

COMMENT LES MAJORS EUROPÉENS DU BTP TRAVERSENT-ILS LA CRISE ?

Etude 2012



MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL ET LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2013, LE GROUPE EST PRÉSENT DIRECTEMENT DANS 71 PAYS ET FÉDÈRE LES COMPÉTENCES DE PLUS DE 13 500 PROFESSIONNELS QUI ACCOMPAGNENT LES ENTREPRISES ET LES ORGANISMES PUBLICS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT.



OLIVIER THIREAU

Responsable du pôle Construction et Ingénierie Mazars

A partir des années 1990, les portefeuilles des majors avaient eu tendance à capter plus de valeur ajoutée et de stabilité (montage d'affaires, *facility management*, etc.) dans un contexte de concentration du secteur. Il est possible que les recherches de volume d'activité aient été nuancées avec une attention plus importante sur les marges.

Le secteur de la construction a vécu au cours des années 2000 une excellente période dans l'ensemble de l'Europe. Le haut de cycle se situe en 2007 juste avant que le secteur ne soit affecté par la crise financière de 2008. Le secteur a ensuite marqué un net repli en Europe, mené par deux principaux pays en récession : l'Espagne et l'Irlande.

Malgré ce contexte difficile, les principaux groupes du secteur ont bien résisté, notamment grâce à la diversité de leurs activités. Les marges ont reculé de manière modérée mais restent toutefois nettement supérieures à celles dégagées avant les années 2000 lorsque le secteur a entamé un nouveau cycle haussier.

Depuis 2007, les groupes se sont attachés à préserver leurs grands équilibres financiers tout en restant actifs en matière d'acquisitions.

Les performances des majors, de 2007 à aujourd'hui, sont notamment liées aux stratégies mises en œuvre avant la crise et à l'importante diversification de leurs activités.

En effet, avant la crise, les leaders du secteur ont opté pour des stratégies de développement diverses :

- investissements dans d'autres secteurs d'activité pour Bouygues (médias avec TF1 et téléphonie avec Bouygues Telecom);
- investissements dans les concessions et partenariats public-privé (PPP) pour compenser les cycles de la construction via la gestion d'infrastructures, pour Vinci avec la création des pôles Vinci Autoroute, Vinci Park et Vinci Concessions, pour Eiffage avec APRR ou encore le développement des concessions pour Strabag (autoroute M5) ;
- investissements de croissance externe pour s'affranchir de la dépendance au marché intérieur (ACS) ou pour développer d'autres activités proches (investissements en immobilier Skanska) ;
- investissements dans des secteurs d'activité similaires à la construction : environnement, eaux et services industriels ou professionnels, notamment chez ACS et Balfour Beatty.

Les performances des majors sont à resituer dans un contexte macroéconomique et sectoriel nettement dégradé depuis la crise financière.

Olivier Thireau

METHODOLOGIE

Cette étude est basée sur les documents de référence et présentations de sept sociétés cotées sur les marchés européens, sur lesquels des retraitements ponctuels ont été effectués à des fins d'harmonisation ou de lisibilité. Pour les informations sectorielles et macroéconomiques, l'étude repose principalement sur les données du réseau Euroconstruct*.

Charles-Edouard Boissy, analyste financier spécialisé dans la construction et les infrastructures a participé à l'élaboration de cette étude, en partenariat avec Mazars.

Pour faciliter les comparaisons, les activités des groupes de BTP ont, dans certains cas, été ventilées en quatre grandes catégories :

1. **Construction et Utilities** : bâtiment, travaux publics, travaux routiers, énergie, *facility management*, environnement, eau, services industriels, etc.
2. **Immobilier** : il représente parfois des éléments significatifs du portefeuille, mais il peut être agrégé à la construction.
3. **Concessions** : ce secteur s'est naturellement inscrit comme une diversification naturelle des groupes de BTP (notamment avec le fort développement des PPP dans les années 2000 et la privatisation des autoroutes en France).
4. **Autres secteurs d'activité** : diversification dans des activités non connexes au secteur du BTP (TF1 et Bouygues Télécom).

L'étude portant sur le comportement des groupes depuis le haut de cycle de 2007, nous considérons ces groupes sous différents aspects :

- évolutions de l'activité, de la segmentation, de la géographie ;
- stratégies de croissance mises en œuvre ;
- performances financières et marges ;
- évolutions de la structure financière et rentabilité des capitaux ;
- conjonctures et perspectives : carnets de commandes et résultats du premier semestre 2012.

Panel des groupes étudiés

Le secteur de la construction est globalement un secteur diffus et les grands groupes européens cotés couvrent à peine 10% de l'activité globale du secteur.

L'étude menée repose sur les 7 principaux majors européens du BTP.

Ces 7 groupes cotés sont leaders sur chacun de leur marché : Vinci, Bouygues et Eiffage pour la France, ACS pour l'Espagne, Strabag pour l'Allemagne, l'Autriche et l'Europe centrale, Balfour Beatty pour le Royaume-Uni et Skanska pour l'Europe du Nord.

Certains de ces groupes exercent aussi des activités hors de leurs marchés traditionnels et couvrent différentes typologies de stratégies dans le secteur du BTP.

PANEL DES GROUPES EUROPÉENS EN 2011

Rang	Pays d'origine	Groupe	CA en Mds €	Poids du Marché Intérieur
1	France	Vinci	37,0	65%
2	France	Bouygues	32,7	69%
3	Espagne	ACS	28,5	27%
4	France	Eiffage	13,7	84%
5	Autriche	Strabag	13,7	53%
6	UK	Balfour Beatty	13,2	52%
7	Suède	Skanska	10,9	47%

* Le réseau Euroconstruct regroupe 19 contributeurs internationaux (BIPE en France, IFO en Allemagne, Experian aux UK, etc.), et publie des données harmonisées sur le secteur de la construction.



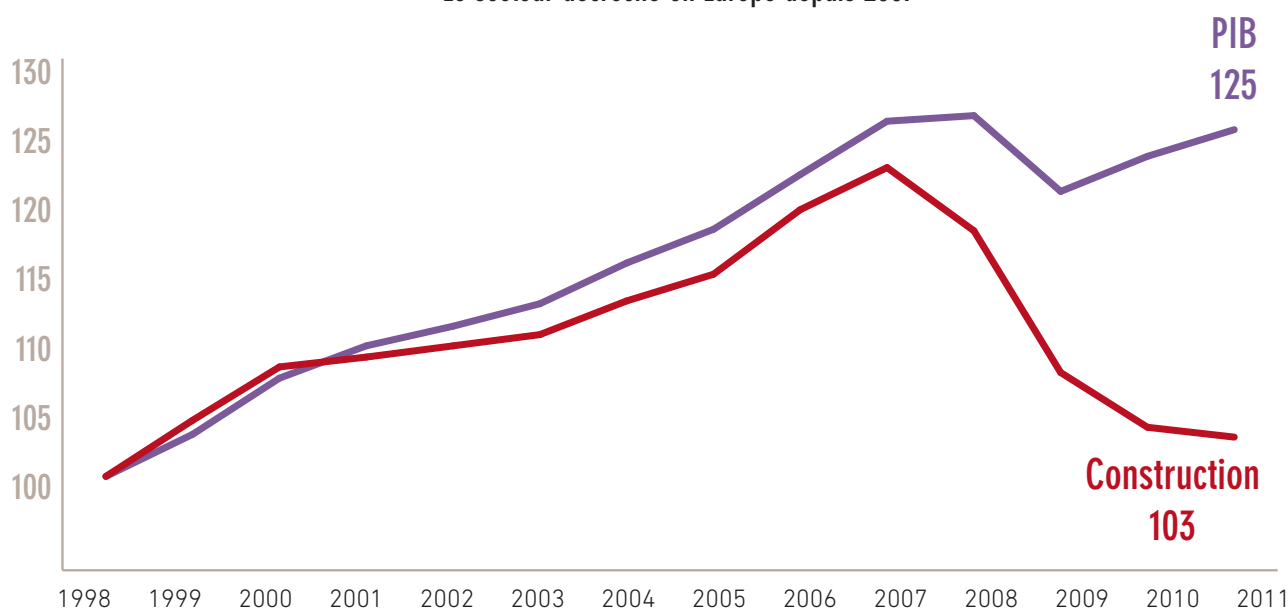
SOMMAIRE

Edito	3
Méthodologie	4
1. 2007 : Un choc violent pour le secteur du BTP	6
1.1 Une production européenne revenue au niveau de 1998 : 10 années de croissance gommées par 4 années de crise	6
1.2. Un choc encore plus violent pour le BTP que pour les autres secteurs de l'économie...	7
1.3. ...à l'image de la chute du marché du logement	7
2. Une traversée de la crise plutôt sereine par les majors européens	9
2.1 De grands groupes en croissance avec des modèles différenciés	9
2.2 Une baisse maîtrisée des niveaux de marge	14
2.3 Une dégradation maîtrisée de la structure financière	16
3. La reprise ?	18
3.1 Un premier semestre 2012 dans la continuité...	18
3.2 ...assorti d'un carnet de commandes prometteur	20
Conclusion	21

1. 2007 : UN CHOC VIOLENT POUR LE SECTEUR DU BTP

1.1 Une production européenne revenue au niveau de 1998 : 10 années de croissance gommées par 4 années de crise

Le secteur décroche en Europe depuis 2007



La production européenne de BTP en 2011 est retombée au niveau de 1998 : la courte période de 2008 à 2011 a gommé la croissance des 10 années précédentes de 1998 à 2007. Malgré la relative reprise économique de 2010 et 2011, le secteur du BTP a poursuivi son déclin.

Les situations des pays européens sont toutefois divergentes. Cette hétérogénéité s'illustre notamment par deux pays :

- l'Allemagne qui a poursuivi jusqu'en 2005 le long déclin ayant suivi le boom consécutif à la réunification. Contre-cyclique, le pays a rattrapé en 2011 le retard accumulé depuis 1998, avec une croissance régulière ;
- et l'Espagne qui a, quant à elle, connu une croissance spectaculaire de 55% entre 1998 et 2007, avant de subir une crise rapide et sévère traduite par une baisse de 58% de la production entre 2007 et 2011.

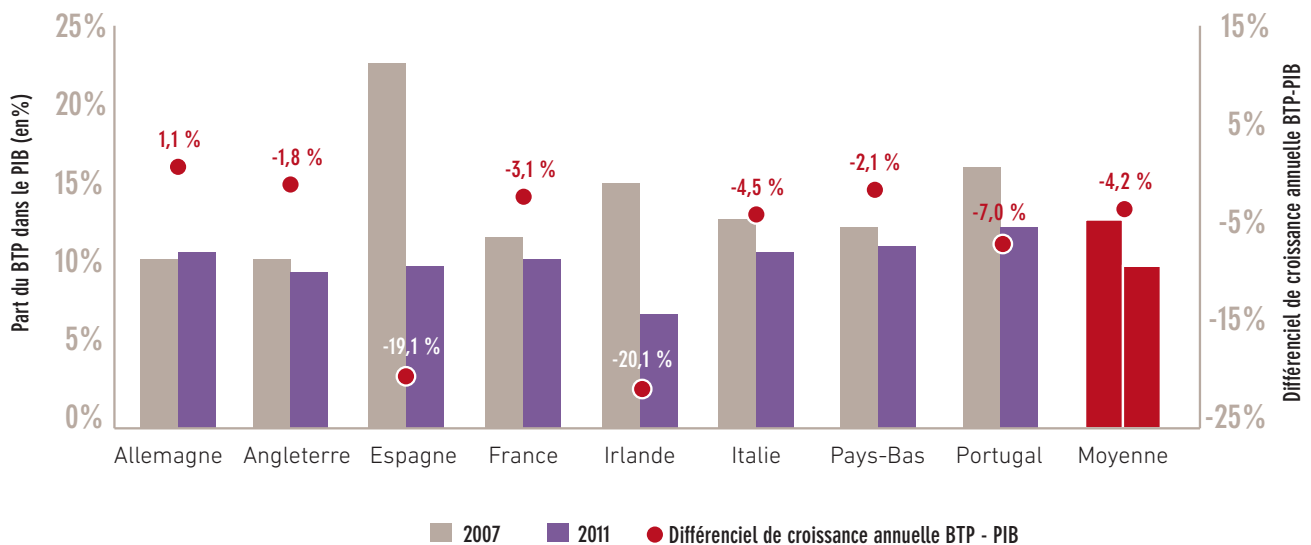
1.2 Un choc encore plus violent pour le BTP que pour les autres secteurs de l'économie...

En 2011, le PIB européen a retrouvé un niveau proche de 2007, la reprise depuis 2010 ayant absorbé le choc consécutif à la crise financière de 2008.

Le secteur du BTP n'a pas connu cette embellie puisque sa croissance a été inférieure de 4,2% à celle du PIB sur la période 2007-2011.

La part du BTP dans le PIB européen a ainsi baissé de 2 points entre 2007 et 2011, atteignant 10% du PIB en 2011.

Le poids du BTP dans l'économie en baisse de 2 points entre 2007 et 2011

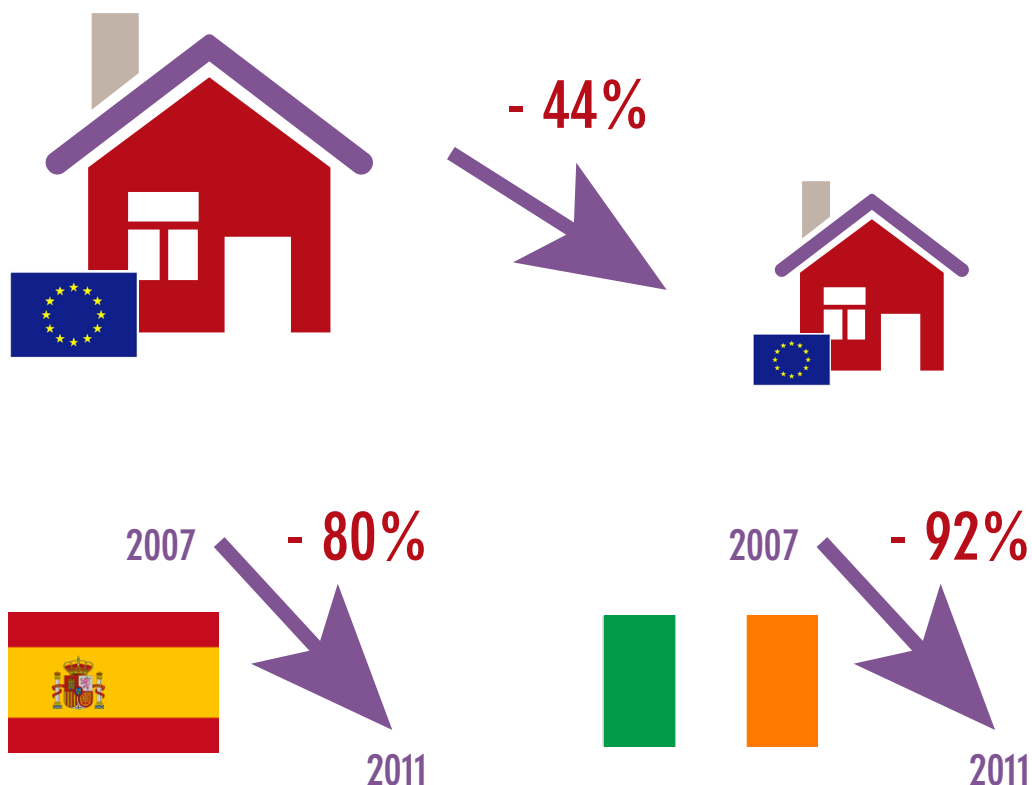


Sans surprise, la décroissance la plus significative a été observée en Espagne et en Irlande, les deux principaux pays ayant connu une « bulle » immobilière.

1.3. ...à l'image de la chute du marché du logement

Le marché du logement résidentiel, qui représente entre 40 et 50% de la production du secteur du BTP, a été fortement impacté par la crise. En effet, le nombre moyen de logements terminés en Europe a été quasiment divisé par 2 entre 2007 et 2011 passant de 5,7 à 3,2 logements pour mille habitants.

Evolution du nombre de logements terminés par habitant entre 2007 et 2011



Les deux pays en récession, l'Espagne et l'Irlande, ont connu la plus sévère baisse du niveau de construction de logements. En 2011, l'Espagne reste tout de même au niveau de la moyenne européenne avec 3,5 logements terminés pour mille habitants mais les perspectives pour 2012 sont pessimistes. En effet, les logements terminés sont attendus en baisse de 50%.

2. UNE TRAVERSÉE DE LA CRISE PLUTÔT SEREINE PAR LES MAJORS EUROPÉENS

Les tendances négatives du secteur du BTP sur le plan macroéconomique ne se traduisent pas dans les performances des principaux majors européens. En effet, ils connaissent tous une traversée plutôt sereine de la crise et ce, malgré des stratégies différenciées dès l'origine.

2.1. De grands groupes en croissance avec des modèles différenciés

Des structures d'activité stables depuis 2007 avec des stratégies historiques différentes

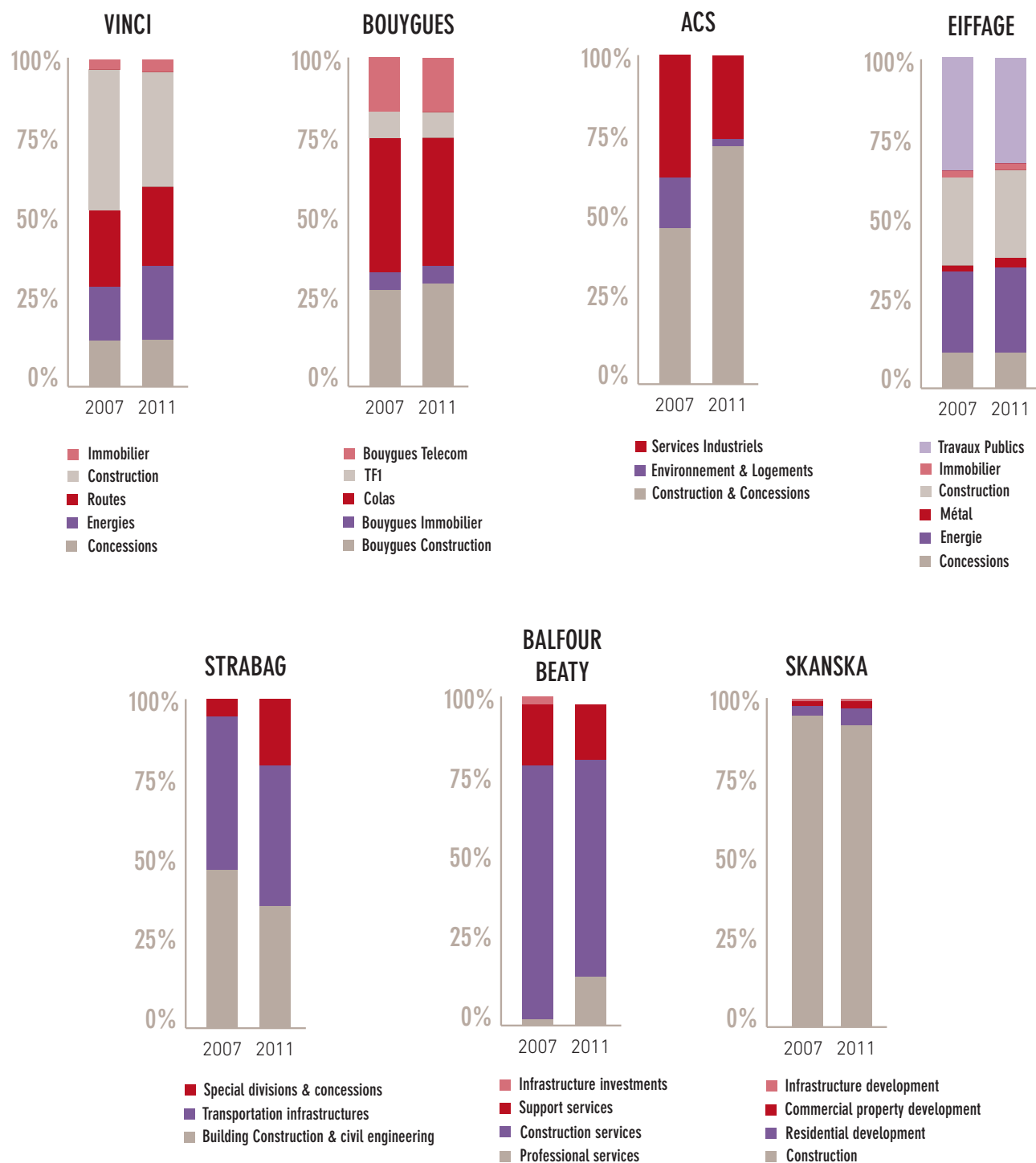
Les majors du BTP ont mis en place des stratégies diversifiées les amenant à présenter un portefeuille d'activités différent, ayant connu peu d'évolution depuis 2007. Les opérations financières de la période (acquisitions, cessions, rapprochements, etc.) n'ont pas remis en cause la structure du portefeuille des majors.

Deux profils distincts de structures d'activité existent :

- les majors français présentant une diversification significative hors de l'activité principale de la construction, avec les médias et les télécoms pour Bouygues (25% de l'activité en 2011) et la gestion d'infrastructures pour Vinci (15%) et Eiffage (16%) ;
- les autres leaders européens moins diversifiés et dont la croissance externe est principalement liée à une expansion géographique ou à des secteurs d'activité proches de la construction.

Toutefois, le profil de la société ACS est particulier. En effet, si l'acquisition d'Hochtief en 2011 constitue une alternative géographique à la crise du secteur en Espagne, ACS a également historiquement cherché à s'émanciper du BTP en se développant dans les activités proches (environnement et services industriels notamment) et en investissant dans des installations électriques espagnoles : Union Fenosa (intégré globalement en 2007 avant d'être revendue dès 2008) et Iberdrola (non consolidé mais détenu à 18,5% par ACS).

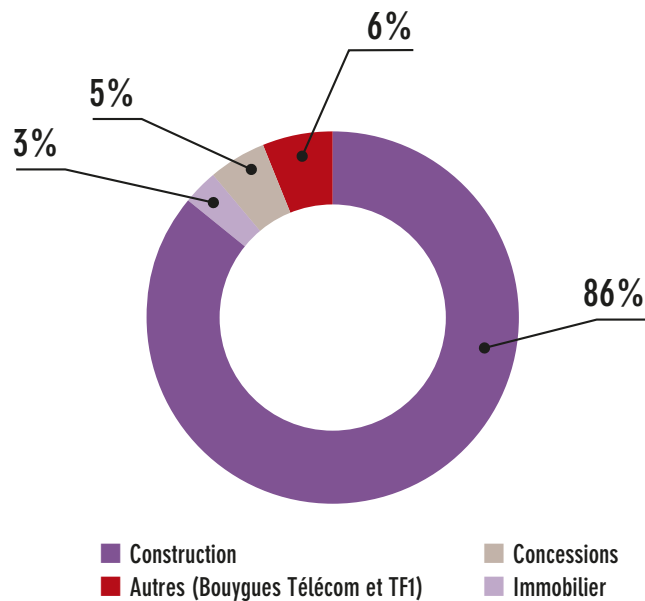
Evolution de la structure des activités des 7 groupes étudiés



A quelques exceptions près, la crise n'a pas modifié les structures d'activité choisies par les différents groupes. Entre 2007 et 2011, les groupes de BTP ont eu des attitudes offensives avec des stratégies de développement externe, sans pour autant bouleverser la structure de leur portefeuille.

Ainsi, la part des activités proches de la construction est restée stable autour de 86% du chiffre d'affaires entre 2007 et 2011.

La construction reste toujours l'activité dominante



23% de croissance moyenne du chiffre d'affaires entre 2007 et 2011

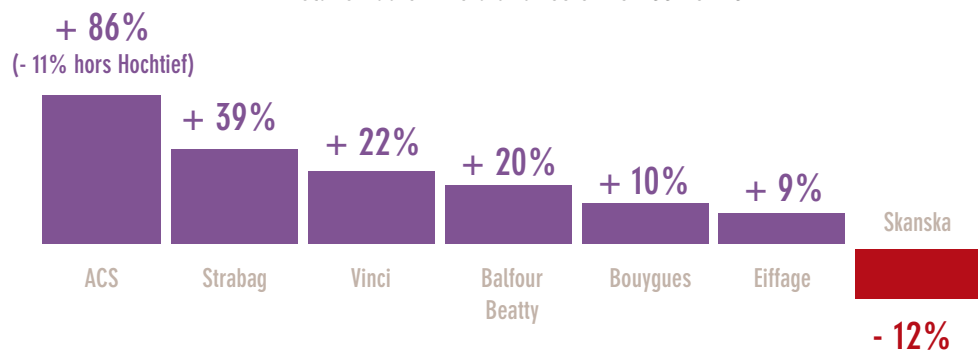
(+ 10% hors acquisition de Hochtief par ACS)

- Données retraitées hors Bouygues Télécom et TF1 -

Entre 2007 et 2011, certains groupes de BTP ont eu des attitudes assez volontaristes en termes de développement externe, dont plusieurs opérations de croissance externe :

- l'acquisition de Hochtief par ACS, intégré sur 7 mois en 2011 dans le pôle construction, avec un impact de +110% sur le chiffre d'affaires ;
- l'intégration de Cegelec (métiers de l'énergie) depuis avril 2010 qui a contribué à la hausse du chiffre d'affaires de Vinci pour près de 10% ;
- l'acquisition de Parsons Brinckerhoff en 2009 entraînant le développement du secteur *Professional Services* (management de projet, design) chez Balfour Beatty ;
- la hausse de la part du secteur *Special Divisions & Concessions* chez Strabag suite à deux acquisitions moyennes en Italie et en Autriche et à l'acquisition de la société concessionnaire de l'autoroute M5 en Hongrie.

Evolution du chiffre d'affaires entre 2007 et 2011



Avec 46% d'augmentation moyenne (tenant compte de l'intégration d'Hochtief par ACS), les carnets de commandes se sont fortement renforcés entre 2007 et 2011.

Ainsi, la valeur de ces carnets de commandes atteint 15 mois d'activité au 31 décembre 2011.

Evolution du carnet de commandes en nombre de mois d'activité

Groupe	2007		2011	
	Carnet (Mds €)	en mois d'activité	Carnet (Mds €)	en mois d'activité
VINCI	21,5	10	30,6	12
BOUYGUES	21,9	12	24,8	12
ACS	32,3	24	66,2	21
EIFFAGE	9,8	12	13,5	14
STRABAG	10,7	13	13,4	12
BALFOUR BEATTY	15,5	18	19,0	18
SKANSKA	15,5	12	17,7	16
Moyenne	18,2	14	26,4	15

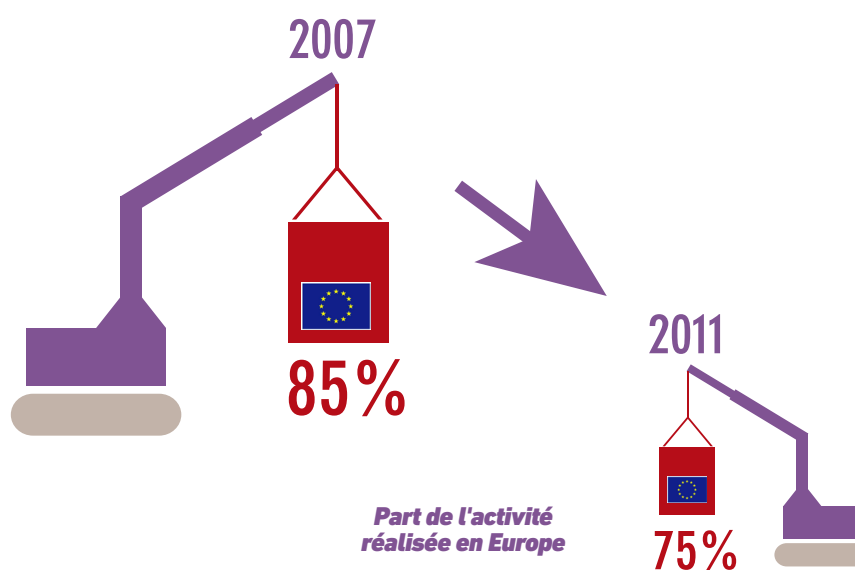
N.B. : le mix métiers influence le carnet de commandes exprimé en mois de chiffre d'affaires qui est en moyenne supérieur à un an pour le génie civil, à environ un an pour le bâtiment et à moins d'un an pour les routes ou l'énergie. Par ailleurs, les activités de services ne sont pas comparables (pour ACS, le carnet est de 70 mois dans la branche environnement par exemple).

« Après un rebond déjà marqué en 2010, notre carnet de commandes atteignait fin 2011 le niveau record de 30,6 milliards d'euros, soit une hausse de 18 % sur un an. La visibilité que nous donnent ce carnet et notre modèle nous permet d'aborder 2012 avec confiance. »

Xavier Huillard
Président Directeur Général VINCI
Extrait du document de référence 2011

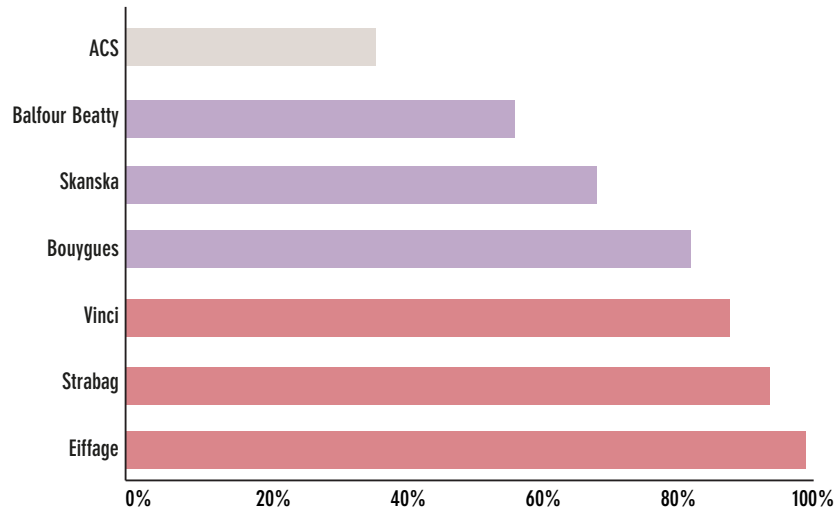
Une répartition géographique de l'activité globalement stable

Des groupes majoritairement présents sur le marché européen...



Le marché européen des groupes constitue toujours le socle de leur zone d'influence. La part moyenne du marché européen est toutefois en diminution de 10 points, affectée par l'internationalisation d'ACS.

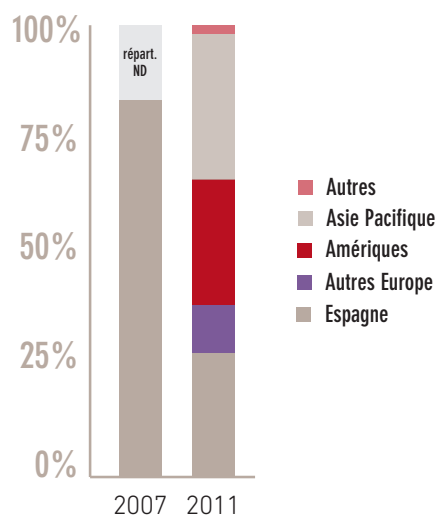
....avec plus de 50% de l'activité réalisée en Europe en 2011



L'internationalisation de ces grands groupes reste hétérogène. Trois types de profils peuvent être distingués :

- Eiffage, Strabag et Vinci : trois acteurs dont l'activité européenne représente plus de 90% de leur revenu. Eiffage a un profil particulier, très concentré sur son marché intérieur, la part de la France dans le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 3%, passant de 81% à 84% sur la période ;
- Bouygues, Skanska et Balfour Beatty dont l'activité européenne est supérieure à 55%. Sur la période, Balfour Beatty a renforcé son internationalisation suite à l'intégration de Parsons Brinckerhoff en 2009 (forte présence aux USA et en Asie Pacifique) ;
- seul ACS réalise moins de 40% de son activité en Europe, profondément impactée par l'intégration d'Hochtief. La part de l'Espagne est en effet passée de 84% à 21% du chiffre d'affaires d'ACS sur la période (en intégrant Hochtief en année pleine).

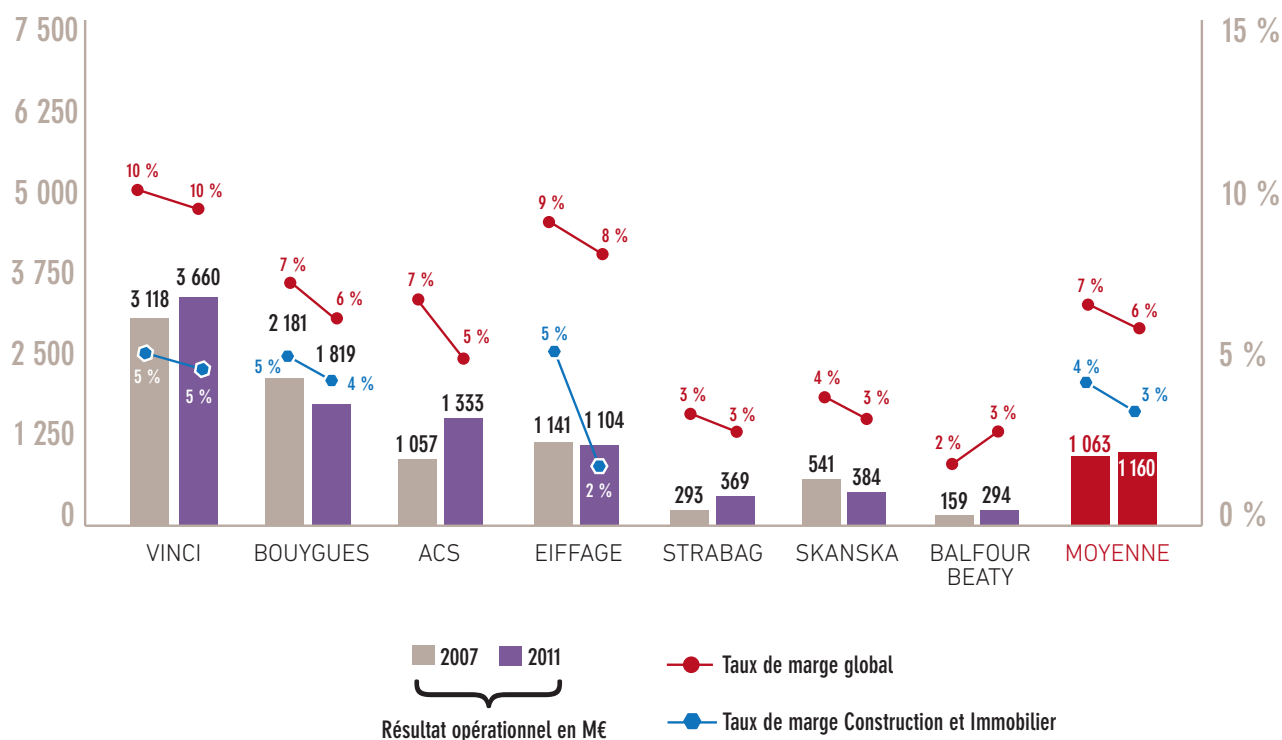
... sauf pour ACS



2.2. Une baisse maîtrisée des niveaux de marge

Une diminution limitée des marges opérationnelles depuis 2007...

Evolution des marges opérationnelles entre 2007 et 2011



N.B. : par souci de comparabilité, pour les groupes qui sont dotés d'autres secteurs d'activité significatifs et présentés distinctement dans leur communication financière, les marges ont également été présentées en retraitant les autres secteurs d'activité (TF1 et Bouygues Télécom pour Bouygues) ou l'activité concessions (ASF-ESCOTA-COFIROUTE pour Vinci et APRR-AREA pour Eiffage) puisqu'elles présentent des taux de marge opérationnelle différents de ceux de la construction ou de l'immobilier (« Taux de marge Construction et Immobilier »). Sur ce graphique et les suivants, les taux présentés ont été arrondis.

La marge opérationnelle moyenne de la construction chez les majors du BTP en 2011 s'élève à 3,4%, en diminution de seulement 0,9 point depuis 2007. En dépit des efforts pour minimiser les effets de la crise, les groupes ont généralement vu leur marge opérationnelle reculer sur la période.

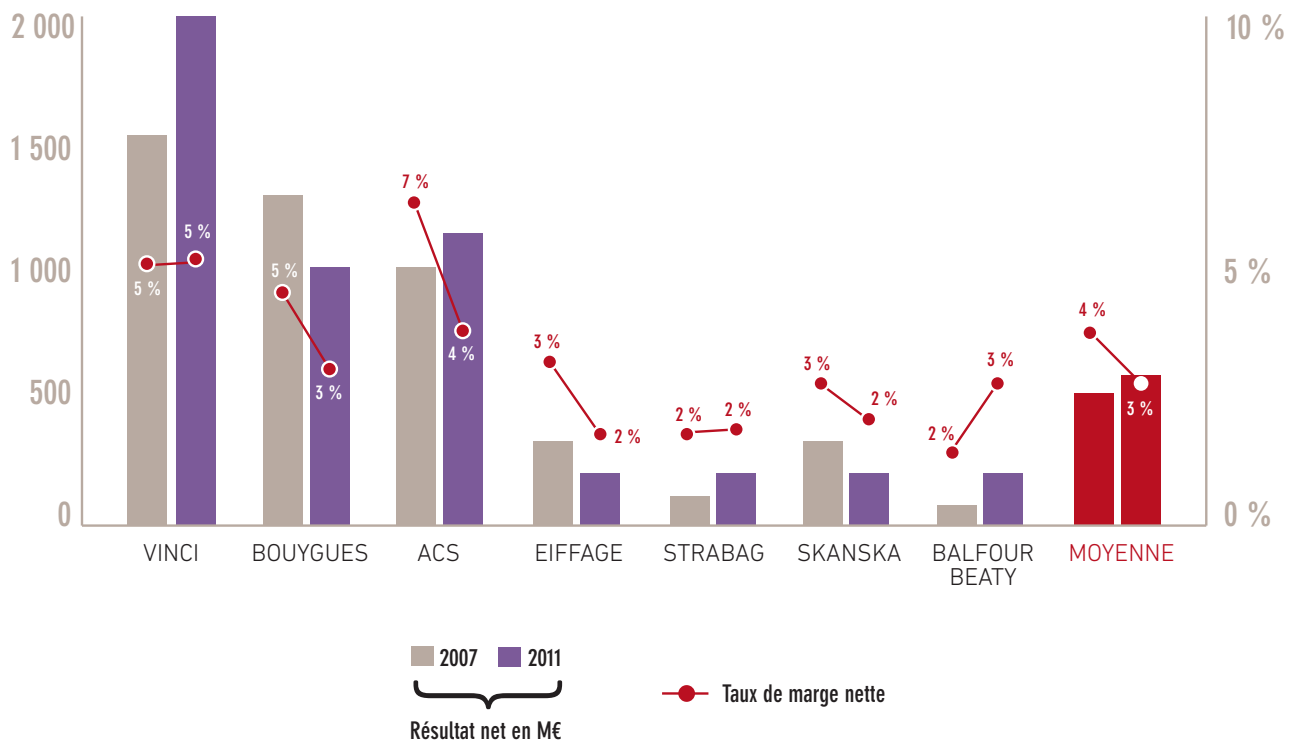
La seule exception concerne Balfour Beatty dont la hausse s'explique principalement par l'intégration de Parsons Brinckerhoff.

A titre d'exemple, les marges opérationnelles des concessions (de l'ordre de 40%) sont très différentes des marges sur les activités construction et assimilées (de l'ordre de 4%). Aussi, l'analyse des marges nettes est également pertinente, notamment afin d'intégrer les charges financières significatives des activités concessions.

...comme des marges nettes

L'analyse des marges nettes permet notamment d'intégrer l'impact des charges financières dans la comparaison entre les groupes. Ainsi, les taux de marges nettes des deux profils de structures d'activité, à savoir les groupes diversifiés et ceux qui restent plus concentrés dans le BTP, sont relativement proches, alors que les taux de marges opérationnelles sont structurellement plus importantes pour les groupes ayant adopté des stratégies de diversification via un recours à l'endettement.

Evolution des marges nettes entre 2007 et 2011



N.B. : ce graphique retient les marges nettes avant mises en équivalence (non-contributrices en CA) et exclut les plus-values significatives (2/3 du RN 2007 d'Eiffage provenaient des plus-values sur 17% dans Cofiroute et de 49% du Viaduc de Millau).

La marge nette moyenne des majors européennes est en diminution de 0,7 point sur la période pour atteindre 3,0%.

L'écart entre Vinci et les autres groupes se réduit compte tenu du poids du financement des concessions mais sa performance reste supérieure en 2011 aux autres groupes.

L'amélioration la plus sensible est celle de Balfour Beatty due à l'impact de l'acquisition de Parsons Brinckerhoff.

Les marges s'analysent par métier et sont difficiles à dissocier de la notion de capital investi. Par définition, les marges d'une concession d'autoroutes à péage doivent couvrir le coût du capital et n'ont donc rien de comparable avec les marges sur la construction, qui ne rémunèrent généralement pas de capital investi (besoin en fonds de roulement négatif et généralement supérieur aux immobilisations), hormis dans certaines spécialités comme la route ou le terrassement.

Même au sein d'un métier, la marge moyenne doit aussi être considérée avec prudence. D'un pays à l'autre, les marges de la construction peuvent être structurellement différentes. Une marge d'exécution est également plus modeste qu'une marge de conception et construction, etc. Certains éléments conjoncturels sur quelques grands chantiers (réclamations, litiges, etc.) peuvent également influencer les résultats d'une période. L'analyse sur plusieurs années est donc intéressante.

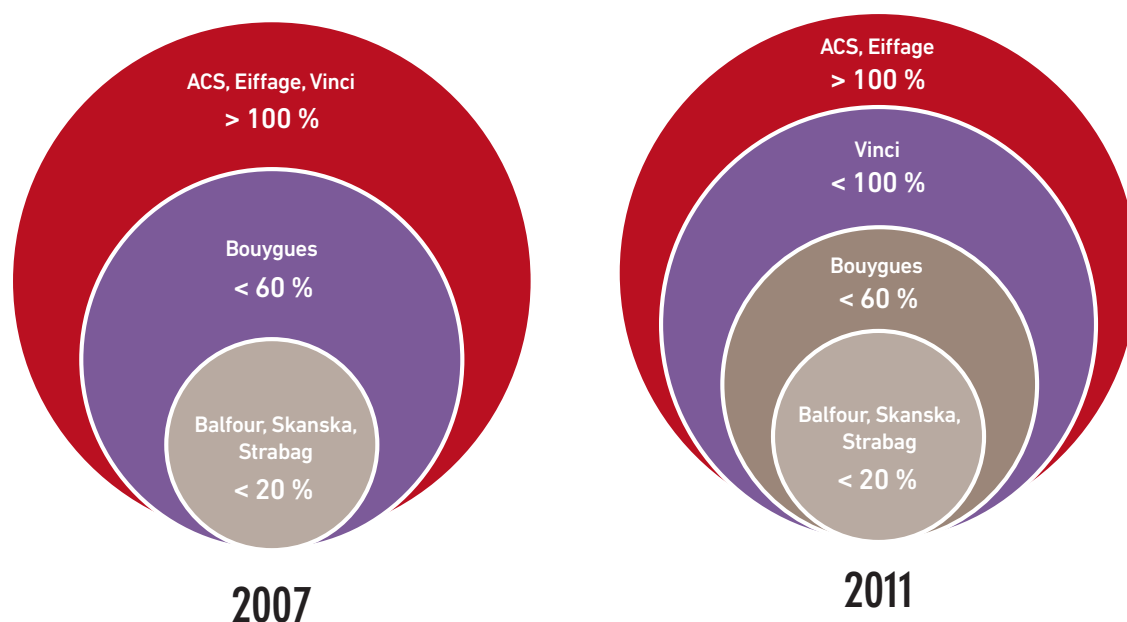
2.3. Une dégradation maîtrisée de la structure financière

Une maîtrise de l'évolution de la dette

La construction, le cœur de métier des groupes de BTP, dégage structurellement un besoin en fonds de roulement négatif car les contrats de construction bénéficient souvent d'avances de démarrage et de paiements réguliers en fonction de l'avancement de la construction.

Les stratégies d'investissements des groupes ont conduit à modifier leurs structures financières, et certains groupes présentent une dette significative.

Gearing* des groupes



Les différentes stratégies suivies par les groupes conduisent à des situations très disparates en matière de situation financière, parmi lesquelles nous pouvons distinguer trois catégories principales :

1. Les groupes présentant un Gearing élevé :

- Eiffage et Vinci en raison des investissements menés dans les concessions ;
- ACS en raison de ses acquisitions externes.

2. Un groupe avec un Gearing moyen :

- Bouygues en raison de son développement dans les télécoms notamment.

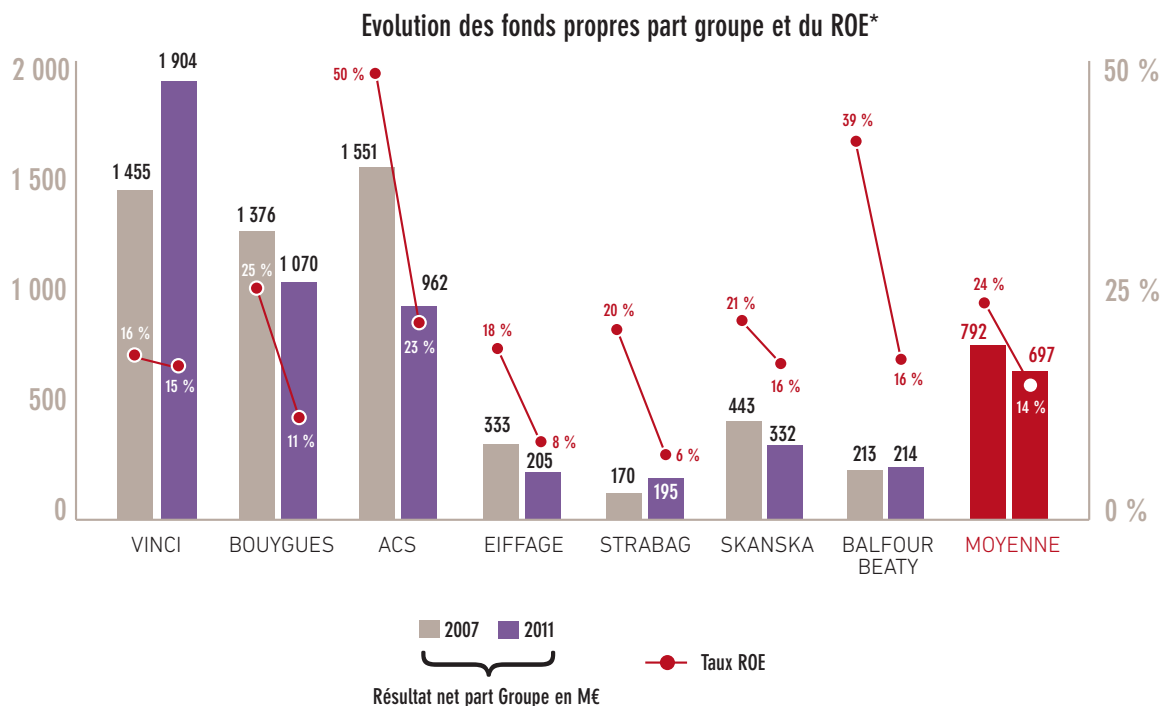
3. Des groupes avec un gearing faible ou nul :

- Strabag, Skanska et Balfour Beatty. Ces groupes ont parfois eu recours à des augmentations de capital comme Strabag en 2007 ou Balfour Beatty en 2009 (lors de l'acquisition de Parsons Brinckerhoff).

Eiffage présente le gearing le plus élevé de l'échantillon. Suite aux opérations d'investissement menées depuis 2007 (acquisition de minoritaires, investissements dans l'A65 et les PPP), sa dette atteint 12,6 Md€ à fin 2011.

* Gearing : ratio endettement net / fonds propres totaux.

Un recul moyen de 10 points de la rentabilité des fonds propres



N.B. : ce graphique exclut les plus-values significatives (2/3 du RN 2007 d'Eiffage provenaient des plus-values sur 17% dans Cofiroute et de 49% du Viaduc de Millau). Idem pour Skanska en 2011 (500 M€ de plus-values sur la vente de sa participation dans Autopista Central au Chili).

En dépit de la diminution globale de la rentabilité des fonds propres des groupes de BTP, essentiellement liée à l'érosion des marges, le secteur présente des ROE* relativement élevés, souvent nettement supérieurs à 10%, notamment en raison du modèle de l'activité de la construction qui ne requiert pas ou peu de fonds propres, selon les spécialités, car le financement du cycle d'exploitation est essentiellement apporté par les clients.

A l'exception de Vinci qui a bien maintenu sa performance, les autres majors du secteur ont été confrontés à des marges plus tendues, impactant le ROE.

A noter que les plus ou moins-values latentes sur actifs classifiés en titres disponibles à la vente (AFS) peuvent générer d'importants effets sur les fonds propres, sans impact sur le résultat net. Ainsi, la participation d'ACS dans Iberdrola a beaucoup fluctué. A titre d'exemple, les fonds propres d'ACS ont baissé de 4,6 Md€ à 3,4 Md€ entre fin 2007 et fin 2008 avec notamment 1,2 Md€ de perte de valeur d'actifs disponibles à la vente (essentiellement Iberdrola). D'où un rebond « optique » du taux de ROE, non par amélioration des performances mais par baisse de la base de calcul.

La nette dégradation du taux de ROE de Strabag, malgré des résultats en légère hausse sur la période, est liée à l'augmentation de capital réservée fin 2007 à Oleg Deripaska (1,9 Md€, le double des fonds propres antérieurs). Cette augmentation ne s'est toutefois pas traduite par une amélioration significative des résultats.

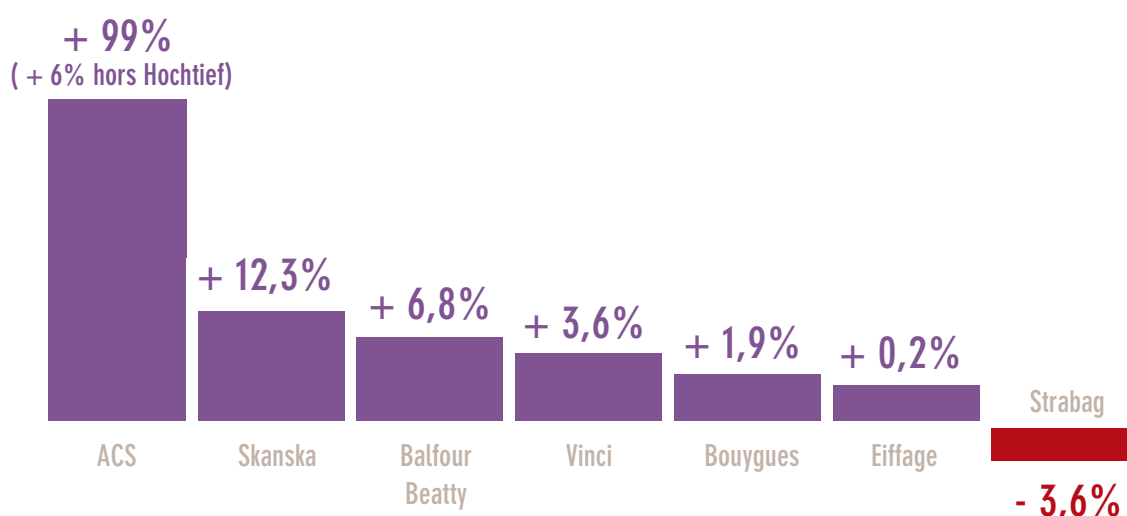
* ROE : return on equity - Rentabilité des capitaux propres (Résultat Net / Capitaux Propres).

3. LA REPRISE ?

3.1. Un premier semestre 2012 dans la continuité...

Au premier semestre, la croissance de l'activité observée depuis 2007 se poursuit globalement mais la tendance en termes de marge connaît une stagnation voire un recul.

Croissance moyenne du 1^{er} semestre 2012 de + 18,3 %
(+ 4,2% hors acquisition d'Hochtief par ACS)



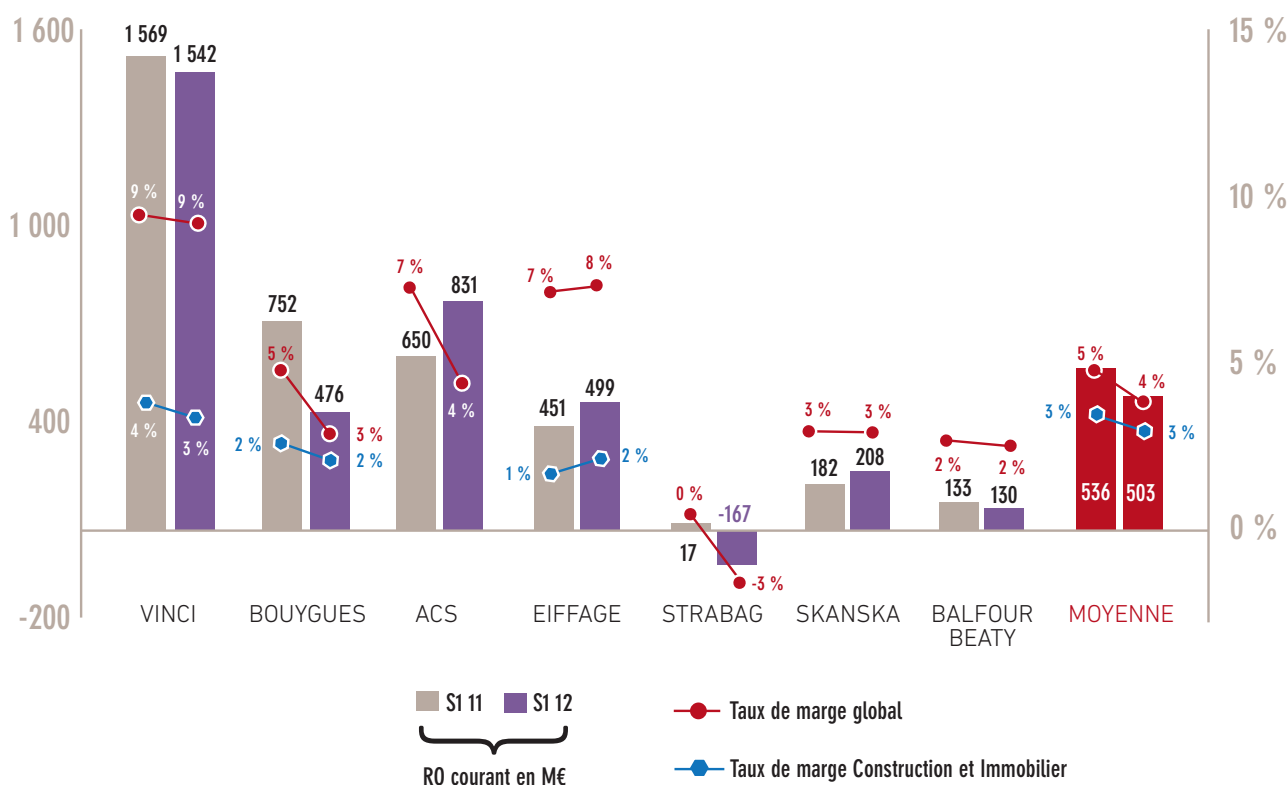
Les profils de variations d'activité sont divers sur le 1^{er} semestre 2012 :

- explosion de l'activité d'ACS, bénéficiant de l'intégration d'Hochtief sur l'ensemble du semestre (versus 1 mois au 1^{er} semestre 2011). Hors impact périmètre d'Hochtief, la croissance de l'activité aurait été de 6% ;
- croissance modérée des principaux majors : Skanska, Balfour Beatty, Vinci et Bouygues, dont la hausse de 1,9% se compose d'une croissance dans la construction de 4,1%, pénalisée par le repli de 4% des activités hors secteur ;
- stabilité d'Eiffage ;
- recul de l'activité de Strabag de 3,6%, non traduite par une évolution corrélée des résultats.

« À l'échelle mondiale, les besoins de construction restent très importants, en particulier dans les domaines des équipements urbains, des infrastructures d'énergie, de l'enseignement, de la culture et des loisirs. Dans les pays industrialisés, Bouygues Construction propose à ses clients des modes de financement innovants pour pallier les difficultés potentielles des investisseurs publics, grâce notamment à son savoir-faire en montage de grandes affaires complexes. Dans les pays émergents, les marchés sont plus dynamiques (taux de croissance élevés, fonds souverains, etc.), avec des perspectives intéressantes pour les métiers de Bouygues Construction. »

Extrait du document de référence Bouygues 2011

Diminution de 0,5 point de la marge opérationnelle semestrielle



Les performances du 1^{er} semestre doivent être relativisées compte tenu de la très forte saisonnalité des résultats (en particulier dans les travaux routiers, où le résultat de l'année se réalise essentiellement au 2nd semestre). Certes, l'effet climatique défavorable joue mais la tendance sur l'ensemble de l'année devrait peu s'améliorer par rapport à l'an passé, même si les retards dus aux intempéries du 1^{er} semestre ont été résorbés au cours de l'été.

En excluant les concessions, la marge de la construction d'Eiffage (1,6% vs 1,5%) reste en deçà de celle de Vinci (3,4% vs 3,7%), Bouygues se situant entre les deux (1,7% vs 2,1%).

Le cas de Skanska est atypique et la plus-value sur Autopista Central au Chili (511 M€) a été retraitée en 2011 ainsi que le plan de restructuration exceptionnel du secteur de la promotion résidentielle (43 M€) en 2012. La marge opérationnelle reste stable hors ces éléments.

Strabag enregistre de fortes pertes opérationnelles, avec une baisse des marges en Allemagne, et surtout de lourdes pertes en Europe centrale (guerre des prix dans les matériaux, arbitrage perdu face à Cemex, problèmes avec des clients publics sur des travaux supplémentaires, etc.).

Les messages sur l'évolution de la demande sont prudents, l'accent étant mis par les dirigeants sur les incertitudes légitimes issues du contexte de maîtrise des comptes publics et ce, quelles que soient les volontés affichées de soutien au secteur (par exemple sur le logement en France).

3.2. ...assorti d'un carnet de commandes prometteur

Il y a un certain paradoxe entre le discours prudent des managements et l'évolution des carnets de commandes des sociétés. En effet, hormis Balfour Beatty, ceux-ci sont en hausse sur le premier semestre comme sur douze mois.

Carnet de commandes au 30 juin 2012

Moyenne du nombre de mois d'activité en carnet

**16 mois
d'activité**



	Nombre de mois d'activité	Evolution vs 30 juin 2011	
ACS	22	9%	
Balfour Beatty	18	-3%	
Skanska	17	16%	
Bouygues	14	11%	
Eiffage	14	20%	
Strabag	13	2%	
Vinci	12	11%	

Les hausses observées sur le carnet de commandes sont généralement à deux chiffres, parfois dues à l'entrée en commandes de grosses affaires (par exemple la LGV Bretagne – Pays de la Loire pour Eiffage, Palais de Justice et contournement Nîmes-Montpellier pour Bouygues). Le carnet est généralement supérieur à 12 mois et de plus en plus d'acteurs donnent leur calendrier d'exécution, permettant de crédibiliser les prévisions de l'année en cours via une notion de couverture des prévisions 2012. Ainsi, Vinci et Eiffage ont indiqué que leur carnet, compte tenu de sa durée d'écoulement, couvrirait 90% des prévisions 2012.

« Le Grenelle de l'environnement a fixé pour objectif la réduction de nos consommations d'énergie de 38 % et d'émissions de gaz à effet de serre de 50 % d'ici 2020. Un enjeu énorme pour notre secteur et nos métiers liés à la performance énergétique. De même, le développement des LGV pour relier les grandes capitales européennes va générer de nouveaux marchés. Enfin, la rénovation des ouvrages et infrastructures existantes (y compris les voies ferrées) représente de formidables opportunités. La durée de vie du béton armé est de 100 ans. Il faudra rénover ces infrastructures tout en prenant en compte les exigences du développement durable et en proposant les solutions les plus innovantes. »

Pierre Berger
Directeur Général d'Eiffage
Extrait du document de référence 2011

CONCLUSION

Les groupes de construction ont su résister à la tourmente économique et financière qui secoue le monde depuis la crise financière. Ils ont globalement su gérer leur situation financière, réaliser une croissance significative de leur chiffre d'affaires et limiter la baisse de leur rentabilité tout en engrangeant de fortes prises de commandes ces deux dernières années.

Structurellement, les années 1990 avaient été celles d'un bouleversement du métier. Les stratégies étaient moins axées sur le volume mais davantage sur les marges, avec notamment une modernisation des outils et des méthodes de gestion des coûts et des offres par les groupes, plus impliqués dans le montage des opérations et la conception. Ces éléments ont permis de redresser les faibles marges des années 1980 et restent valables depuis le début de la crise de 2007.

Le cœur de métier de la plupart de ces groupes reste majoritairement la construction, même si les stratégies poursuivies (croissance externe, investissements dans des secteurs d'activité connexes ou non à la construction, dans les concessions, etc.) montrent que les objectifs ne sont pas toujours similaires, en fonction des arbitrages qui peuvent être faits entre le résultat des activités (résultat opérationnel, résultat net, etc.), la situation financière (niveau de BFR, gearing, etc.), la rentabilité des capitaux investis et le profil de risque (technique, financier, court / moyen / long terme, etc.).

Pour les années à venir, les messages des majors sont plus prudents. La crise des dettes publiques (des Etats comme des collectivités) se fera sentir avec une certaine hystérésis dans la prise d'affaires et le déficit de croissance générale pourrait affecter la solvabilité de la demande privée. Le contexte opérationnel pourrait être plus difficile à partir de 2013 puisqu'une plus grande rareté des affaires pourrait, comme par le passé, entraîner une baisse conjoncturelle des prix et des marges.

En revanche, les perspectives à long terme semblent plus propices compte tenu de facteurs structurels :

- la demande, notamment dans le résidentiel, est supérieure à l'offre dans les pays émergents comme dans certains pays développés tels que la France ;
- les facteurs environnementaux : logements basse consommation, énergies renouvelables, rénovation du parc ancien à faible performance énergétique, etc. principalement dans les pays développés ;
- la demande d'infrastructures significatives dans les pays émergents comme dans les pays développés à l'image du projet du Grand Paris ;
- l'orientation des majors vers des produits globaux à plus forte valeur ajoutée (contrat global montage / conception / construction / entretien, *facility management*, etc.) permettant d'apporter une meilleure visibilité sur leur perspective et d'augmenter la profondeur de leur carnet de commandes. Cependant, le développement des PPP pourrait ralentir à cause de l'endettement des collectivités publiques ;
- le développement dans les marchés émergents - Asie, Amérique Latine, Moyen-Orient, etc. - lié à une urbanisation croissante. Ce marché prometteur est également source de concurrence importante, notamment avec l'arrivée des groupes chinois.

Ces facteurs sont à même de procurer de nouvelles sources de croissance pour le secteur, d'autant plus si la contrainte financière s'allège dans le futur.



Mazars est présent sur les 5 continents.

CONTACTS

Mazars

France

Olivier Thireau

Responsable du pôle Construction et Ingénierie

Tél. : +33 1 49 97 63 82

E-mail : olivier.thireau@mazars.fr

Allemagne

Carsten Schläwe

Tél. : +49 211 8399 200

E-mail : carsten.schlaewe@mazars.de

Autriche

Peter Ernst

Tél. : +43 1 3671667 12

E-mail : peter.ernst@mazars.at

Belgique

Anton Nuttens

Tél. : +32 3 230 31 55

E-mail : anton.nuttens@mazars.be

Espagne

José Luis Bueno

Tél. : +34 915 624 030

E-mail : joseluis.bueno@mazars.es

Hongrie

Philippe Michalak

Tél. : +36 1 885 0201

E-mail : philippe.michalak@mazars.hu

Italie

Simone del Bianco

Tél. : +39 02 58 20 10

E-mail : simone.delbianco@mazars.it

Luxembourg

Philippe Corbard

Tél. : +352 27 114-1

E-mail : philippe.corbard@mazars.lu

Pays-Bas

Leander Kuster

Tél. : +31 88 2772200

E-mail : leander.kuster@mazars.nl

Pologne

Michel Kiviattkowski

Tél. : +48 22 345 52 00

E-mail : m.kiviattkowski@mazars.pl

République Tchèque

Milan Prokopius

Tél. : +420 224 835 730

E-mail : milan.prokopius@mazars.cz

Roumanie

Jean-Pierre Vigroux

Tél. : +40 31 229 2600

E-mail : jean-pierre.vigroux@mazars.ro

Royaume-Uni

Bob Green

Tél. : +44 20 7063 4492

E-mail : bob.green@mazars.co.uk

Slovaquie

Mickael Compagnon

Tél. : +421 2 59 20 4700

E-mail : mickael.compagnon@mazars.sk

Ukraine

Grégoire Dattée

Tél. : +38 044 390 71 07

E-mail : gregoire.dattee@mazars.ua

Mazars communication

Réf. : BROCH 92 - FR - 12/12 - Photo © Thinkstock

Plus d'information sur
www.mazars.fr