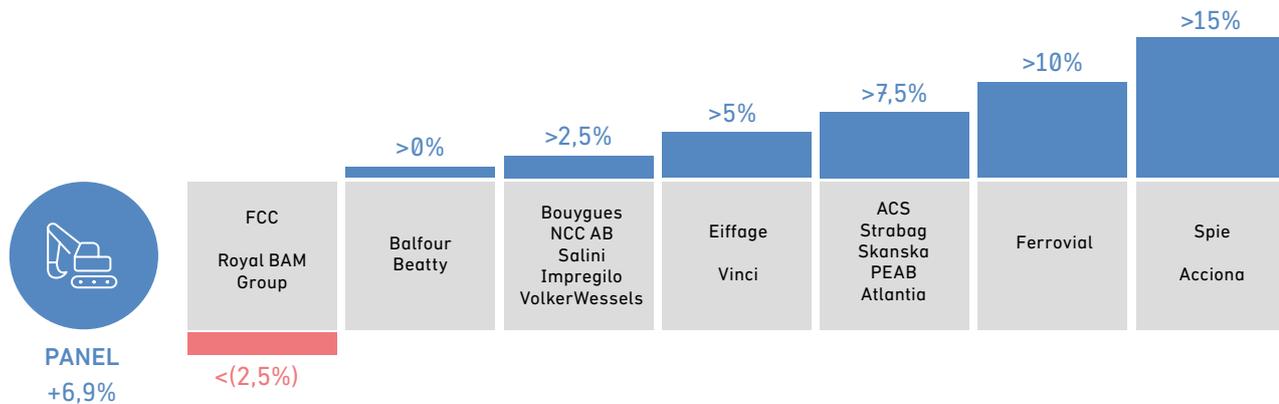
“

2017 marked a particularly important year for the Atlantia Group's growth: in terms of both the results achieved and the major strategic represented by the launch of our takeover bid for Abertis.

Fabio Cerchiai et Giovanni Castellucci,
Respectivement Président du conseil
d'administration et Directeur Général d'Atlantia

”

— ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DES MAJORS ENTRE 2016 ET 2017



Une croissance de la quasi-totalité des groupes du panel

Les groupes présentent pour la grande majorité une amélioration de leur activité, signe de la reprise de la demande du marché. Les croissances observées les plus importantes s'expliquent essentiellement par des effets périmètres, avec l'acquisition de SAG pour Spie et de Broadpectrum pour Ferrovial, mais également par des croissances organiques exceptionnelles, comme c'est le cas pour le groupe Acciona.

Seuls les groupes FCC et Royal BAM Group ont des difficultés à profiter de la reprise dans un environnement de forte concurrence. Ces deux groupes subissent également les impacts des taux de change défavorables sur certains marchés de construction situés hors-Europe •

UN CONTEXTE DE MARCHÉ TENDU AU ROYAUME-UNI

La reprise de l'activité de la construction touche également le Royaume-Uni avec une croissance de 3,8% enregistrée sur 2017 proche de la moyenne européenne. Le marché a notamment été porté par la mise en œuvre d'un plan du gouvernement visant à développer et améliorer le réseau d'infrastructures routier et autoroutier. Ce plan s'est traduit par la signature d'importants contrats de maintenance et de renouvellement d'axes majeurs. Toutefois, cette reprise économique masque certaines difficultés opérationnelles qui ont pesé sur la rentabilité des majors au Royaume-Uni.

Les groupes suivants ont notamment été impactés sur ce marché :

- Bouygues et Royal BAM Group ont subi un effet devise défavorable sur la livre sterling et dès 2016 un recul dans l'activité route en raison du ralentissement des investissements et du retard dans la mise en place d'un important programme national d'investissement annoncé dans les infrastructures routières, en lien avec le vote en faveur du Brexit le 24 juin 2017 ;
- Skanska a été impacté par le retour de l'inflation portée par les incertitudes économiques qui ont renchéri le coût de la construction via l'augmentation du coût de la main d'œuvre ;

- Carillion a été conduit à la liquidation.

De façon générale, la situation reste complexe au Royaume-Uni pour les majors puisque les incertitudes persistent avec des effets encore inconnus du Brexit, du risque de pénurie de main d'œuvre, de baisse de la commande privée, etc.

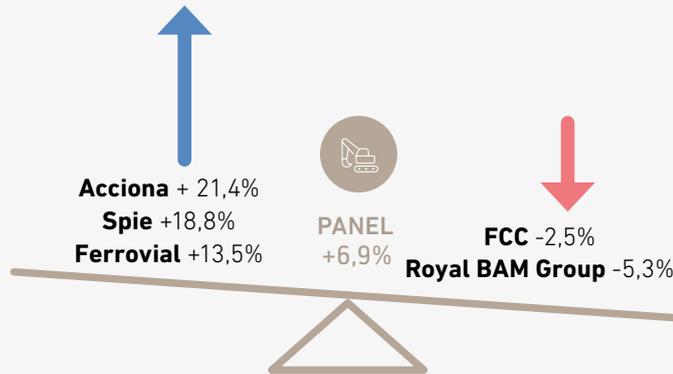
" In the UK, the national Infrastructure Plan supports our operations and we have witnessed strong growth in our UK orderbook. Brexit, however, remains an uncertain development and may negatively impact our operations in the UK ".

VolkerWessels' Management Board Report, Outlook •



ÉVOLUTIONS MARQUANTES

- ACTIVITÉ EN 2017



+21,4%

- **Acciona** présente une croissance de 21,4% fortement portée par le dynamisme de son secteur BTP (+56%) lié d'une part à des pics d'activité sur des constructions simultanées de grands projets internationaux tels que le barrage hydroélectrique au Canada et l'extension du métro à Dubaï, et dans une moindre mesure à l'acquisition du groupe Geotech, spécialisé dans la construction en Australie.

-2,5%

- **FCC** affiche une baisse de 2,5% portée par la déconsolidation (suite à dilution) en novembre 2016 du groupe Giant, spécialisé dans l'industrie cimentière aux États-Unis. De plus, le groupe subit l'impact négatif des taux de change des monnaies étrangères face à l'euro. À périmètre et change constants, l'activité augmente en revanche de 2%.

+18,8%

- **Spie** se démarque avec une croissance de 18,8% principalement liée à la consolidation de la société allemande SAG depuis le 1^{er} avril 2017, qui lui a permis de doubler son chiffre d'affaires en Allemagne, et à une forte contribution d'autres acquisitions ciblées.

-5,3%

- **Royal BAM Group** connaît une diminution de 5,3%, essentiellement liée à sa branche BTP Construction and Property principalement implantée aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, qui souffre d'une part de sa difficulté de renouvellement des prises de commandes ainsi que du taux de change défavorable de la livre sterling face à l'euro.

+13,5%

- **Ferrovial** poursuit sa progression en réalisant une nouvelle hausse de 13,5% en 2017 (après + 11% en 2016), portée à la fois par son secteur Energie / Services (+16%) grâce à la contribution sur une année complète de la société australienne Broadspectrum, acquise en mai 2016 et par son secteur BTP (+10%) notamment grâce à la croissance de sa filiale polonaise Budimex.

– DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL : UN ENJEU DÉTERMINANT POUR LA CROISSANCE DES MAJORS EN 2018

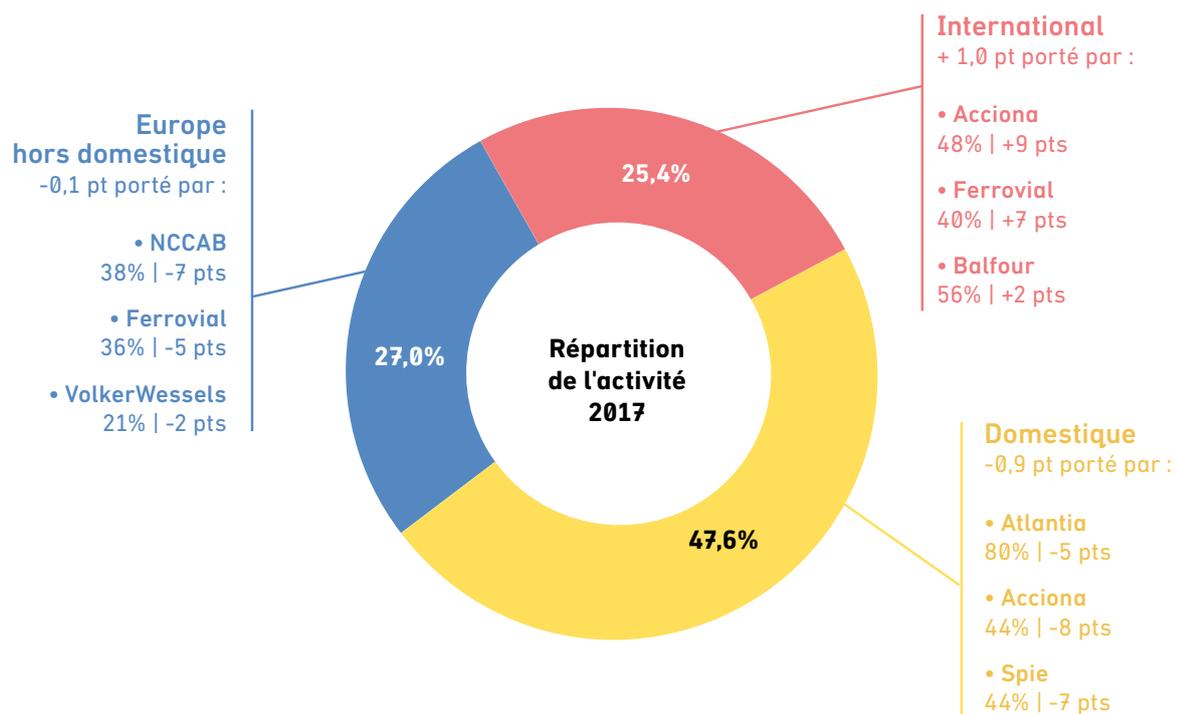
Comme amorcé depuis plusieurs années, le développement de l'activité des majors européens à l'international se poursuit en 2017 grâce au renforcement de leur présence sur des marchés stratégiques et aux gains de nouveaux contrats d'envergure.

La part de l'activité au sein de l'Union européenne est relativement stable tandis que celle des marchés domestiques affiche un léger recul. La part de l'international progresse de manière constante notamment aux États-Unis où les besoins de renouvellement en infrastructures sont importants.

Cette hausse est portée par Acciona, Ferrovial et Balfour Beatty dont la part d'activité à l'international (hors Europe) continue de progresser (voir ci-dessous).

Les majors dont la part de leur activité à l'international est la plus élevée sont ACS avec 80%, Salini Impregilo avec 77% ainsi que Balfour Beatty avec 56%, classement identique à celui de 2016. A titre de comparaison, la part de chacun des trois majors français est inférieure à 25%.

Depuis plusieurs années, certains majors ont contré la décroissance de l'activité sur leur marché domestique en menant une politique de croissance externe. Les cibles se situent principalement en Europe, en Amérique du Nord ainsi qu'en Australie. L'impact de ces opérations se poursuivra en 2018 et permettra de sécuriser une partie de la croissance d'activité des majors européens et d'augmenter encore la proportion du chiffre d'affaires à l'international. Les publications à fin juin 2018 confirment d'ores et déjà cette tendance pour la plupart des majors. •



– LA POURSUITE DE LA HAUSSE DU CARNET DE COMMANDES



Sont présentées ici les évolutions des majors par pays d'origine des groupes et non les évolutions sur les marchés domestiques.

Après une forte hausse d'environ 6% constatée fin 2016, le carnet de commandes continue de progresser à hauteur de 2,7% à fin 2017, confirmant ainsi la reprise des activités liées à la construction notamment pour les groupes français et suédois.

En revanche, les groupes espagnols accusent un recul moyen de -2,6%, dont -4,3% pour le groupe Ferrovial, -4% pour FCC et -2,8% pour Acciona, qui s'explique principalement par un nombre plus faible d'appels d'offres dans le secteur des Services sur le marché domestique, doublé de retards administratifs au lancement de nouveaux projets. En outre, la plus grande sélectivité des majors espagnols les conduit à ne pas se positionner sur certains projets.

Le redémarrage de la commande publique avec des plans d'investissements significatifs en Amérique du Nord comme en Europe a profité aux majors européens. L'Asie et l'Afrique constituent également des zones à fort potentiel.

La profondeur du carnet de commandes baisse néanmoins de 1 mois malgré la hausse de 2,7% de celui-ci en raison d'une augmentation plus rapide de l'activité de notre panel de majors. Cette évolution positive du carnet de commandes vient confirmer la poursuite de la reprise de l'activité et augure des perspectives favorables pour l'exercice 2018 •

– UN TAUX DE MARGE OPÉRATIONNELLE QUI NE PROFITE PAS ENCORE DE LA REPRISE



Les majors européens voient leur taux de marge opérationnelle courant se maintenir en 2017 à 7,2% en moyenne, après deux années de légère hausse (0,2 point en 2016 et 0,3 point en 2015). Les majors ont ainsi su se préparer à la reprise du secteur en se recentrant sur leurs activités rentables au cours de ces précédentes années en raison notamment de :

- La politique de sélectivité et de baisse des coûts opérationnels amorcée au cours des périodes d'activité atone. La croissance de la demande, initiée dès 2016 par la hausse des carnets de commandes a permis aux groupes de retenir les affaires rentables tout en complétant leurs carnets de commandes respectifs.

“

Toutes nos entreprises, en France et à l'international, ont poursuivi leurs efforts pour optimiser leur performance opérationnelle, en cultivant la frugalité de leurs structures et leur agilité face aux évolutions de leurs marchés [...].

Xavier Huillard, PDG de Vinci

”

“

Today Balfour Beatty is clearly focused on its chosen markets, winning new business on terms and conditions that balance risk and reward. Projects are monitored rigorously and regularly, with consistent processes and systems.

Philip Aiken AM, chairman of Balfour Beatty

”

- La volonté continue des groupes d'adapter leur structure à leur taille et à leurs activités, afin d'améliorer sur la durée leur niveau de rentabilité.

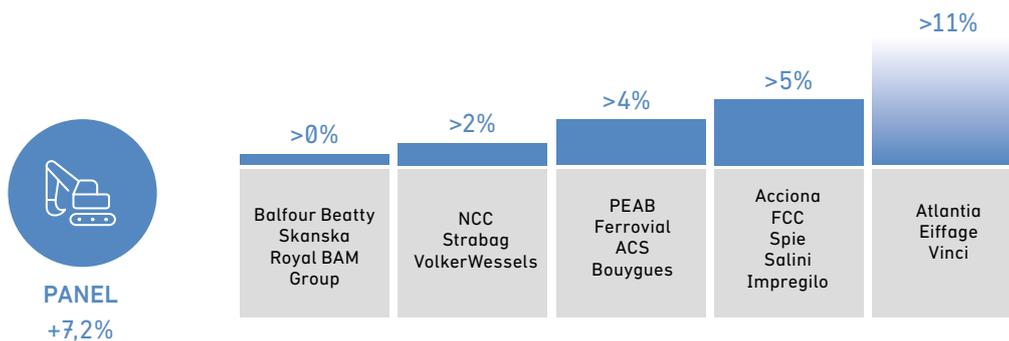
“ We have, as communicated on January 17, 2018, decided on firm actions to restore profitability by down-sizing operations with continuously low profitability or are no longer strategically important [...] ”

Anders Danielsson, CEO of Skanska

— TAUX DE MARGE OPÉRATIONNELLE DU PANEL EN 2017

Le taux de marge opérationnelle moyen du Panel s'élève à 7,2% en 2017, essentiellement porté par les groupes Atlantia, Eiffage et Vinci, majors détenant une activité de concessions significative, bénéficiant de l'effet mix du taux de marge

opérationnel plus élevé sur le secteur des concessions. En effet, la marge opérationnelle relative à ce secteur doit permettre de rémunérer et de rembourser la dette ainsi que les actionnaires sur une durée d'utilisation finie.



Le résultat opérationnel courant du groupe Salini Impregilo a été retraité de l'impact significatif de la dépréciation sur les actifs au Venezuela de Salini. Après retraitement, le taux de marge est en légère diminution par rapport à 2016.

Une analyse de la rentabilité par secteur pour chacun des majors est présentée en partie 2.

FOCUS SUR LES MAJORS FRANÇAIS DU BTP

La marge opérationnelle des majors français augmente légèrement avec la reprise de l'activité et la sélectivité des affaires. En France, où la part de leur activité s'élève en moyenne à environ 60%, les majors subissent cependant les effets de la reprise de

la demande du marché, avec une tension sur les effectifs, ainsi qu'un effet ciseau entre des marchés signés les années précédentes et des hausses de coûts des sous-traitants, prestations non contractualisées au moment de la signature des marchés. L'un des enjeux en 2018 consistera à augmenter le niveau de prix des nouvelles af-

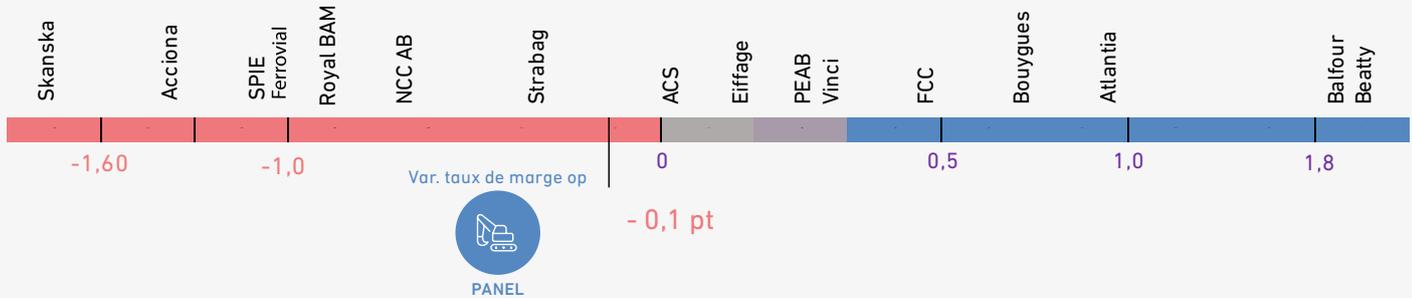
aires afin de compenser les hausses de coûts anticipées et de pouvoir envisager une amélioration des marges opérationnelles à l'avenir. A noter par ailleurs, l'effet négatif sur l'activité dans certaines régions, de l'évolution des incitations fiscales dans les zones les moins tendues •



ÉVOLUTIONS MARQUANTES

VARIATION DU TAUX DE MARGE OPÉRATIONNELLE EN 2017

En 2017, même si le taux de marge opérationnelle moyen des majors est globalement stable, il inclut des variations comprises entre -1,7 et +1,8 point.



+1,8pt

- **Balfour Beatty** améliore pour la seconde année consécutive son taux de marge opérationnelle qui s'élève désormais à 2,0%. Fort de l'efficacité de son programme "Build to Last" lancé en 2015, le groupe présente ainsi une marge positive sur l'intégralité de ses secteurs, notamment le secteur BTP qui générerait des pertes depuis plusieurs années (+0,8% vs -0,9% en 2016).

-1,0pt

- **Spie** présente une marge opérationnelle de 5,2%, en diminution de 1,0 point, en lien avec des conditions de marché défavorables, en particulier sur l'activité Pétrole-Gaz ainsi que sur l'activité tertiaire en France sur laquelle la concurrence s'est accrue sur le dernier exercice.

+1,0pt

- **Atlantia** enregistre une hausse de son taux de marge opérationnelle grâce à l'intégration dans ses résultats de la contribution de l'aéroport Nice Côte d'Azur ainsi qu'à une hausse globale du trafic. La marge qui s'établit à 43,2% est toutefois impactée par des coûts de maintenance à la hausse en lien avec les conditions hivernales difficiles notamment sur les concessions autoroutières italiennes.

-1,4pt

- **Acciona** enregistre une baisse de son taux de marge opérationnelle qui s'établit à 8,7% en 2017 en lien avec son activité Energie / Services qui a rencontré des difficultés opérationnelles sur la livraison de projets clés en main ainsi qu'un effet négatif lié à la déconsolidation des activités dans l'éolien depuis avril 2016.

+0,8pt

- **Bouygues** affiche une hausse du taux de marge opérationnelle qui atteint 4,3% notamment grâce à l'atteinte des objectifs opérationnels dans ses activités hors secteur (Télécoms +3,3 pts, Médias +2,4 pts) et aussi dans l'Immobilier (cession d'une partie de la filiale "Nextdoor"). L'activité BTP s'améliore également (+1,2 pt) notamment en France.

-1,7pt

- **Skanska** voit sa rentabilité opérationnelle se replier de 1,7 point pour atteindre 1,9%. En raison d'un repli de la rentabilité de son activité BTP lié à des retards de production, malgré une performance solide dans les pays nordiques. Le groupe a en conséquence mis en place des plans de restructurations qui ont impacté négativement le dernier trimestre 2017. Les plans de restructurations devraient se poursuivre en 2018, principalement en Pologne et le groupe devrait se focaliser sur d'autres marchés porteurs dont les États-Unis.



Les groupes de BTP peuvent être confrontés à certains risques, opérationnels et financiers, en lien notamment avec :

- la complexité et l'envergure de certains projets ;
- leur exposition à des marchés parfois structurellement instables, avec des contextes géopolitique et économique incertains ;
- les difficultés contractuelles pouvant entraîner des litiges avec certains maîtres d'ouvrage.

Nous avons tâché d'identifier quelques indicateurs permettant de donner un axe de lecture, non exhaustif, sur la façon dont les groupes intègrent ces risques, ou les opportunités qui peuvent en résulter, dans leurs états financiers. Les indicateurs recherchés sont notamment ceux qui permettent de

traduire le niveau d'estimation retenue dans les comptes à la fois en termes d'opportunités (tels que les travaux supplémentaires ou réclamations non encore acquis par exemple), ou en termes de risques (niveau d'aléas ou de provisions en lien avec des risques identifiés sur les chantiers).

Sans préjuger de l'exposition réelle aux risques pour les groupes du panel, ni être exhaustif, nous avons porté notre attention sur deux indicateurs :

- le niveau de factures clients à établir rapporté au chiffre d'affaires (dans l'objectif de tenter d'appréhender le **niveau de prise en compte des opportunités**, puisque généralement les montants non encore acquis avec les clients se traduisent comptablement en factures à établir) ;
- le niveau de provisions rapporté au chiffre d'affaires, en tenant compte de

la proportion de l'activité BTP et Route dans l'activité générale (dans l'objectif de tenter d'appréhender le **niveau de prise en compte du risque**, même si cet indicateur ne reflète pas l'intégralité du niveau de prudence intégré dans les chantiers en cours).

Ces indicateurs ne sauraient évidemment refléter, seuls, la façon dont les groupes intègrent ces risques et opportunités dans leurs états financiers mais le suivi de leur évolution dans le temps peut amener à s'interroger.

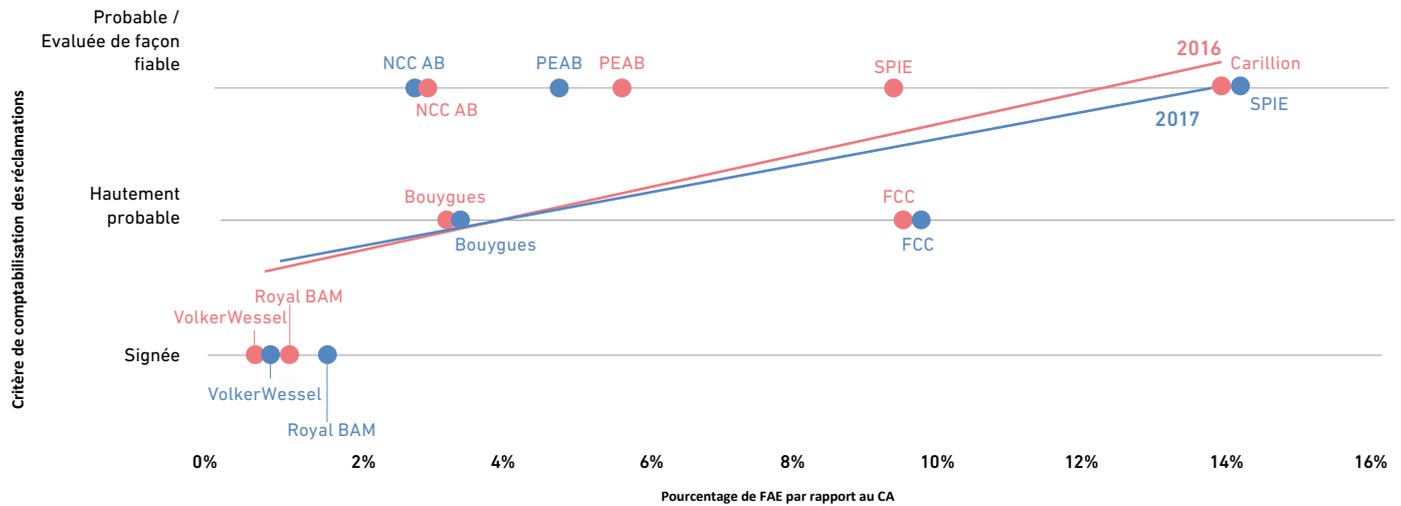
Sur la base des éléments communiqués par les majors européens, nous présentons quelques constats et éléments de comparaison •

— 1^{ER} INDICATEUR : FACTURES À ÉTABLIR SUR CHIFFRE D'AFFAIRES

Alors que la quasi-totalité des majors du Panel communiquent dans leurs états financiers 2017 des informations relatives aux critères de comptabilisation des revenus complémentaires liés aux réclamations envers les clients (15 groupes sur 17), seuls 7 groupes communiquent sur leur niveau de factures à établir.

La plupart des groupes adopte une politique prudente en choisissant de comptabiliser les revenus complémentaires non encore acquis une fois seulement la réclamation acceptée par le client ou lorsque cette réclamation est hautement probable.

L'analyse des groupes ayant communiqué sur leur montant de factures à établir et leur comptabilisation des réclamations fait généralement ressortir un taux de factures à établir qui diminue lorsque les critères de comptabilisation des réclamations sont restrictifs.



Les groupes hollandais Royal BAM et Wolker Vessels ont des ratios "Factures à établir / chiffre d'affaires" très faibles et la comptabilisation des réclamations la plus prudente du panel (comptabilisation des réclamations seulement en présence de documents signés de la part du client). Cependant, malgré des ratios "Factures à établir / chiffre d'affaires" relativement faibles, les groupes suédois (PEAB, NCC AB) communiquent sur la prise en compte de leurs réclamations de façon moins restrictive que celle des groupes hollandais.

Certaines activités de la construction ont un BFR structurellement négatif, avec peu ou pas de factures à établir. A contrario, le secteur de l'Énergie et des services peut engendrer, compte tenu notamment de la volumétrie des opérations et des spécificités contractuelles (rythmes des facturations intermédiaires...) qui leurs sont associées, un niveau plus élevé de factures à établir, comme nous le constatons ici sur le groupe SPIE, pure Player du secteur Énergie. L'analyse de l'évolution entre 2016 et 2017 révèle une stabilité pour l'es-

sentiel des groupes. Seul SPIE voit son ratio augmenter d'environ quatre points, en lien avec les mouvements de périmètre de l'exercice (acquisitions de SAG). A titre d'information, l'analyse des données de Carillion à fin 2016 fait ressortir un taux de factures à établir de 14%, avec la méthode de comptabilisation des réclamations communiquée dans l'information financière la moins prudente du panel. Carillion réalisait près de la moitié de son activité en "Support services" (Énergie et Services dans notre classification sectorielle) •

REGARD D'EXPERT : INCIDENCE DE LA NOUVELLE NORME IFRS 15

Pour mémoire, selon la norme IAS 11 en vigueur jusqu'au 31 décembre 2017, le chiffre d'affaires d'un contrat intégrait notamment les modifications dans les travaux du contrat, les réclamations et les primes de performance dans la mesure :

- où il était **probable** qu'elles donneraient lieu à des produits ; et
- où elles pouvaient être évaluées de façon fiable.

Selon la nouvelle norme IFRS 15 appliquée aux exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018, le chiffre d'affaires doit inclure les opportunités, dans la mesure où il est **haute-ment probable** que la levée ultérieure de l'incertitude relative au prix de ces opportunités ne donnera pas lieu à un ajustement à la baisse important du montant cumulé des produits comptabilisés.

La norme introduit également la notion d'actif sur contrat qui reflète le fait que l'entité a fourni une prestation au client avant que ce dernier ne paie une contrepartie ou avant que le paiement ne soit exigible. Cette distinction pourrait introduire plus de lisibilité sur les encours des contrats. •

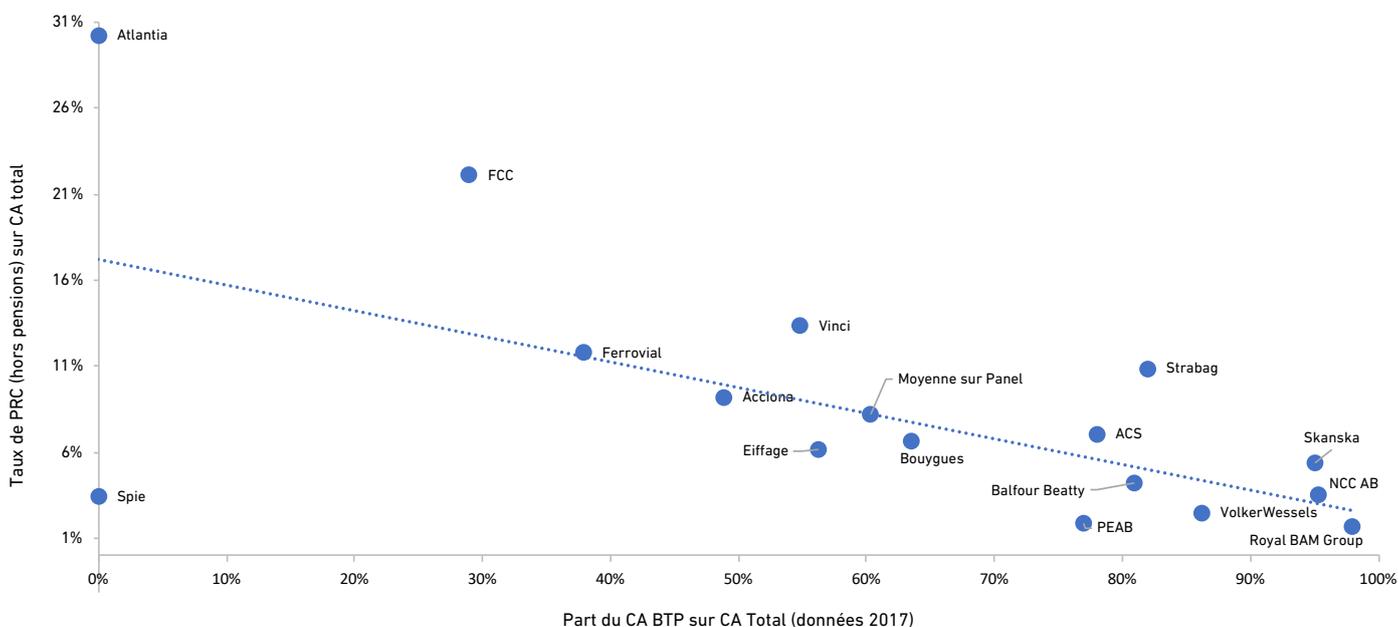
– 2ND INDICATEUR : PROVISIONS SUR CHIFFRE D'AFFAIRES

Les provisions intègrent généralement une part d'estimation et peuvent parfois être un indicateur de niveau de prudence des groupes. Dans les groupes européens du Panel, les provisions concernent des sujets très variés tels que les provisions relatives aux chantiers (les pertes à terminaison, les litiges et contentieux, les pénalités) mais également des provisions pour indemnités fin de carrière, les pertes de change, etc.

Les provisions pour indemnités fin de carrière ont été retraitées des analyses puisque ces provisions sont fortement liées aux régimes de retraite de chaque pays.

Les analyses menées sur les provisions des majors ont ainsi révélé une corrélation entre le ratio provisions / chiffre d'affaires et la part du chiffre d'affaires BTP et Route de chaque groupe, visible sur le graphique ci-dessous. Ainsi, la tendance générale qui se dégage est une corrélation inversée entre le poids de l'activité BTP / Route et le ratio.

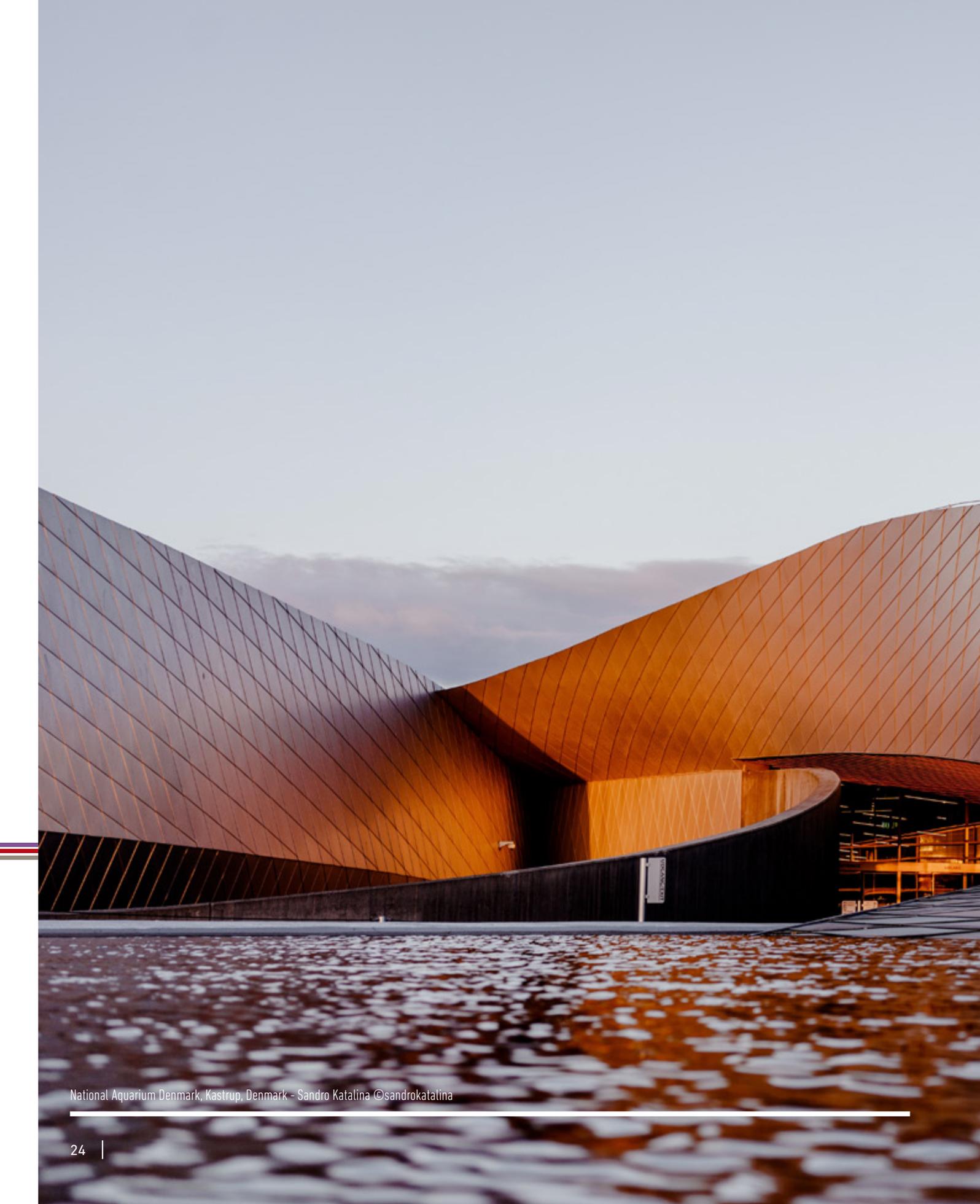
Dans le domaine des concessions, le niveau de provisions est structurellement fort en raison notamment de l'obligation de maintien en état des ouvrages concédés. Ceci est notamment marqué pour Atlantia, *pure player* concessions.



Les données de Salini Impregilo ne peuvent être exploitées car le groupe communique son chiffre d'affaires de manière géographique et non sectorielle.

Le faible taux de provisions des groupes intervenant essentiellement dans les secteurs BTP et Route ne signifie pas qu'ils sont moins exposés aux risques puisque certains risques et aléas sont comptabilisés directement dans les chantiers et non pas dans l'agrégat provisions au niveau des états financiers du groupe ; généralement seuls les risques sur les chantiers terminés et les provisions pour perte à terminaison sont présents dans cet agrégat.

Des disparités entre les groupes subsistent néanmoins. La ventilation par secteur des provisions constituées par les groupes diversifiés, à ce jour non permise par l'information financière communiquée, permettrait de préciser et étayer ce constat •



National Aquarium Denmark, Kastrup, Denmark - Sandro Katalina ©sandrokatalina

2.

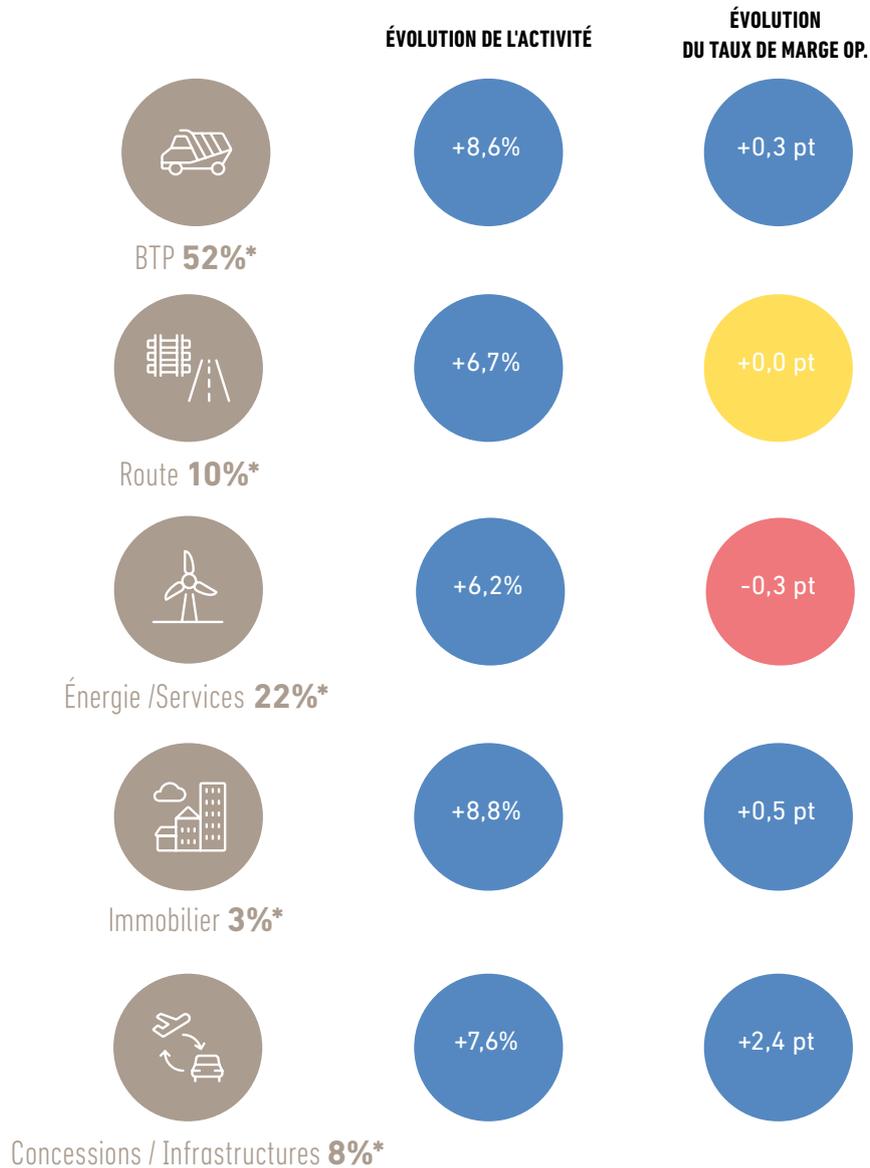
RENTABILITÉ DES MAJORS DE LA CONSTRUCTION PAR SECTEUR EN 2017





© Joel Filipe

PERFORMANCE DES MAJORS PAR SECTEUR EN 2017



(*) : Poids des secteurs dans l'activité totale du Panel. En 2017, les autres secteurs d'activité hors métiers de la construction représentent 5% de l'activité du Panel. Cette seconde section de l'étude n'inclut pas l'analyse des groupes Strabag, Salini-Impregilo et VolkerWessels, dont l'information sectorielle ne permet pas un découpage selon ces 5 axes clés.

BTP



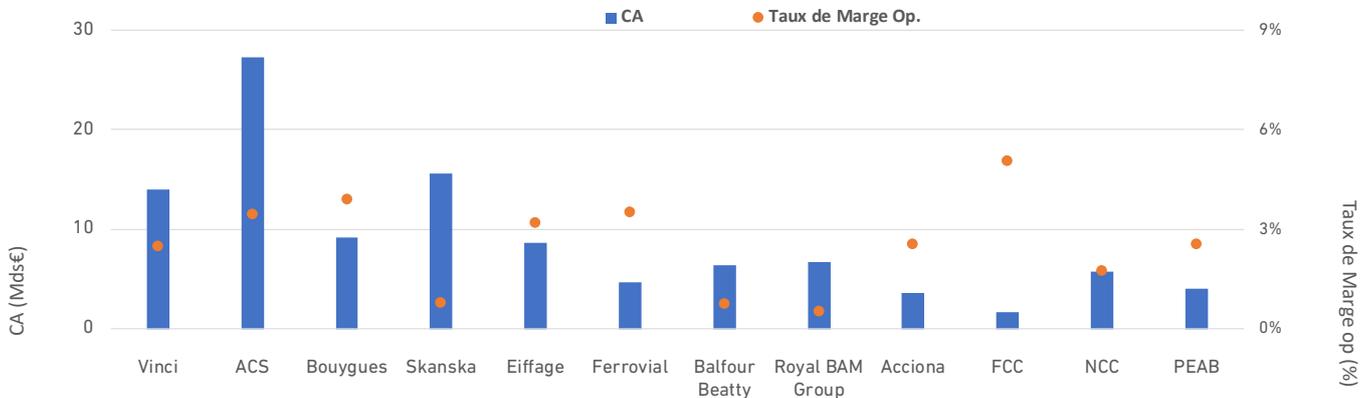
Données clés 2016-2017

CA : +8,6%

Marge Op : + 0,3 point

Taux moyen de Marge Op : 2,5%

Le secteur BTP comprend les activités de conception et de construction de bâtiments privés, publics ou industriels, ainsi que l'activité de travaux publics à l'exception de l'activité route pour Bouygues et Vinci.



Après une légère diminution l'an passé, l'activité d'**ACS** augmente de 12% sur l'exercice. Le groupe maintient un positionnement international de premier plan (95% de son activité Construction) grâce à une forte implantation sur ses marchés phares (Amérique du Nord et Asie Pacifique) et en continuant de se positionner sur des marchés en développement comme l'Amérique Latine et le Moyen-Orient.

Les activités de construction d'infrastructures, de bâtiments et d'exploitation minières sont les plus contributrices sur 2017 avec des projets majeurs tels que l'exploitation d'une mine de nickel en Australie ou l'agrandissement du port d'Aberdeen en Ecosse. Le carnet de commandes se maintient à 55,5 Md€.

FCC s'impose avec un taux de marge opérationnelle qui est le plus élevé du secteur (5%) en hausse de 7,9 points par rapport à 2016 puisque le groupe espagnol a mis en place des politiques de synergies entre ses différents métiers qui ont permis de réduire les coûts de structure sur l'année 2017.

Par ailleurs, en 2016, le groupe avait comptabilisé une dépréciation exceptionnelle sur le goodwill de sa filiale Cementos Portland Valderrivas, représentant 5 points de marge.

- **Acciona** affiche une hausse de 56% de son chiffre d'affaires. L'année 2017 a été marquée par l'entrée dans leur plus grande phase d'exécution de plusieurs projets majeurs à l'international tels que les métros de Dubaï et Quito (dont les montants des contrats sont respectivement de 2,7 et 1,4 Md€) et des usines de désalinisation au Qatar (1,5 Md€). Acciona enregistre cependant une baisse de son carnet de commandes de 17% liée à sa consommation.

- **ACS** : Cf. ci-contre

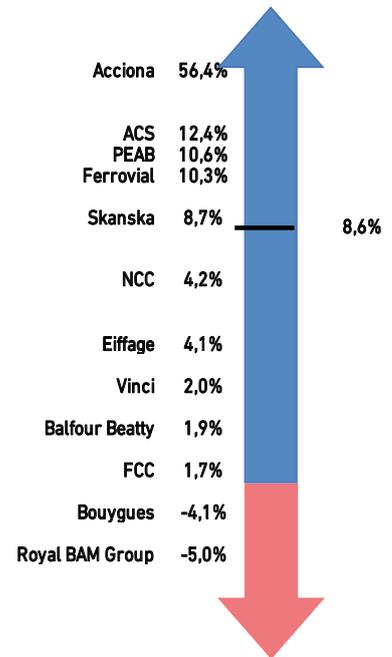
- **Ferrovial** enregistre une hausse de 10% de son activité. Cette performance est notamment à mettre au crédit d'une de leur filiales, Budimex, leader polonais en construction de routes s'étant démarqué grâce à ses projets industriels et de construction résidentiels et non résidentiels. Le carnet de commandes de Ferrovial, principalement tourné vers le marché nord-américain, progresse

de 23% grâce à l'obtention de contrats tels que l'extension de l'Interstate 66 en Virginie et la rénovation de l'aéroport de Denver.

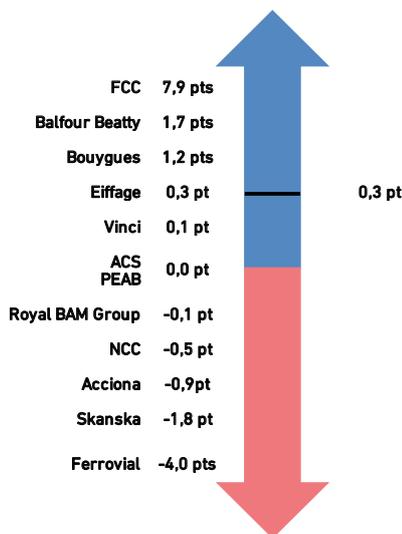
- **Skanska** présente une hausse de son activité de quasiment 9%. Le phénomène d'urbanisation dans les pays nordiques, où le groupe réalise 36% de son activité, explique une demande croissante en infrastructures telles que des ponts, aéroports et autres systèmes de traitement des eaux. Les performances sont toujours bonnes sur le marché américain.

- **Royal BAM Group** voit son chiffre d'affaires diminuer de 5% cette année en raison d'une tendance à la baisse aux Pays-Bas en construction non résidentielle. Le groupe néerlandais, fortement implanté au Royaume-Uni est également négativement affecté par le taux de change de la livre sterling.

VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES



VARIATION DU TAUX DE MARGE OP.



- **Balfour Beatty** affiche une amélioration de 1,7 point. Le programme "Build to last" à présent en phase 2 continue de porter ses fruits. Les réductions de coûts annuels réalisées en 2016 ont été accrues cette année en restructurant ses processus de construction pour en améliorer l'efficacité.

- **Skanska** enregistre une baisse de 1,8 point. Le groupe a rencontré des difficultés opérationnelles et financières en dehors du marché nordique. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, des retards et des taux de production non atteints ont nui à la rentabilité. En Pologne, des retards dans l'obtention de fonds européens ont reporté le démarrage de certains chantiers et n'ont donc pas permis de couvrir les frais de structure du groupe. Des mesures ont été prises

pour rétablir la rentabilité : les unités de construction en Pologne sont en cours de restructuration et l'activité au Royaume-Uni se recentre sur le marché de la construction de logements.

- **Ferrovial** est en recul de 4,0 points. Cela est principalement dû au fait que de nombreux projets significatifs étaient en phase préliminaire et à la plus faible proportion de contrats de concessions de routes à péage dans l'activité. De plus, des pertes ont été enregistrées en raison de l'échec à parvenir à un accord avec le client sur un projet réalisé à Birmingham et suite à la condamnation de Ferrovial Agroman à payer une indemnité sur un projet achevé en Colombie en 2013.

- **FCC** : Cf. ci-contre

Route



Données clés 2016-2017 :

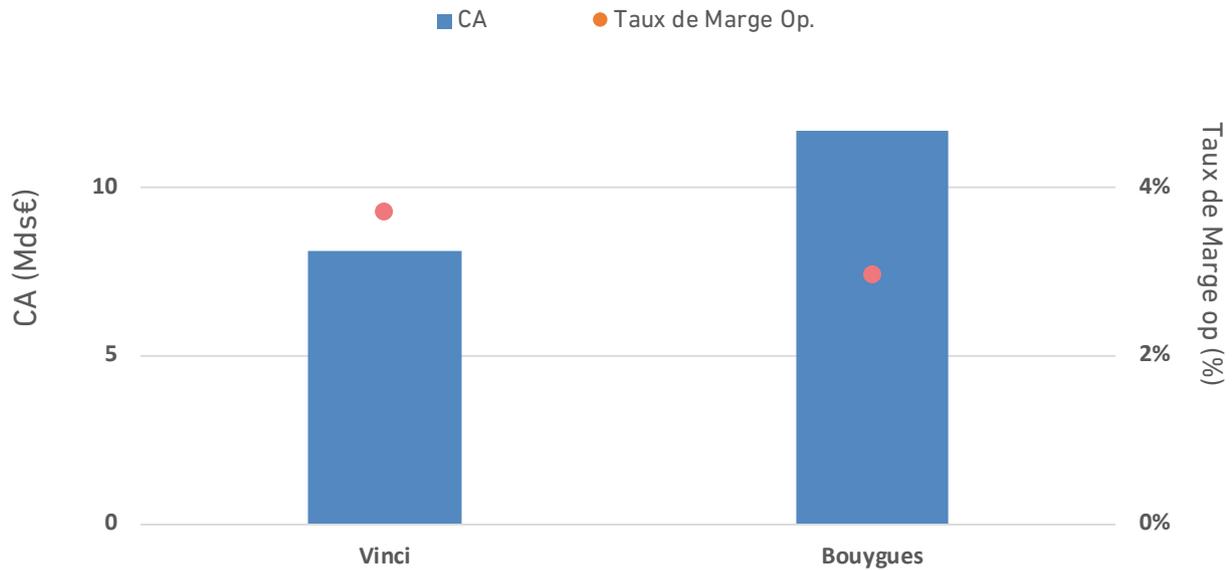
CA : + 6,7%

Marge Op : +0,0 point

Taux moyen de Marge Op : 3,3%

Ce secteur comprend les activités de construction et d'entretien d'infrastructure routières, ferroviaires, d'aménagements urbains.

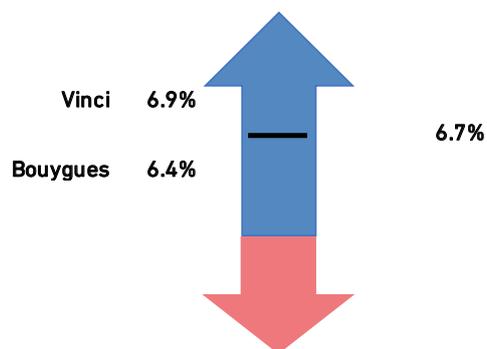
Après cinq années de baisses consécutives, le panel de la Route bénéficie comme la majorité des secteurs d'une reprise d'activité en 2017. C'est en Europe, où les deux groupes sont encore très implantés (Vinci : 86%, Bouygues : 68%), que la reprise est la plus marquée avec le redémarrage de la commande publique.



- La croissance de l'activité de **Vinci (Eurovia)** est homogène tant sur la zone France qu'à l'extérieur des frontières. La poursuite du repli des investissements au Royaume-Uni et au Chili se trouve compensée par la poursuite des importants travaux autoroutiers réalisés en France, en particulier sur les chantiers de l'A9 et de l'A63 dans le sud de la France, et par d'autres projets de réhabilitation d'autoroutes et de rénovation de ponts en Allemagne.

- **Bouygues (Colas)** affiche une hausse de 6,4% de son chiffre d'affaires principalement due à une reprise du marché routier en France métropolitaine (redémarrage de la commande publique, besoins liés au Grand Paris Express) et aux grands programmes routiers et autoroutiers en Europe centrale financés par les fonds européens.

VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

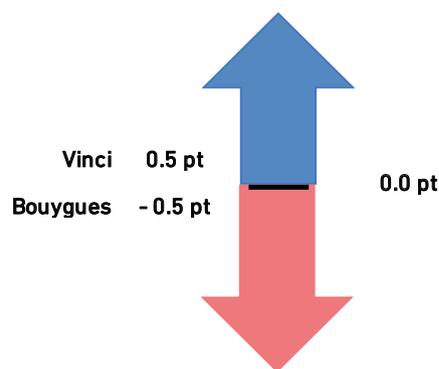


Les indicateurs de performances opérationnelles demeurent cependant disparates entre les deux acteurs.

- Le taux de marge opérationnelle de **Vinci** progresse de 0,5 point grâce au déploiement de son plan " Eurovia 2020, Entreprendre Ensemble " sur l'ensemble de ses métiers permettant d'intégrer plusieurs innovations dans la chaîne de valeur (taux de recyclage des matériaux élevé, train de travaux à haut rendement). Ces résultats compensent la baisse du résultat opérationnel au Canada et au Chili.

- **Bouygues** enregistre une baisse du taux de marge opérationnelle de 0,5 point, liée à ses activités sur le continent nord-américain, impactées par des conditions climatiques défavorables ainsi qu'un marché sur les produits dérivés du bitume plus difficilement pénétrable. L'amélioration de la rentabilité opérationnelle en France et en Europe ne permet pas de compenser cette baisse.

VARIATION DU TAUX DE MARGE OP.



La reprise d'activité observée en 2017 devrait se poursuivre d'après la croissance des carnets de commandes.

- **Bouygues** affiche une hausse de 7%, grâce aux commandes acquises sur son marché domestique (+10%) ainsi qu'à l'étranger (+5%) avec notamment la construction de trois sections des autoroutes M30 et M25 en Hongrie ainsi que des contrats de renouvellement et de maintenance de réseau ferré en France et au Royaume-Uni.

- **Vinci** présente une amélioration de 2% de son carnet de commandes, notamment en lien avec le plan de relance

autoroutier en France et les contrats de rénovation et d'entretien d'infrastructures routières au Royaume-Uni. Par ailleurs, le groupe bénéficie de plusieurs contrats pluriannuels lui permettant de conserver un niveau d'activité confortable.

Les deux groupes ont réalisé des opérations de croissance externe avec l'acquisition de plusieurs acteurs spécialisés au sein du secteur Route. Vinci a renforcé ses activités en Europe et notamment en Allemagne par l'acquisition de sociétés spécialisées dans les travaux ferroviaires et dans la réalisation d'ouvrages en béton, tandis que **Bouygues** s'est tourné vers l'Amérique du Nord •

Énergie Services



Données clés 2016-2017 :

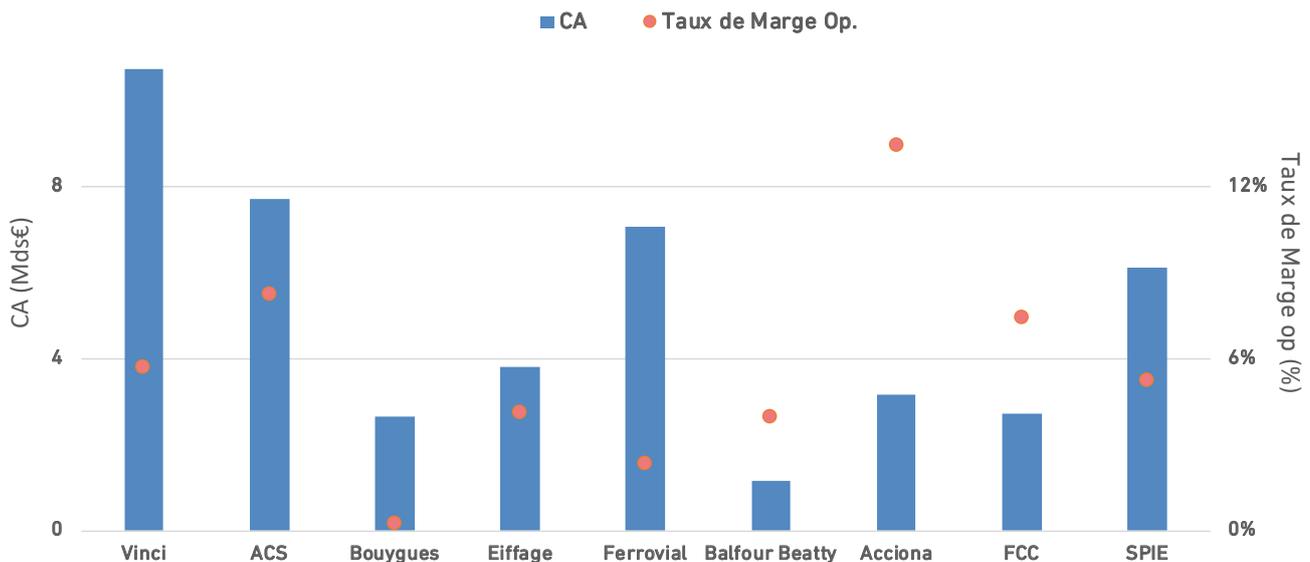
CA : +6,2%

Marge Op : -0,3 point

Taux moyen de Marge Op : +5,6%

Ce secteur comprend les activités relatives à l'énergie, les réseaux, les services à la construction et à l'industrie, l'environnement et l'eau.

Vinci Energies, leader dans ce secteur avec un chiffre d'affaires dépassant les 10 Md€, a réalisé 34 opérations de croissance externe en 2017 en France, en Europe et en Amérique du Nord. En 2018, ce pôle envisage de franchir pour la première fois le seuil des 50% de chiffre d'affaires réalisé hors de France.

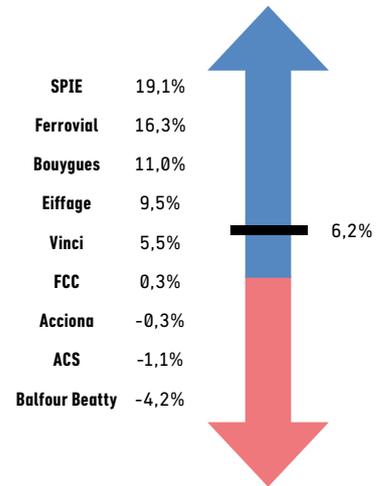


Acciona se démarque des autres acteurs en affichant un taux de marge opérationnelle élevé à 13%, notamment réalisé à travers ses activités de génération d'énergie et de concessions de traitement et de gestion de l'eau (dont les taux de marge opérationnelle sont respectivement de 18% et 13%), reposant sur des investissements globalement plus importants que les autres activités du secteur.

Dans un secteur qui reste fragmenté, les acquisitions ont eu des impacts très significatifs sur ce secteur cette année :

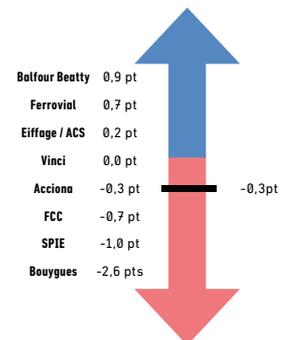
- **Spie** présente une hausse de 19,1% de son activité, portée par la consolidation du groupe allemand SAG en avril 2017.
- **Ferrovial** enregistre une hausse de 16,3%, portée par l'activité de Broad-spectrum, principalement implantée en Australie et en Nouvelle-Zélande, acquise en mai 2016 et qui participe pour une année pleine à l'activité du groupe. Cependant, le carnet de commandes de Ferrovial baisse de 14% principalement à cause de l'adoption d'une politique de sélection stricte qui privilégie la marge au volume, et de la conjoncture du marché britannique.
- La croissance de l'activité de **Bouygues** à hauteur de 11,0% en 2017 est notamment liée aux politiques actives d'aménagement du territoire sur le marché français avec le déploiement du réseau fibre.
- **Eiffage** affiche une hausse de 9,5% de son activité, principalement portée par une forte croissance en Europe et à l'International (+24%) à travers le dynamisme de sa branche spécialisée dans les fermes photovoltaïques au Chili et le renouvellement des contrats d'entretien des tunnels routiers et d'éclairage public de Bruxelles.
En Espagne, Eiffage Energia est devenu le premier partenaire du géant Iberdrola, opérateur spécialisé dans la production, la distribution et la commercialisation d'électricité et de gaz naturel, pour l'entretien de son réseau moyenne et basse-tensions.
- **Balfour Beatty** enregistre une baisse de 4,2% de son chiffre d'affaires suite aux difficultés de la branche de transport (-12%) en lien avec la baisse des volumes d'affaires enregistrés sur l'exercice à la fois sur le segment du rail et des autoroutes.
Ce recul d'activité n'a pas été compensé par l'augmentation de 10% des revenus du marché de gaz et de l'eau.

VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES



- Malgré une baisse de son activité sur deux années consécutives, le plan stratégique "Build to Last" mis en place depuis début 2015 par **Balfour Beatty** prouve son efficacité. En effet, le taux de marge du pôle Support Services enregistre une croissance de 0,9 point en 2017 après une hausse de 1,2 point en 2016. L'objectif des 5% de rentabilité opérationnelle d'ici fin 2018 est espéré.
- **Spie** affiche une baisse de 1 point de sa rentabilité opérationnelle notamment à cause des conditions de marché défavorables pour l'activité Pétrole-Gaz, une perte exceptionnelle enregistrée au Royaume-Uni et une forte pression concurrentielle dans le secteur tertiaire en France •

VARIATION DU TAUX DE MARGE OP.



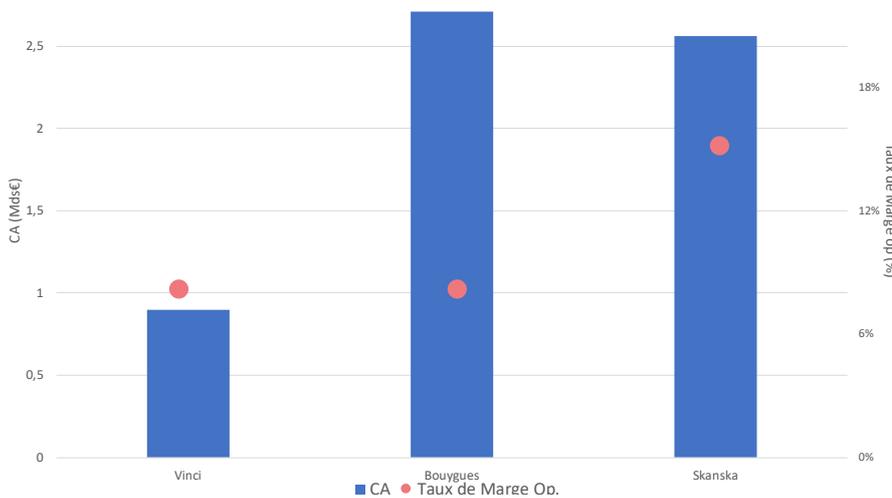
Immobilier



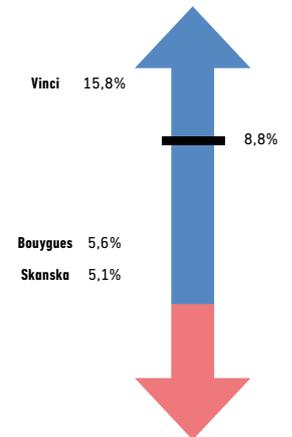
Données clés 2016-2017 :
 CA : +8,8%
 Marge Op. : +0,5 point
 Taux moyen de Marge Op. : 10,6%

Cette activité comprend principalement les activités de promotion résidentielle et commerciale

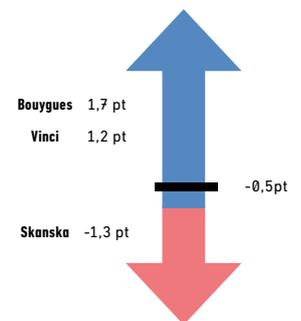
L'activité immobilière chez les majors européens continue de croître, avec une hausse du chiffre d'affaires moyen de 9%, profitant de la reprise des investissements dans le logement résidentiel notamment en France, et d'un contexte toujours favorable dans les pays nordiques.



VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES



VARIATION DU TAUX DE MARGE OP.



- L'activité de **Bouygues** affiche une augmentation de 5,6% dans un contexte de reprise en France sur le logement résidentiel grâce notamment aux incitations gouvernementales et à un niveau faible de taux d'intérêts. Cependant, le groupe accuse une baisse de 18% de son activité sur l'immobilier d'entreprise, une baisse observée également chez Vinci Immobilier. La marge opérationnelle, en hausse de 1,7 point, bénéficie de la plus-value générée dans le cadre du rapprochement avec AccorHotels pour le développement de l'activité de " Nextdoor ".
- **Vinci** améliore son activité de 15,8% principalement portée par son activité d'immobilier résidentiel en France avec le lancement d'importants programmes de logements notamment à Lyon et Gif-sur-Yvette.

Le groupe enregistre une augmentation de 1,2 point de son taux de marge opérationnelle, conséquence d'un contexte favorable.

- **Skanska** enregistre une hausse de son activité de 5,1%, tirée notamment par l'augmentation des volumes sur l'immobilier d'entreprise, contrairement à ses concurrents français, à la fois sur le marché suédois et sur le plan international (Europe de l'Est et États-Unis). En termes de taux de marge opérationnelle, le groupe accuse une baisse de 1,3 point, principalement liée à la dérive des coûts sur les projets d'envergure en immobilier d'entreprise notamment sur la partie amont (coût de conception et de design)

Concessions / Infrastructures



Données clés 2016-2017 :

CA : +7,6%
 Marge Op. : +2,4 points
 Taux moyen de Marge Op. : 38,9%

Ce secteur comprend les activités de concessions et de PPP (Partenariat Public Privé) pour l'exploitation d'infrastructures.

Vinci maintient sa position de leader dans le domaine des concessions et infrastructures avec un chiffre d'affaires approchant les 7 Md€. Le groupe tire profit d'un trafic routier dynamique et poursuit son expansion dans le domaine aéroportuaire. Atlantia, pure player du secteur concessions fait son entrée dans le panel. Leader européen en concessions autoroutières, Atlantia gère la majorité du réseau italien et est également en charge des aéroports de Rome et de Nice Côte d'Azur.

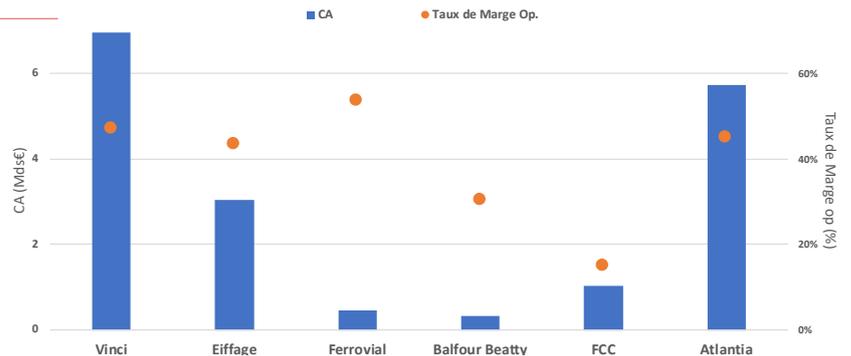
- **Balfour Beatty** se démarque avec un chiffre d'affaires en hausse de 22,6% et un taux de marge opérationnelle en hausse de 3,8 points. Le groupe poursuit sa stratégie d'optimisation en cédant ses actifs les moins rentables au profit de nouveaux projets. En 2017, le groupe a notamment obtenu le contrat du projet " Automated People Mover " de l'aéroport de Los Angeles.

- Le chiffre d'affaires de **Vinci** est en hausse de 10,3%. La hausse de l'activité du pôle Airports provient notamment de l'impact en année pleine des acquisitions des aéroports de Lyon et de République dominicaine ainsi que de l'augmentation du trafic. Le pôle Autoroutes a bénéficié d'une augmentation générale du trafic routier.

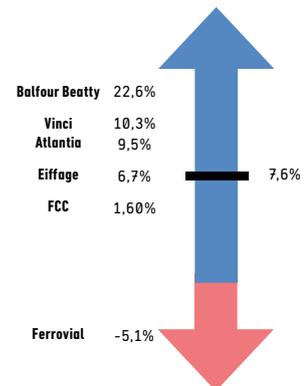
Reflète d'une activité économique dynamique en France et en Europe où le trafic des poids lourds dépasse le niveau atteint avant la crise financière de 2007.

- **Atlantia** présente une croissance de 9,5% principalement grâce à la contribution de l'aéroport de Nice et à la reprise du trafic sur les réseaux routiers domestiques et internationaux.

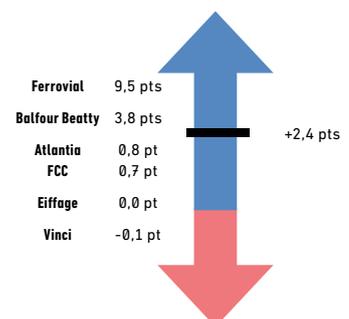
- L'activité de **Ferrovial** en baisse de 5,1% se trouve impactée par la cession de certaines entités (Chicago Skyway et Irish Toll Roads). A périmètre constant, l'activité augmente de 16% en bénéficiant de la croissance du trafic routier en Europe et en Amérique du Nord. Le taux de marge opérationnelle est, lui, en hausse de 9,5 points. Cette augmentation s'explique par une amélioration du management des coûts opérationnels et une rentabilité accrue aux États-Unis •



VARIATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES



VARIATION DU TAUX DE MARGE OP.





INSIGHT L'INNOVATION, AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DU PANEL

— DIGITALISATION : L'INCONTOURNABLE BIM

Outil numérique du futur pour la planification et la réalisation de projets de construction, la technologie BIM (Building Information Modeling) devient de plus en plus répandue au sein des groupes du panel. La méthodologie repose sur l'interaction permanente de toutes les parties prenantes au projet via un logiciel 3D de modélisation graphique des données qui permet d'avoir en temps réel une version actualisée des principales données du projet.

" One focus is on a higher penetration of digital methods such as BIM.5D® (Building Information Modelling), another is on the development of more efficient and more collaborative ways of working with clients and partner companies with the support of suitable tools. "

Objectives for digitalisation - Annual Report 2017, STRABAG

" Dans le cadre du déploiement de la politique du BIM (Building Information Modeling) au sein de l'entreprise, Bouygues Immobilier s'est doté d'une plateforme BIM en juin 2017. L'objectif est de généraliser le BIM à l'ensemble des opérations en 2020 "

Une entreprise qui se transforme, Document de référence 2017, BOUYGUES

— TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Les groupes du panel souhaitent mettre à profit leurs expertises afin de favoriser la transition énergétique et de réduire leur empreinte écologique. Ils développent ainsi des offres combinant l'optimisation énergétique et les services afin de répondre aux volontés politiques d'aménagement d'écoquartiers au sein des villes. Les activités BTP et Route du panel sont également mises en avant que ce soit avec la construction en bois à très basse empreinte carbone pour le BTP, pour permettre le développement de l'éolien flottant ou bien avec l'introduction de nouvelles fonctionnalités dans les con-

structions routières : photovoltaïque, photocatalyse, etc.

" Innovation majeure développée par Eurovia, Power Road® ajoute une nouvelle fonction à la route : la production d'énergie thermique. Power Road® capte la chaleur du soleil et la restitue pour les besoins immédiats à proximité, ou la stocke pour une utilisation différée "

Power Road®, la route à énergie positive, Rapport Annuel 2017, VINCI





— IMPRESSION 3D

Les innovations se développent tout au long du processus de construction des entreprises du panel. Certains groupes ont même expérimenté sur l'année 2017 de nouveaux procédés de fabrication de matériaux avec les premières utilisations d'imprimante 3D.

"BAM Infra developed the world's first 3D printed fully structurally pre-stressed concrete cycle bridge [...]. It was opened as part of the northern ring road of Gemert, the Netherlands, in October 2017"

**Creating future portfolio –
Doing new things,
Integrated Report 2017, ROYAL BAM**



— INNOVATION COLLABORATIVE

Plusieurs groupes du panel ont mis en place des plates-formes de partage sur lesquelles les collaborateurs sont invités à partager librement leurs idées d'innovations qui permettront de contribuer à la performance future de l'entreprise. Certaines sociétés du panel créent des partenariats avec des start-up

ou des sociétés de R&D afin de développer des exosquelettes d'assistance à l'effort pour les compagnons

"Nos équipes participent activement aux démarches collaboratives créées par Eiffage : les Start-lab, groupes de réflexion sur des thématiques innovantes, ainsi que la Start.box, boîte à idées en ligne"

"The Group-wide My Contribution initiative [...] is now embedded in the business. My Contribution encourages staff to share ideas and solutions that could benefit the business. In 2017, business leaders and Balfour Beatty's My Contribution champions considered 2,000 ideas, which have the potential to save £2.8 million"

**Innovation, Research and development,
Annual Report and Accounts 2017,
BALFOUR BEATTY**

**L'Innovation, pièce maîtresse
du développement,
Document De Référence 2017,
EIFFAGE**





CONCLUSION

GRANDES TENDANCES D'ÉVOLUTION ENTRE 2016 ET 2017

		2016	2017	Prévision 2018
Secteurs de la construction en Europe		+1,6%	+3,5%	+2,9%
 PANEL 2017	Chiffre d'affaires	-0,9%	+6,9%	
	Taux de marge op.	+0,4 pt	-0,1 pt	
	Carnet de commandes	+6,1%	+2,7%	

Annoncée l'année dernière par la forte hausse de leurs carnets de commandes à fin 2016, la reprise de l'activité des majors s'est accentuée en 2017 en majorité en dehors des marchés domestiques, et notamment en Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Les restructurations et restructurations observés chez certains majors européens les années précédentes ont laissé la place à une période de reprise des acquisitions, dans des secteurs ou zones géographiques considérés comme stratégiques pour la poursuite de leur développement.

Outre l'effet des acquisitions, la forte croissance des majors observée en 2017 de 6,9% a été permise par un environnement économique favorable en Europe, avec l'amélioration du marché du travail : le taux de chômage européen a atteint son plus bas niveau depuis 2009. La confiance élevée chez les consommateurs et les entreprises

a ainsi entraîné une hausse de la demande domestique, également soutenue par l'amélioration de l'accès aux financements et à la relance des investissements publics en Europe.

Le premier semestre 2018 est prometteur avec une croissance moyenne de l'activité des majors de 3%, en ligne avec les prévisions de croissance de l'activité de la construction en Europe pour 2018 à 2,9%.

Néanmoins, la prudence reste de mise puisque l'accélération de la croissance ne s'est pas accompagnée en 2017 d'une hausse de la rentabilité opérationnelle. L'activité 2018 pourrait être impactée par certains facteurs de risque tels que les incertitudes sur la mise en œuvre du Brexit, la suppression progressive des mesures de relance ou la mise en place de mesures protectionnistes dans certains pays. Les majors n'ont par ailleurs cessé

de s'adapter et réalisent en parallèle un travail important dans le domaine de l'innovation, afin de gagner des parts de marchés sur un marché de plus en plus mondialisé, de rester compétitifs et de proposer des prestations à coûts maîtrisés. Les groupes ont intégré l'enjeu stratégique de l'innovation dans leurs modes de fonctionnement •



Données 2017 en Md€

Vinci	Activités CA / Taux de marge	Vinci Construction 14,0 / 2,5%	Eurovia 8,1 / 3,7%	Vinci Energies 10,8 / 5,7%
ACS	Activités CA / Taux de marge	Construction 27,2 / 3,4%	- / -	Services / Industrial Services 7,7 / 8,2%
BOUYGUES	Activités CA / Taux de marge	Bouygues Construction: pôle BTP 9,2 / 3,9%	Colas 11,7 / 3,0%	Bouygues Construction: pôle Energie et Services 2,7 / 0,2%
SKANSKA	Activités CA / Taux de marge	Construction 15,6 / 0,8%	- / -	- / -
EIFFAGE	Activités CA / Taux de marge	Construction / Infrastructures 8,6 / 3,2%	- / -	Énergie Systèmes 3,8 / 4,1%
STRABAG	Activités CA / Taux de marge			
FERROVIAL	Activités CA / Taux de marge	Construction 4,6 / 3,5%	- / -	Services 7,1 / 2,3%
BALFOUR BEATTY	Activités CA / Taux de marge	Construction Services 6,4 / 0,8%	- / -	Support Services 1,2 / 4,0%
ACCIONA	Activités CA / Taux de marge	Construction 3,5 / 2,5%	- / -	Energy / Water / Services 3,2 / 13,4%
ROYAL BAM GROUP	Activités CA / Taux de marge	Construction and Property / Civil Engineering 6,7 / 0,5%	- / -	- / -
SPIE	Activités CA / Taux de marge	- / -	- / -	6,1 / 5,2%
ATLANTIA	Activités CA / Taux de marge	- / -	- / -	- / -
SALINI IMPREGILO	Activités CA / Taux de marge			
FCC	Activités CA / Taux de marge	Construction 1,7 / 5,0%	- / -	Environmental Services 2,7 / 7,4%
VOLKERWESSELS	Activités CA / Taux de marge			
NCC	Activités CA / Taux de marge	Building / Infrastructure / Industry 5,8 / 1,8%	- / -	- / -
PEAB	Activités CA / Taux de marge	Construction / Civil Engineering 4,0 / 2,5%	- / -	- / -

Ventilation des activités des 17 majors par secteur d'activité

L'affectation des activités des majors du Panel entre les six secteurs définis dans cette étude, à savoir BTP, Route, Energie / Services, Immobilier, Concessions / Infrastructures et Autres, est établie en fonction de la communication des groupes dans leurs publications et sur leur site internet.



Intercompagnies
et divers retraitements

Total

Vinci Immobilier 0,9 / 8,0%	Vinci Autoroutes Vinci Airports Autres Concessions 6,9 / 46,8%	- / -	-0,4 N/A	40,2 11,1%
- / -	- / -	- / -	0,0 N/A	34,9 4,3%
Bouygues Immobilier 2,7 / 8,2%	- / -	TF1 Bouygues Telecom 7,2 / 7,1%	-0,6 N/A	32,9 4,3%
Commercial Property Dev. Residential Dev. 2,6 / 15,4%	- / -	Infrastructure Development 0,0 / N/A	-1,8 N/A	16,4 1,9%
- / -	Eiffage Concessions 3,1 / 43,2%	- / -	-0,2 N/A	15,3 11,3%
Informations géographiques				13,5 2,4%
- / -	Toll Roads 0,5 / 53,6%	Airports 0,0 / N/A	0,0 N/A	12,2 4,6%
- / -	Infrastructure Inv. 0,3 / 30,2%	- / -	0,0 N/A	7,9 2,0%
- / -	- / -	Other activities 0,7 / 11,3%	-0,2 N/A	7,3 8,7%
- / -	- / -	PPP 0,1 / -1,6%	-0,2 N/A	6,6 0,5%
- / -	- / -	- / -	0,0 N/A	6,1 5,2%
- / -	6,0 / 43,2%	- / -	- / -	6,0 43,2%
Informations géographiques				5,9 5,4%
- / -	Water - Aqualia 1,0 / 14,9%	Cement 0,3 / 7,7%	0,0 N/A	5,8 7,8%
Informations géographiques				5,7 3,2%
Property Development 0,3 / 23,5%	- / -	- / -	-0,4 N/A	5,7 2,3%
- / -	- / -	Industry /Project Development 2,2 / 7,8%	-1,0 N/A	5,2 4,8%

> DES ÉQUIPES SPÉCIALISÉES DÉVELOPPENT UNE APPROCHE SUR-MESURE POUR LES GROUPES DE BTP

Mazars accompagne depuis plusieurs années les acteurs du secteur Construction & Ingénierie en audit, conseil, services comptables et fiscalité. Afin de répondre au mieux à vos attentes, Mazars a constitué un pôle de compétences constitué d'experts pluridisciplinaires qui disposent d'une parfaite connaissance de vos enjeux et de votre environnement économique aussi bien en France qu'à l'international.

La forte implication de nos spécialistes auprès des acteurs du secteur permet la mise à jour permanente des compétences et des connaissances sur la gouvernance, les outils utilisés et les montages financiers régulièrement proposés aux entreprises de BTP.

NOS PUBLICATIONS

> ÉTUDES BTP



> AVIS D'EXPERT



> IFRS 15



> IFRS 16



> RETROUVEZ TOUTE L'ACTUALITÉ DU SECTEUR IMMOBILIER & BTP DE MAZARS SUR NOTRE SITE : WWW.MAZARS.FR - RUBRIQUE IMMOBILIER & BTP



Les renseignements fournis dans le présent document sont donnés à titre d'information uniquement
Mazars ne saurait assumer une quelconque responsabilité au titre de ces derniers et/ou de leur utilisation.
Propriété de Mazars - Tous droits réservés. Octobre 2018

Remerciements : Charles-Edouard Boissy & Alain Muzet

À PROPOS DE MAZARS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2018, MAZARS ET SES CORRESPONDANTS SONT PRÉSENTS DANS 102 PAYS ET TERRITOIRES. PARMIS CEUX-CI, 86 FONT PARTIE DU PARTNERSHIP INTERNATIONAL INTÉGRÉ DE MAZARS, ET 16 SONT DES CABINETS CORRESPONDANTS ET BUREAUX DE REPRÉSENTATION. LE GROUPE DISPOSE D'UNE COUVERTURE SUPPLÉMENTAIRE DANS 21 AUTRES PAYS PAR LE BIAIS DE L'ALLIANCE INTERNATIONALE PRAXITY. MAZARS FÉDÈRE LES EXPERTISES DE 20 000 FEMMES ET HOMMES BASÉS DANS 300 BUREAUX À TRAVERS LE MONDE. EMMENÉS PAR 980 ASSOCIÉS, ILS SERVENT LEURS CLIENTS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT : DE LA PME AUX GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX EN PASSANT PAR LES ENTREPRISES INTERMÉDIAIRES, LES START-UPS ET LES ORGANISMES PUBLICS.

CONTACTS

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense
France

Olivier Thireau

Associé, Responsable du secteur Immobilier & BTP
Tél. : +33 1 49 97 63 82
Email : olivier.thireau@mazars.fr

Mathieu Delafoy

Associé, Immobilier & BTP
Tél. : +33 1 49 97 67 05
Email : mathieu.delafoy@mazars.fr

Jérémy Leguy

Manager, Immobilier & BTP
Tél. : +33 1 49 97 63 50
Email : jeremy.leguy@mazars.fr