

Majors européens

BTP, Énergie, Immobilier, Concessions

Les majors européens ont poursuivi leur croissance en 2025 dans un contexte économiquement chahuté

Focus *Sustainability* : où en sont les objectifs de décarbonation ?

Juillet 2026
15e édition

forvis mazars

Sommaire

3 **Édito**

4 **Panel**

Principaux enseignements

6 2025 : poursuite de la croissance, première inflexion de la rentabilité post-Covid

7 Une croissance généralisée du chiffre d'affaires portée par l'ensemble des majors

8 Une quasi-stabilité du taux de marge après 4 années de croissance consécutives

9 Des carnets de commandes toujours en croissance, mais une dynamique de plus en plus fragmentée

Rentabilité des majors par secteur en 2025

11 Introduction

12 Performance des majors par secteur en 2025 vs 2024

13 BTP

14 Énergie & Services

15 Immobilier

16 Concessions

Focus *Sustainability*

18 Un pilotage des émissions dans un secteur fortement dépendant de sa chaîne d'approvisionnement

19 Le BTP vers un avenir décarboné : quelle situation à 5 ans du premier horizon des objectifs de plans de transition

20 Objectif 2030 : une course à la décarbonation à un rythme inégal

21 Un pivot stratégique vers la réduction long terme des émissions et un repositionnement global des portefeuilles

23 **Conclusion**

Édito

Les majors européens ont évolué en 2025 dans un contexte marqué par des contraintes géopolitiques toujours fortes, avec la mise en place des tarifs douaniers et de fortes tensions internationales persistantes, politiques et sur les chaines d'approvisionnement. Malgré des incertitudes macroéconomiques marquées, les principaux indicateurs sont toujours au vert : tous les majors du secteur affichent de la croissance et les prévisions sont rassurantes avec des carnets orientés à la hausse. Mais le marché ne progresse plus à l'unisson : derrière un carnet à +7 %, plus de trente points séparent désormais les acteurs.

Après 4 ans d'amélioration continue du taux de marge, celui-ci marque le pas en 2025, sous l'effet des baisses de rentabilité des concessions, partiellement compensées par l'amélioration de la rentabilité du secteur Energie & Services. La baisse de la rentabilité des activités de concessions est notamment due à une hausse des coûts d'exploitation et l'impact de facteurs exogènes, qui ne sont pas pleinement compensés par la croissance du chiffre d'affaires portée par le trafic, les hausses tarifaires et le développement des portefeuilles.

La tendance de digitalisation et d'amélioration des processus métiers se poursuit et les acteurs ajustent leurs modes d'intervention, en s'appuyant davantage sur les outils numériques pour industrialiser les processus amonts de conception et sécuriser la coordination et l'exécution des projets, pour en faire un levier de rentabilité futur. Cette dynamique s'accompagne d'un resserrement dans le choix des opérations et d'une vigilance sur les risques, dans un cadre encore marqué par des fragilités au sein des chaînes de valeur et par la progression des enjeux énergétiques et environnementaux.

La diversification sectorielle ne connait pas d'évolution forte en 2025 : le BTP reste de loin le principal contributeur, avec un poids stable de 55 % de l'ensemble. Les acquisitions significatives pour renforcer la diversification des activités ont été plus limitées en 2025. La crise du marché de l'immobilier (secteur en baisse de 12 %) pèse sur les activités de construction bâtimentaires et atténue mécaniquement la dynamique de croissance du BTP (en hausse de 7 %).

Le secteur de l'énergie et des services atteint 29 % de l'activité et sa croissance se poursuit à nouveau en 2025 à un rythme soutenu (7 % en moyenne). Cette progression s'inscrit toutefois dans un contexte de cycles de décision plus longs, du fait de la multiplication des parties prenantes, de l'importance croissante des études d'impact environnemental et de la démonstration de la viabilité économique des projets face aux incertitudes sur le prix de l'énergie, les mécanismes de subventions ou aux arbitrages politiques fréquents.

Dans ce secteur, les 4 groupes français se distinguent nettement, au sein de notre panel de 13 acteurs européens, et représentent 77 % du chiffre d'affaires total généré. Leur activité y est en hausse moyenne de +5,5 %.

La part du chiffre d'affaires réalisée à l'international atteint désormais 65 % et s'impose comme le principal relais de croissance face à des marchés domestiques plus contraints — une dépendance qui devient aussi un facteur d'exposition.

Bonne lecture !



Mathieu Delafoy
Associé, Responsable secteur Immobilier/BTP



Blandine Rolland
Associée, Immobilier/BTP



Olivier Thireau
Associé, Immobilier/BTP

Panel

Le Panel 2025 intègre l'ensemble des groupes européens, *pure players* ou acteurs diversifiés autour des métiers du BTP, de l'Énergie, de l'Immobilier et des Concessions, dont le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice est supérieur à 9 Mds€.

Notre étude est fondée sur les documents d'enregistrement universel et les autres communications des groupes du Panel.

Rang	Évolution vs. 2024	Pays d'origine	Groupes	CA 2025 (Mds €)	Taux Marge opérationnelle 2025 (%)	Capitalisation boursière à fin 2025 (Mds €)	Variation 2024/2025 de la capitalisation boursière
1	=	France	**Vinci**	74,6	12 %	70,0	4 %
2	=	France	**Bouygues**	56,9	4 %	17,1	32 %
3	=	Espagne	**ACS**	49,8	4 %	23,1	106 %
4	=	France	**Eiffage**	26,1	10 %	12,0	32 %
5	=	Espagne	**Acciona**	20,2	9 %	10,2	39 %
6	=	Autriche	**Strabag**	18,7	6 %	9,6	126 %
7	=	Suède	**Skanska**	15,5	4 %	9,1	36 %
8	=	Italie	**Webuild**	12,6	5 %	3,4	86 %
9	+1	Royaume-Uni	**Balfour Beatty**	11,1	2 %	4,1	98 %
10	-1	France	**SPIE**	10,4	6 %	7,2	24 %
11	+2	Espagne	**FCC**	9,7	6 %	5,2	-18 %
12	=	Espagne	**Ferrovial**	9,6	10 %	40,6	66 %
13	-2	Italie	**Mundys**	9,6	26 %	N/A*	N/A*

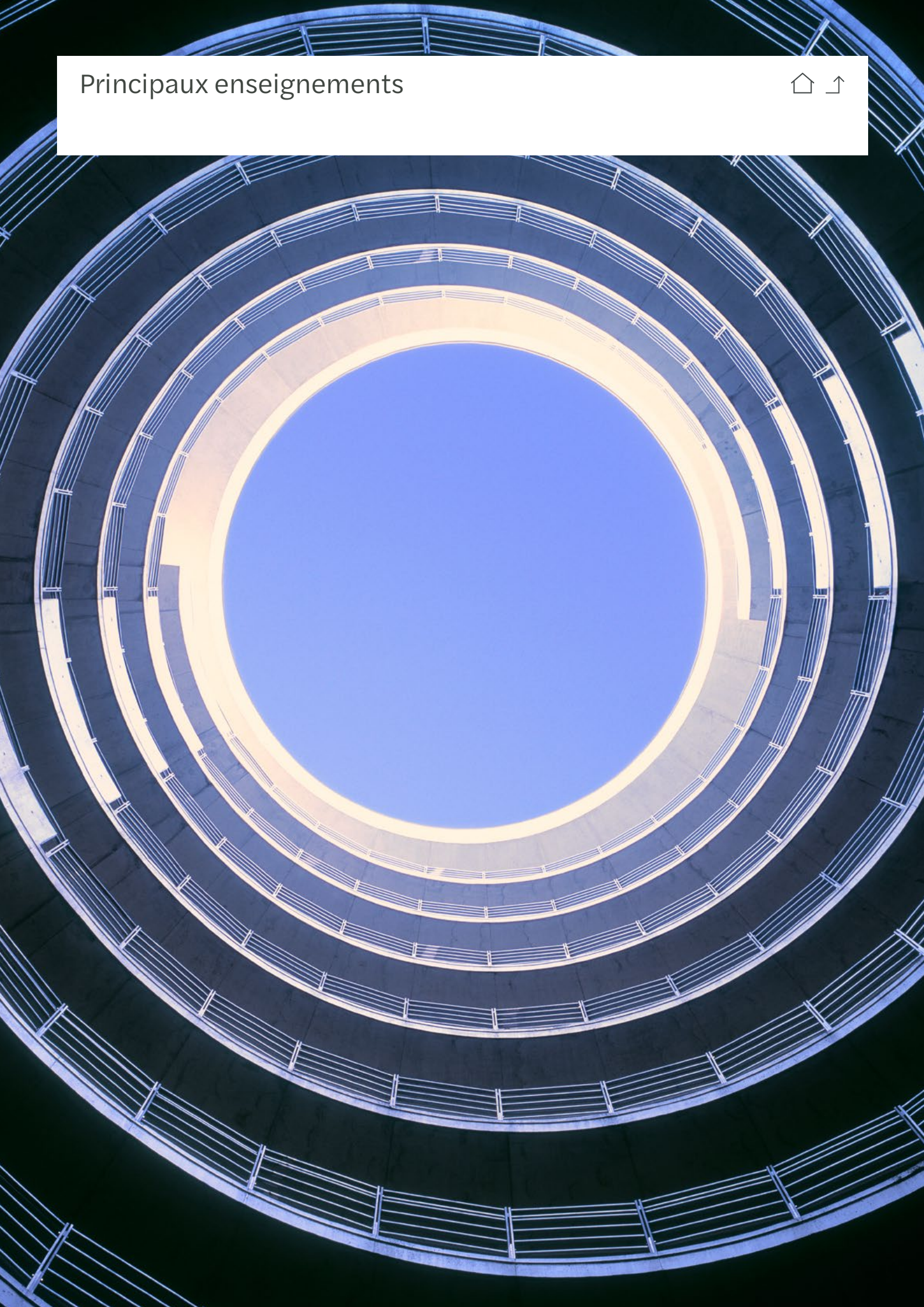
Source : Documents d'enregistrement universel des groupes et Bloomberg

* *Mundys n'est plus coté depuis le 9 décembre 2022*

Dans le cadre de cette étude, la marge analysée correspond au résultat opérationnel courant.

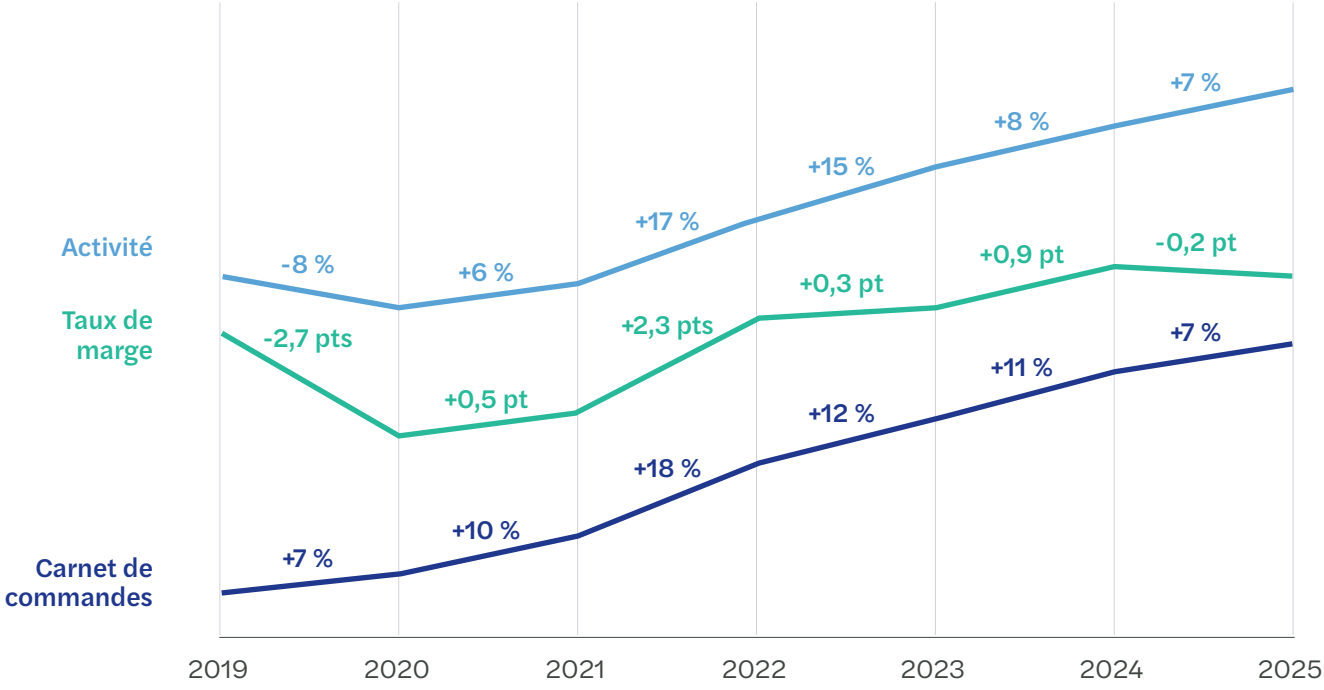
La définition du résultat opérationnel courant diffère selon les acteurs. Par souci de cohérence et de comparabilité, nous avons procédé à un retraitement lorsque l'impact était significatif : exclusion du résultat des sociétés mises en équivalence, des plus ou moins-values de cession significatives, et retraitement des impairments significatifs.

Principaux enseignements



2025 : poursuite de la croissance, première inflexion de la rentabilité post-Covid

Évolution de l'activité, du carnet de commandes et du taux de marge entre 2019 et 2025



2025 confirme un changement de cycle pour le secteur du BTP. Après plusieurs années de forte reprise post Covid, en 2025, la croissance du chiffre d'affaires se poursuit pour l'ensemble du panel, tandis que la marge moyenne s'inscrit en légère baisse, pour la première fois depuis 2020.

Dans un environnement international incertain, les majors font preuve d'une résilience notable. L'activité continue de progresser (+7 %), portée par les segments du BTP, de l'Énergie & Services et des Concessions. Cette performance traduit un marché toujours dynamique, soutenu par des besoins structurels. Le recul du secteur immobilier (-12 %) confirme en revanche le décrochage de ce segment, plus exposé au ralentissement des investissements et au durcissement des conditions de financement.

Après une phase de redressement marquée, les marges se stabilisent et commencent à se tendre. Trois secteurs sur quatre maintiennent ou améliorent leur marge, mais le repli des concessions (-4,2 pts, sur une marge de 36 %), combiné au poids du BTP, fait reculer l'ensemble de -0,2 pt.

Le segment de l'énergie continue de tirer la performance (+1,8 pts de marge pour atteindre 6,8 %), traduisant un déplacement progressif de la création de valeur vers les activités liées à la transition énergétique.

Dans ce nouveau cadre, les entreprises adoptent une approche plus sélective. La croissance reste présente, mais elle repose davantage sur des arbitrages stratégiques et une recherche de rentabilité que sur une simple augmentation des volumes.

Les carnets restent bien orientés (+7 %), mais leur lecture change de nature : ils traduisent désormais les positions de chacun plus qu'une dynamique de marché.

Une croissance généralisée du chiffre d'affaires portée par l'ensemble des majors

Évolution de l'activité entre 2024 et 2025

Panel

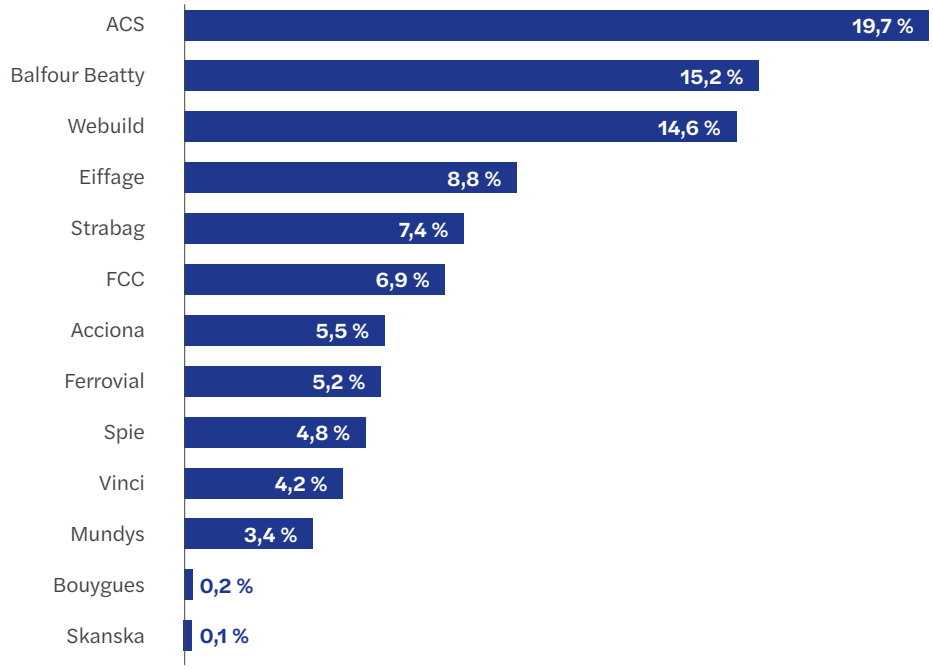
↗

+7,4 %

dont groupes français

↗

+4,5 %



La dynamique de croissance des majors européens reste toujours positive en 2025, avec une progression moyenne du chiffre d'affaires d'environ +7 %. Aucun acteur du panel n'enregistre de repli, confirmant que la croissance reste généralisée malgré des dynamiques différenciées.

Cette résilience s'explique notamment par le niveau élevé des carnets de commandes et le maintien des investissements dans les infrastructures à l'échelle internationale, illustré par le développement de certains acteurs sur des segments porteurs comme ACS aux Etats-Unis dans les infrastructures technologiques et énergétiques (data centers, usines de batteries).

La dispersion des performances est particulièrement visible. ACS en constitue l'exemple le plus marquant, avec une croissance à +20 %, soutenue par des opérations de croissance externe, notamment l'acquisition de Dornan Engineering. Balfour Beatty et Webuild suivent avec des croissances solides autour de +15 %, principalement issues de leur croissance organique via la progression de leurs activités.

À l'inverse, les groupes français affichent une progression plus modérée (+4,5 %), en retrait par rapport au reste du panel, notamment en raison de la stagnation de Bouygues, dont la performance reflète une phase de stabilisation d'Equans post-intégration, malgré son positionnement sur les segments les plus porteurs du marché. Cette dynamique reste toutefois soutenue par plusieurs opérations ciblées, comme les acquisitions de HSM Offshore Energy par Eiffage, d'Artemys par SPIE ou encore de FM Conway Limited par Vinci.

Ces écarts traduisent une évolution du modèle de croissance du secteur. Si l'activité reste globalement bien orientée, la performance dépend de plus en plus du positionnement des groupes, de leur exposition aux segments porteurs — énergie et infrastructures — et de leur capacité à activer des leviers externes.

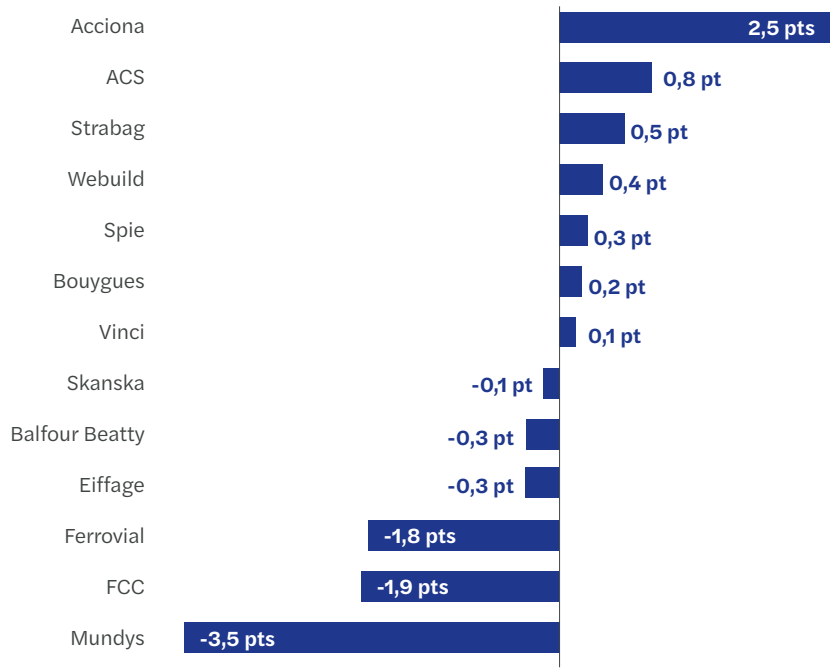
Le secteur évolue ainsi vers une dynamique de croissance plus différenciée, où les écarts de performance reflètent davantage des choix de positionnement géographique, sectoriel et de développement externe.

Une quasi-stabilité du taux de marge après 4 années de croissance consécutives

Évolution du taux de marge opérationnelle entre 2024 et 2025

Panel
↘
-0,2 pt

dont groupes français
↗
+0,1 pt



En 2025, la rentabilité opérationnelle moyenne des majors européens s'inscrit en léger recul (-0,2 point), une évolution agrégée qui masque toutefois des disparités significatives entre les acteurs.

La baisse du panel est avant tout tirée par quelques décrochages significatifs, notamment Mundys (-3,5 pts), pénalisé par un effet change défavorable, notamment en Amérique latine, ainsi que par des effets de périmètre liés à l'évolution de son portefeuille d'actifs, incluant des cessions et la montée en charge de nouvelles concessions. À l'inverse, Acciona (+2,5 pts) illustre le potentiel d'amélioration lié à un choix de cessions d'actifs dans l'énergie.

Au-delà de ces extrêmes, une tendance plus structurelle se dessine. Les marges marquent le pas malgré une activité toujours dynamique, signe que le secteur entre dans une phase où la croissance ne se traduit plus automatiquement en rentabilité. Le poids du BTP et le repli des concessions accentuent cette pression.

Dans ce contexte, les écarts entre acteurs deviennent plus révélateurs que la tendance moyenne.

La légère progression des groupes français (+0,1 pt) confirme une meilleure résistance relative.

Face à l'essoufflement des leviers traditionnels, la différence se joue désormais sur l'exécution. Le vieillissement de la main-d'œuvre qualifiée et sa raréfaction imposent une évolution des méthodes, avec davantage d'automatisation, de standardisation et une intégration accrue des solutions numériques dans le pilotage des chantiers.

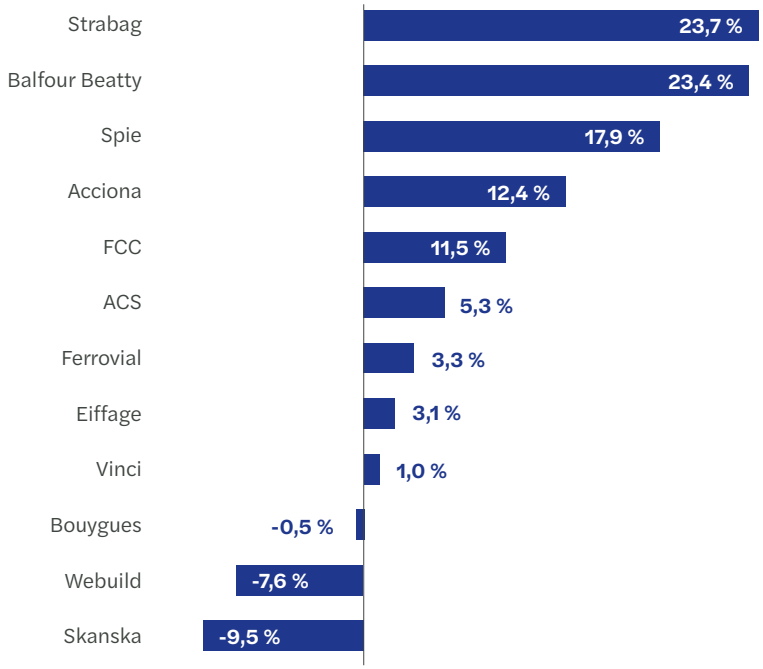
Dans ce nouvel environnement, la performance ne se mesure plus uniquement à la croissance, mais à la capacité des groupes à piloter durablement leur rentabilité.

Des carnets de commandes toujours en croissance, mais un marché qui ne va plus dans la même direction

Évolution des carnets de commandes entre 2024 et 2025

Panel
↗
+7 %

dont groupes français
↗
+5,4 %



Le panel affiche un carnet de commandes en hausse de 7,0 %. Mais cette croissance d'ensemble masque l'essentiel : le marché ne progresse plus à l'unisson. Entre Strabag (+23,7 %) et Skanska (-9,5 %), plus de trente points séparent désormais les acteurs. Longtemps lecture d'une tendance sectorielle commune, le carnet de commandes est devenu le reflet des choix propres à chaque groupe.

La progression du panel (+7,0 %) reste solide mais inférieure à celle de l'activité (+7,4 %), signe d'un ralentissement progressif du rythme de développement. Cette tendance s'inscrit dans un contexte géopolitique instable, marqué par un ralentissement marqué en France et par la multiplication des tensions et leur extension récente au Moyen Orient début 2026, qui renforce l'incertitude sur les perspectives, dans un environnement de fragmentation croissante des équilibres internationaux comme le souligne l'IFRI dans son rapport Ramses 2025*.

Derrière cette tendance globale, les trajectoires divergent nettement. Certains groupes enregistrent de fortes progressions, à l'image de Strabag (+23,7 %), Balfour Beatty (+23,4 %) et SPIE (+17,9 %), portés par des moteurs différenciés entre acteurs, combinant positionnement sur les services liés à la transition énergétique pour SPIE, exposition à des projets d'infrastructures de grande ampleur pour Balfour Beatty et dynamique de prises de commandes en volume pour Strabag.

À l'inverse, plusieurs acteurs enregistrent un recul de leur carnet de commandes, notamment Webuild (-7,6 %) et Skanska (-9,5 %) dans des contextes contrastés, entre un effet de cycle sur des grands projets pour Webuild et une approche plus sélective dans la prise de nouvelles affaires pour Skanska. Ces évolutions mettent en évidence des trajectoires de marché de plus en plus contrastées, où la performance commerciale dépend davantage des contextes propres à chaque acteur que de tendances sectorielles homogènes.

À l'arrivée, le carnet ne renseigne plus sur la santé du marché, mais sur la qualité des positions de chacun. La visibilité, longtemps un acquis partagé du secteur, se gagne — ou se perd — acteur par acteur.

* Ramses 2025. Entre puissances et impuissance | Ifri

Rentabilité des majors par secteur en 2025



Introduction

Pour mener des comparaisons sectorielles compte tenu des informations disponibles, l'activité des majors européens de notre Panel est ventilée selon 4 secteurs d'activité, tous liés aux métiers de la construction :



Tous les groupes ne distinguent pas nécessairement l'ensemble de ces activités dans leur communication financière. Ainsi, l'information sectorielle des groupes Strabag et Webuild ne permet pas un découpage selon ces 4 axes. Par ailleurs, les activités ne relevant pas de ces quatre catégories et dont la contribution est non significative sont regroupées en "Autres secteurs d'activité" et ne sont pas présentées dans cette étude.

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

Performance des majors par secteur en 2025 vs 2024

Évolution de l'activité des majors par rapport à 2024 et poids respectif par secteur

	BTP (bâtiment et travaux publics) Route	Énergie & Services Environnement Eau	Immobilier	PPP / Concessions / Infrastructures	Autres secteurs d'activité
Poids des secteurs dans l'activité du Panel	55 %	29 %	1 %	10 %	5 %
Évolution de l'activité	↗ +7 %	↗ +7 %	↘ -12 %	↗ +6 %	

Taux de marge opérationnelle par secteur et évolution par rapport à 2024

	BTP (bâtiment et travaux publics) Route	Énergie & Services Environnement Eau	Immobilier	PPP / Concessions / Infrastructures
Taux de marge op. moyenne 2025	3,3 %	6,5 %	3,7 %	36 %
Évolution (enpoints)	= +0,0	↗ +1,8	↗ +3,5	↘ -4,2

Rentabilité des majors par secteur en 2025

BTP

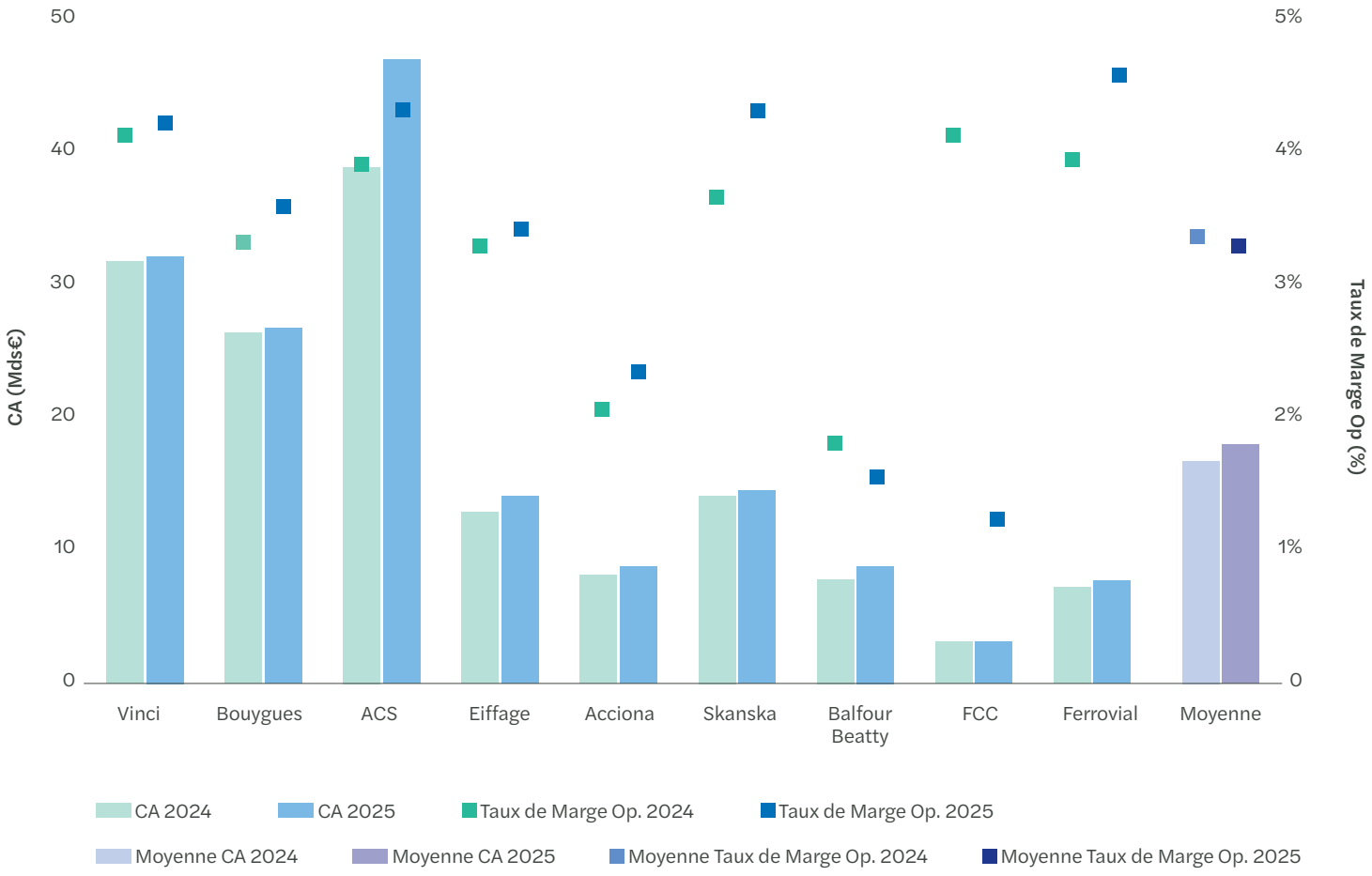
Données clés – Évolution 2024-2025

CA:
+7,2 %

Marge Op:
stable
(+0,3 pt hors FCC)

Taux moyen de Marge Op:
3,3 %

Le secteur BTP comprend les activités de conception et de construction de bâtiments privés, publics ou industriels, ainsi que l'activité de travaux publics y compris la route.



Rentabilité des majors par secteur en 2025
Énergie & Services

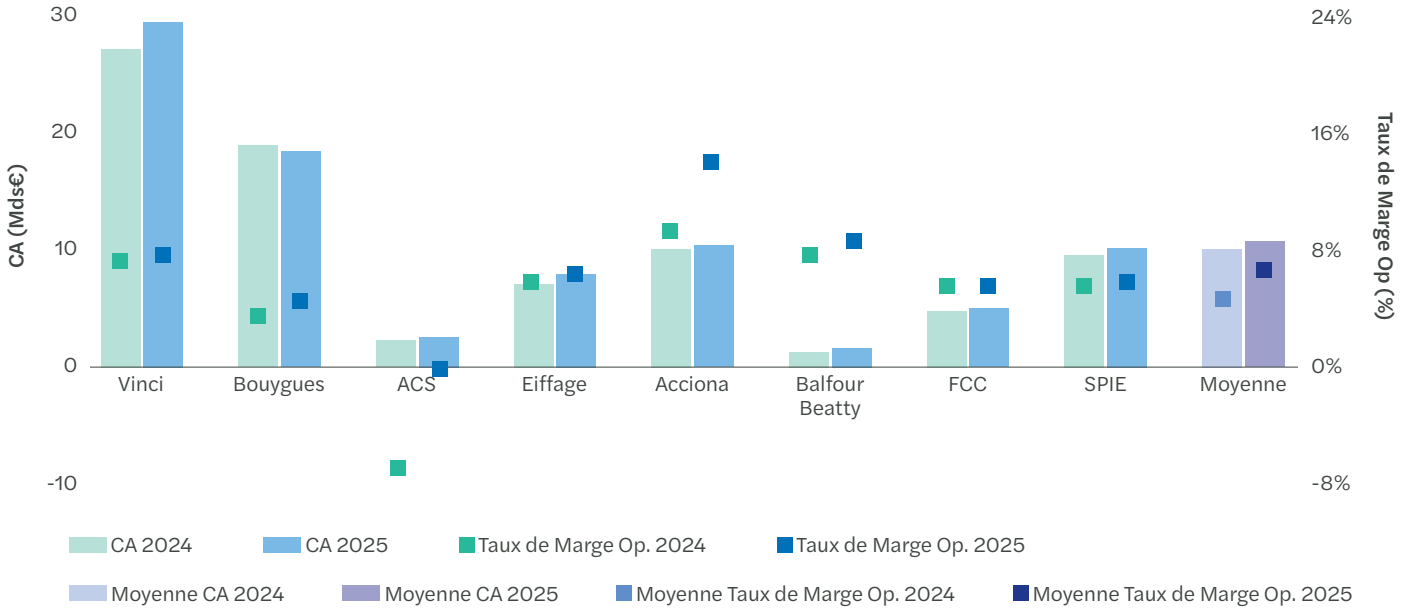
Données clés – Évolution 2024-2025

CA:
+6,8 %

Marge Op:
+1,8 pts

Taux moyen de Marge Op:
6,5 %

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.





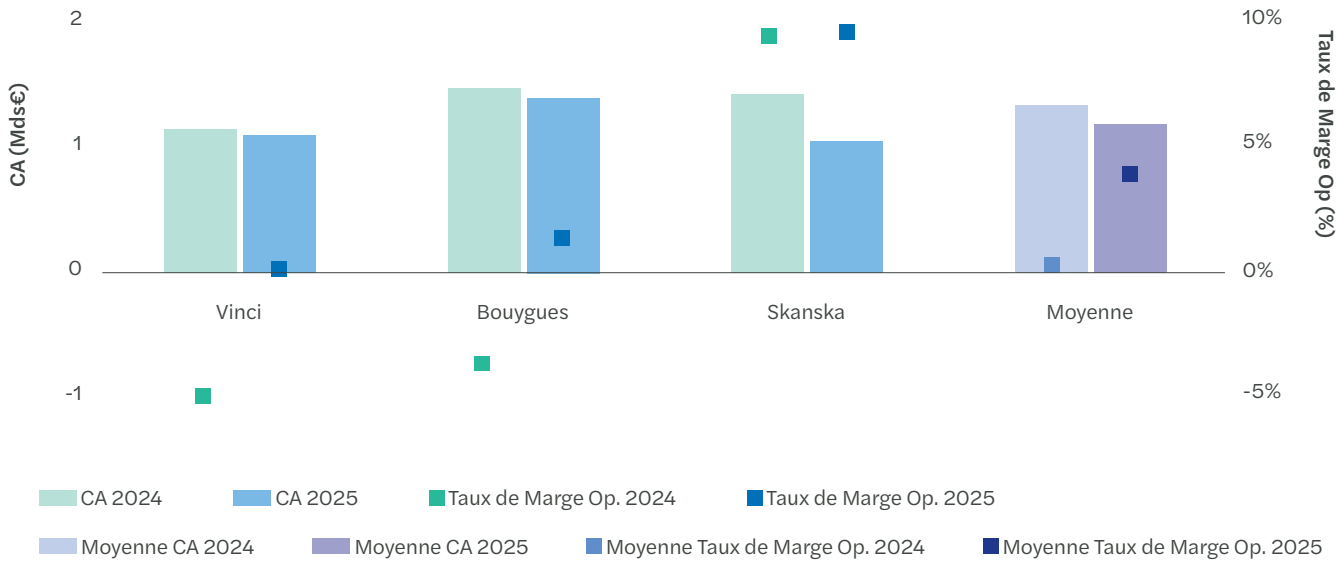
Rentabilité des majors par secteur en 2025
Immobilier

Données clés – Évolution 2024-2025

CA:
-11,6 %

Marge Op:
+3,5 pts

Taux moyen de Marge Op:
3,7 %





Rentabilité des majors par secteur en 2025
Concessions

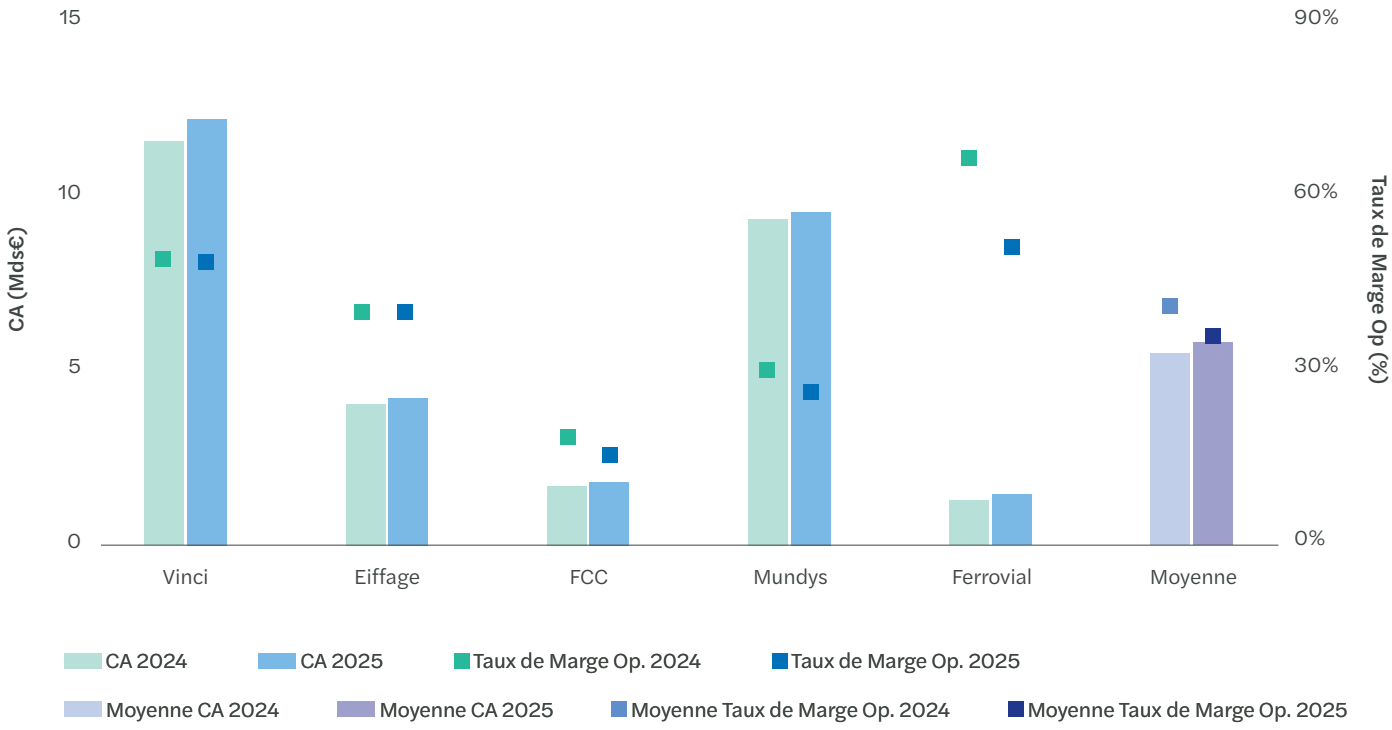
Données clés – Évolution 2024-2025

CA:
+6,0 %

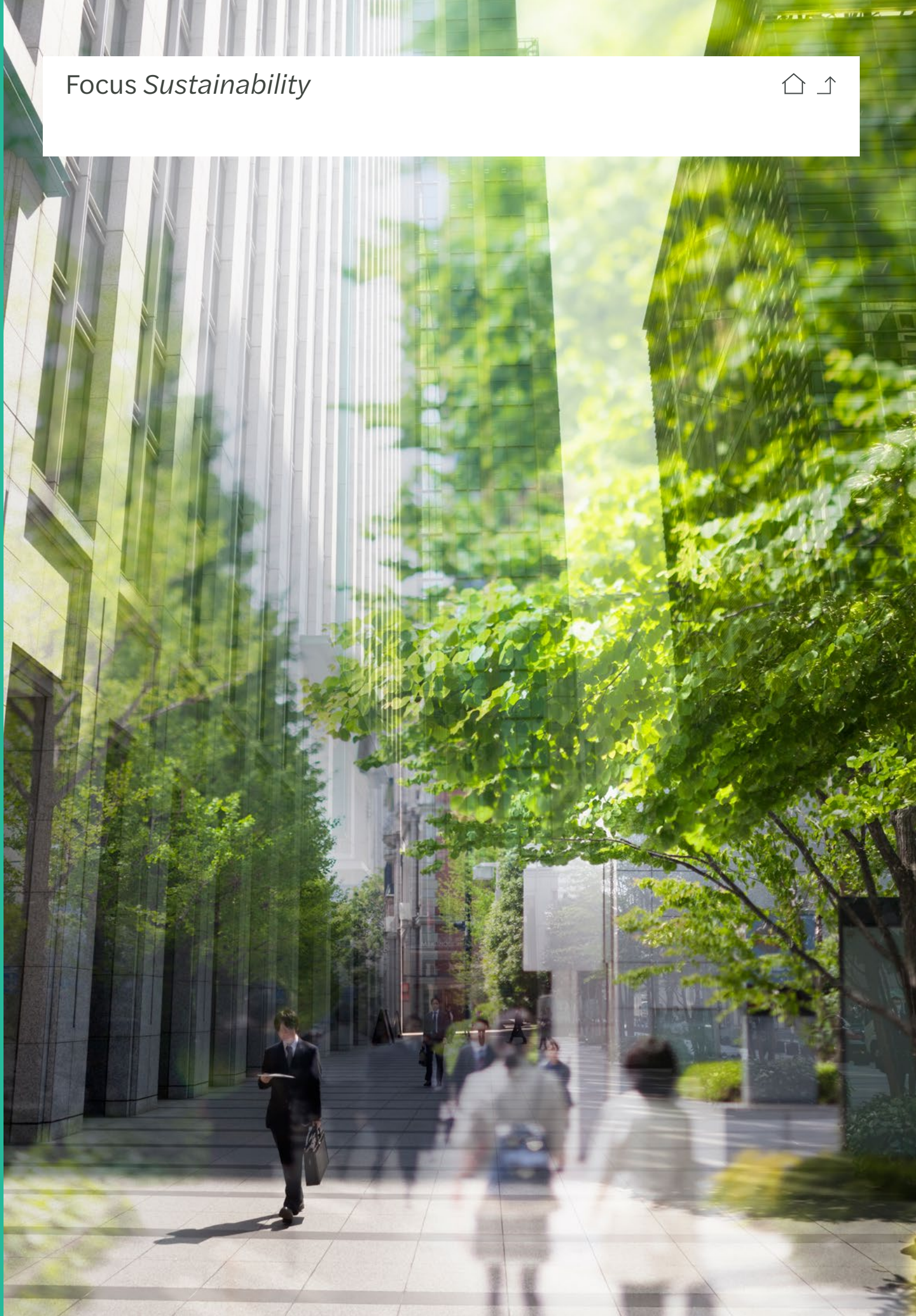
Marge Op:
-4,2 pts

Taux moyen de Marge Op:
36 %

Ce secteur comprend les activités de concessions et de PPP (partenariat public privé) pour l'exploitation d'infrastructures telles que les autoroutes, les aéroports et les réseaux ferroviaires.







Focus *Sustainability*

Un pilotage des émissions dans un secteur fortement dépendant de sa chaîne d'approvisionnement

À mesure que les enjeux climatiques se structurent et s'intègrent durablement dans les cadres de pilotage des entreprises, les grands groupes européens du BTP abordent une nouvelle phase de transformation de leur modèle. Longtemps perçue comme une contrainte réglementaire ou un enjeu de conformité, la transition environnementale tend désormais à s'imposer comme un axe structurant de pilotage, à la croisée des exigences normatives, des attentes des investisseurs et des opportunités de marché.

Dans ce contexte de montée en maturité des enjeux environnementaux, le cadre réglementaire européen joue un rôle d'accélérateur et de normalisation des pratiques. L'entrée en application de la directive CSRD en 2024 marque un renforcement des exigences de transparence extra-financières, en introduisant un cadre harmonisé favorisant une meilleure comparabilité des données et un pilotage plus structuré de la performance.

Les grands groupes du BTP sont désormais tenus de publier leur empreinte carbone selon des standards harmonisés, reposant sur une segmentation en trois périmètres d'émissions de gaz à effet de serre :

- **Scope 1** : émissions directes de GES provenant de sources détenues ou contrôlées par l'entreprise. (carburants, engins de chantier, chaudières, etc.).
- **Scope 2** : émissions indirectes résultant de la production d'électricité, de vapeur, de chaleur ou de froid achetés ou acquis, consommés par l'entreprise :
  - *Market-based* : selon les contrats d'électricité achetée (ex. : électricité verte).
  - *Location-based* : selon le mix énergétique moyen du pays.
- **Scope 3** : toutes les autres émissions indirectes significatives de la chaîne de valeur (biens et services achetés, investissements, transport et distribution en amont, déchets produits lors de l'exploitation, voyages d'affaires, déplacements domicile-travail des salariés, usage et fin de vie des ouvrages, etc.).

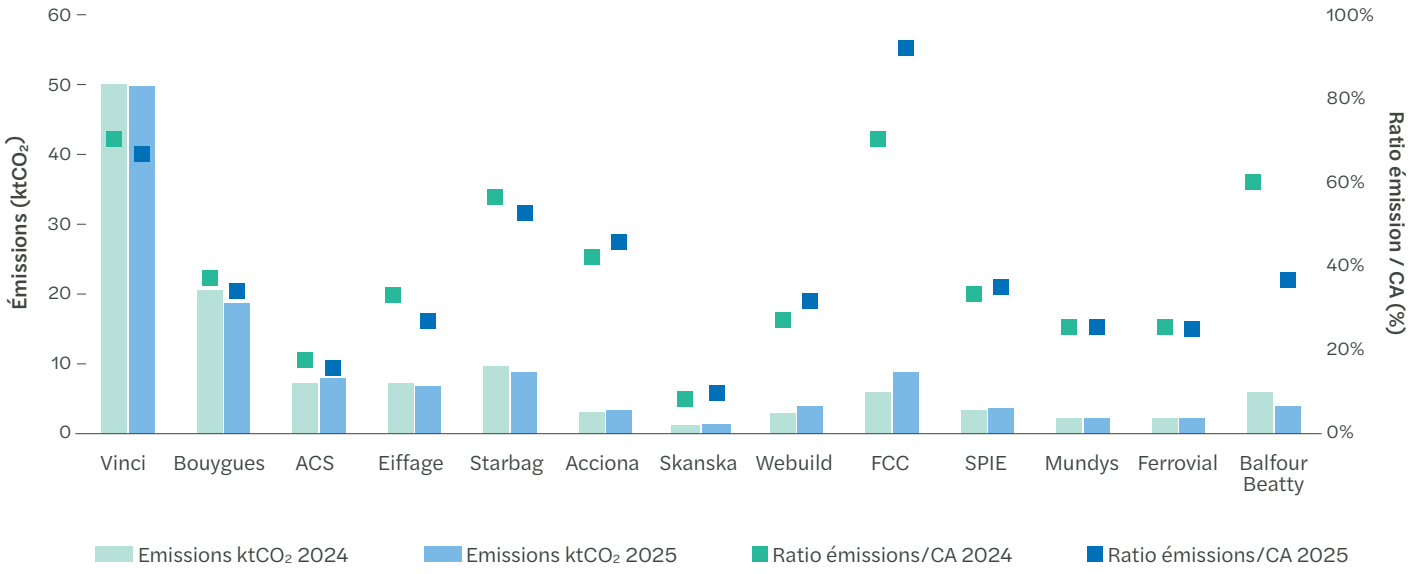
Dans le cadre de cette étude, l'analyse repose sur les données "*market-based*", car elles traduisent les choix contractuels et stratégiques des entreprises en matière d'approvisionnement énergétique. Cette approche permet d'apprécier plus finement leur niveau d'engagement dans la transition bas carbone, en mettant en lumière les efforts volontaires au-delà des obligations réglementaires.

Dans le prolongement de cette structuration, les données 2025 mettent en lumière une caractéristique persistante du secteur, la très forte domination du Scope 3, qui représente en moyenne 88 % des émissions des groupes étudiés. Cette prépondérance confirme que l'essentiel de l'empreinte carbone du BTP demeure concentré au-delà du périmètre opérationnel direct des entreprises, au niveau des matériaux, des fournisseurs et des usages.

Dès lors, une question centrale se pose. **Dans quelle mesure les plans de transition portés par les grands groupes du BTP se traduisent-ils en transformations effectives des pratiques opérationnelles, au regard d'une empreinte carbone majoritairement externalisée ?** Le bilan carbone constitue à cet égard un outil clé de mesure et de suivi de cette trajectoire.

Le BTP vers un avenir décarboné : quelle situation à 5 ans du premier horizon des objectifs de plans de transition

Évolution des émissions de CO_2 (Scopes 1 à 3) et performance carbone des leaders du BTP



*Les données de 2024 ont été retraitées pour plusieurs majors afin d'assurer une meilleure comparabilité, de corriger d'éventuelles erreurs ou de modifier le mode de calcul.

Dans la continuité des données de 2024, celles de 2025 révèlent également des écarts significatifs entre les différents acteurs du secteur. Sur l'exercice, les niveaux d'émissions de CO_2 restent élevés et concentrés chez certains groupes, reflétant avant tout des modèles économiques et des périmètres d'activité différenciés, notamment en termes d'intégration et d'exposition à la chaîne de valeur.

Si une majorité d'acteurs présentent une évolution favorable de leur intensité carbone (ratio émissions / chiffre d'affaires) entre 2024 et 2025, cette tendance doit être interprétée avec beaucoup de prudence : elle ne traduit pas nécessairement une amélioration de la performance climatique au regard des engagements pris en valeur absolue, parfois en intensité sur des périmètres partiels et généralement rapportés au m². Elle peut également refléter des effets de structure, tels que la progression du chiffre d'affaires ou l'évolution du mix d'activités, limitant la portée de cette lecture en intensité pour appréhender la tenue de la trajectoire carbone. Comme nous le présentons dans la partie suivante, le reste à réaliser sur les Scope 1 et 2 à horizon 2030 interroge.

Le Scope 3 demeure le principal déterminant des émissions, représentant selon les acteurs entre 70 % et 95 % du total. Cette configuration limite la capacité des entreprises à agir directement sur leur empreinte carbone, malgré des dispositifs de pilotage de plus en plus structurés.

Dans ce contexte, les dynamiques observées restent contrastées. Si les volumes d'émissions évoluent peu dans l'ensemble, les quatre acteurs français du panel — SPIE, Eiffage, Bouygues et Vinci — parviennent à les réduire, avec une baisse moyenne d'environ 5 % entre 2024 et 2025. En parallèle, l'efficacité carbone s'améliore, avec une diminution généralisée du ratio émissions sur chiffre d'affaires.

Enfin, ces constats s'accompagnent d'une évolution stratégique progressive. Face aux contraintes structurelles du secteur, les entreprises renforcent leur action sur la chaîne de valeur — SPIE engage par exemple près de 68 % de ses fournisseurs dans des démarches de réduction des émissions — tandis que Vinci et Bouygues privilégient une transformation plus large de leurs activités et de leur écosystème, notamment via l'évolution des pratiques de construction, le développement de solutions bas carbone et l'intégration de critères environnementaux dans leurs chaînes d'approvisionnement.

Objectif 2030 : une course à la décarbonation à un rythme inégal

Sociétés	Scopes 1 & 2 (en tCO_2e)			Scope 3 (en tCO_2e)		
	Émissions de CO_2 en 2025	Objectif d'émissions de CO_2 pour 2030	Réduction restante à réaliser entre 2025 et 2030 (%)	Émissions de CO_2 en 2025	Objectif d'émissions de CO_2 pour 2030	Réduction restante à réaliser entre 2025 et 2030 (%)
Vinci	2 121 000	1 727 000	19 %	48 037 000	40 032 000	17 %
Eiffage	724 574	477 614	34 %	6 057 576	5 378 036	11 %
Acciona	205 105	141 614	31 %	8 644 998	4 339 173	50 %
ACS*	2 354 412	398 634	83 %	6 137 180	N/A	-
Bouygues	1 860 022	1 078 399	42 %	17 534 940	13 142 479	25 %
Skanska	144 304	120 798	16 %	1 349 433	972 730	28 %
Balfour Beatty	140 382	71 696	49 %	3 987 300	2 127 358	47 %
Webuild	423 559	252 609	40 %	3 432 622	1 277 525	63 %
SPIE	114 974	98 050	15 %	3 475 460	3 318 000	5 %
Ferrovial	284 009	303 034	-7 %	1 916 147	1 559 011	19 %
Mundys**	124 967	N/A	-	2 164 735	N/A	-
FCC*	5 229 336	1 529 775	71 %	3 694 575	N/A	-
Strabag	867 229	537 934	38 %	8 586 371	6 010 260	30 %
Moyenne	**1 122 606**	**561 430**	**36 %**	**8 847 564**	**7 815 657**	**29 %**

* *ACS et FCC ne publient pas d'objectifs d'émissions 2030 pour le scope 3*

** *Mundys ne détaille pas ses objectifs 2030 par catégorie d'émissions, ce qui ne permet pas d'identifier précisément leurs cibles pour les scopes 1 & 2 et pour le scope 3*

La neutralité carbone, souvent visée entre 2040 et 2050, apparaît davantage comme un cap que comme une trajectoire sécurisée.

À l'approche de la première échéance de 2030, les acteurs affinent et fiabilisent leurs trajectoires, par l'identification des leviers de décarbonation et des ajustements liés aux évolutions de périmètre.

Mais surtout, l'effort restant demeure important, avec 36 % de réduction à réaliser en moyenne sur les scopes 1 et 2 et 29 % sur le scope 3 à horizon 2030 (données non pondérées). Cela implique, pour la plupart des acteurs, de réduire leurs émissions à un rythme nettement plus rapide que celui observé jusqu'à présent. Les situations restent toutefois très contrastées, avec certains groupes qui ont déjà pris une longueur d'avance — Ferrovial, Vinci, Skanska et SPIE s'en rapprochent — traduisant une dynamique déjà engagée. À l'inverse, d'autres acteurs comme ACS ou FCC restent en retrait, révélant des trajectoires plus incertaines et dépendantes de leviers encore à activer.

Le secteur entre ainsi dans une phase décisive. L'enjeu n'est plus d'annoncer, mais de tenir les objectifs et de se poser la question du réalisme des trajectoires. L'enjeu de transparence sur la possibilité d'atteindre ou non les objectifs devient majeur.

Focus *Sustainability*

Un pivot stratégique vers la réduction long terme des émissions et un repositionnement global des portefeuilles

Pour répondre aux exigences climatiques et atteindre leurs objectifs de réduction d'émissions, les grandes entreprises du BTP mettent en œuvre des stratégies structurées autour de plusieurs leviers. Si les quatre piliers identifiés en 2024 — décarbonation des équipements et de l'énergie, éco conception, gestion responsable des ressources et politiques publiques et d'investissement associées — restent centraux, les rapports 2025 mettent en évidence une évolution plus profonde. Le secteur s'oriente progressivement vers une transformation de ses modèles économiques, de sa chaîne de valeur et de ses modes de production, dans un contexte où les investissements nécessaires à la transition bas carbone viennent renforcer la pression déjà exercée sur les marges.

L'éco conception reste le premier pilier autour duquel le secteur dans son ensemble accélère. Elle se traduit notamment par le déploiement de matériaux bas carbone (béton décarboné, acier recyclé) et par une optimisation des conceptions visant à réduire les volumes de matériaux et la consommation énergétique des actifs sur l'ensemble du cycle de vie, dès les phases amont de conception. Ces leviers, encore en montée en puissance, constituent d'ores et déjà un axe structurant de réduction du scope 3 et un facteur clé de différenciation à moyen terme.

La décarbonation du Scope 3 dépend largement d'acteurs externes — fournisseurs, matériaux et usage des infrastructures — sur lesquels les entreprises ont un contrôle limité.

L'intégration des critères ESG dans la chaîne d'approvisionnement se renforce, par exemple au travers de la généralisation progressive des évaluations fournisseurs (ex. EcoVadis), l'extension du suivi carbone au scope 3 et l'intégration progressive de critères climatiques dans l'attribution des marchés. On l'observe notamment chez ACS, qui se positionne sur des niveaux élevés de valorisation des déchets, ou chez SPIE, qui met l'accent sur l'engagement de ses fournisseurs dans la réduction des émissions.

Les leviers mobilisés restent cependant essentiellement indirects. Chez Vinci, premier émetteur du panel, la réduction repose principalement sur la décarbonation des matériaux, avec le déploiement de béton bas carbone et d'acier recyclé. Le groupe agit également via des choix de conception réduisant les consommations énergétiques des bâtiments (RE2020), ainsi que par le développement d'infrastructures de recharge électrique sur autoroutes, de parkings de covoiturage et de systèmes de recharge dynamique (ERS), visant à réduire les émissions liées à l'usage des infrastructures. Ces actions produisent cependant des effets encore progressifs.

Face à ces limites, le secteur amorce un repositionnement plus stratégique. Certains groupes investissent dans des segments plus durables, notamment via le développement d'activités de recyclage de matériaux de construction (béton, agrégats, déblais) et leur réintégration dans les projets, ou en se positionnant sur des projets liés à la transition énergétique, comme l'illustre Balfour Beatty à travers des projets tels que Net Zero Teesside ou le développement de réseaux électriques avec National Grid.

En parallèle, l'ESG devient un levier financier à part entière, à travers la montée en puissance des financements indexés sur des critères climatiques, par exemple le recours de groupes comme Vinci et Ferrovial aux obligations vertes (green bonds).

Conclusion



Conclusion

Pendant que se refermait l'exercice 2025, le début de l'année 2026 a déjà changé de décor. Les chocs des dernières années — coûts, taux, chaînes d'approvisionnement — avaient été progressivement absorbés ; les tensions au Moyen-Orient introduisent une incertitude d'une autre nature : non plus un cycle économique lisible, mais une imprévisibilité géopolitique que le secteur doit intégrer à sa trajectoire.

À ce stade, le choc ne se lit pas dans les niveaux d'activité, mais dans les conditions de décision : il ralentit certains arbitrages d'investissement, redessine les priorités publiques — énergétiques, industrielles — et renforce la prudence des donneurs d'ordre. La sélectivité que les majors ont érigée en réponse en 2025 s'en trouve mise à l'épreuve : protectrice face à un environnement moins lisible, elle interroge désormais son propre équilibre. Jusqu'où sécuriser les portefeuilles sans se couper des segments les plus porteurs — infrastructures énergétiques et stratégiques — dont les besoins pourraient au contraire s'intensifier ?

Cette équation déplace le centre de gravité du modèle. L'internationalisation — désormais 65 % de l'activité — reste un puissant facteur d'équilibre, mais elle expose aussi à des risques localisés et rapidement diffusables. L'avantage ne tient plus à la seule diversification géographique : il se joue dans la capacité à arbitrer entre marchés et à redéployer vite les ressources.

À rebours de cette incertitude de court terme, plusieurs dynamiques pourraient au contraire s'accélérer. La souveraineté énergétique, la résilience des infrastructures et la relocalisation industrielle soutiennent une demande de fond, que le contexte actuel est susceptible de renforcer plutôt que d'éroder.

La transition énergétique s'inscrit pleinement dans cette tension. Elle demeure structurante, mais son exécution reste tributaire de la chaîne de valeur. Et à la réduction des émissions s'ajoute un enjeu encore peu mis en avant — l'adaptation : concevoir et exploiter des ouvrages résilients face aux événements climatiques extrêmes devient un déterminant de performance à part entière.

Les premières communications de 2026 confirment cette lecture en demi-teinte : des niveaux d'activité encore soutenus — Vinci met en avant un carnet record, Balfour Beatty une demande élevée — mais une discipline accrue dans la sélection des projets.

Le mot d'ordre de ces dernières années était la résilience : encaisser des chocs appelés à se dissiper. Celui qui s'ouvre pourrait être l'agilité : composer avec une imprévisibilité durable. Dans un secteur historiquement bâti sur la visibilité, l'avantage se déplacera vers ceux qui sauront décider vite, absorber l'incertitude et convertir des contraintes externes en positions durables.

Contacts

Mathieu Delafoy
Associé, Responsable Secteur Immobilier/BTP
mathieu.delafoy@forvismazars.com

Blandine Rolland
Associée, Immobilier/BTP
blandine.rolland@forvismazars.com

Olivier Thireau
Associé, Immobilier/BTP
olivier.thireau@forvismazars.com

Contributions : Thibaut Ulpat,
Gabriel Brancato, Léna Wiesinger,
Alban Deleau, Amine Hossayni.

Forvis Mazars Group SC est un membre indépendant de Forvis Mazars Global, réseau mondial deréférence de services professionnels. Opérant en tant que *partnership* international intégré dans plus de100 pays et territoires, ForvisMazarsGroup est spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil. Le *partnership* intégré s'appuie sur l'expertise etla diversité culturelle de ses équipes — plusde40000 professionnels à travers le monde — pouraccompagner des clients de toutes tailles àchaque étape de leur développement.

© Juillet 2026

www.forvismazars.com/fr