

Performance 2009

Faits marquants 2009	3
Compte de résultat 2009	4
Chiffre d'affaires	4
Résultat opérationnel courant	8
Résultat net	10
Flux de trésorerie et bilan 2009	11
Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles	11
Variation du besoin en fonds de roulement	11
Paiements sur investissements	11
Endettement net	12
ROCE	13
Effet des acquisitions	13
Résultats de la société mère L'Air Liquide S.A.	13
Dividende	13
Principes de financement	14
Diversification des sources de financement	14
Répartition par devise de l'endettement net	14
Centralisation des financements et des excédents de trésorerie	14
Échéancier et maturité de la dette	15
Variation de l'endettement net	15
Garanties bancaires	16
Notation	16

Stratégie, investissements et perspectives

Stratégie	17
Le programme ALMA	17
Cash, Costs, Capex	17
Cinq relais de croissance	17
Investissements	19
Portefeuille	19
Décisions d'investissements	20
Paiements d'investissements	21
Démarrages	21
Perspectives	21

ANNEXES

Compte de Résultat consolidé	22
Bilan consolidé (résumé)	23
Tableau des flux de trésorerie consolidé.....	24
Information géographique et sectorielle	26

Performance 2009

En 2009 le Groupe a démontré sa capacité à gérer ses coûts, ses liquidités et ses investissements et tenu ses objectifs 2009 de niveaux de chiffre d'affaires et résultat net proches de ceux de 2008, dans un contexte de ralentissement économique sans précédent.

CHIFFRES CLES 2009

En millions d'euros	2008	2009	Variation 2009/2008 publiée	Variation comparable ⁽¹⁾ 2009/2008
Chiffre d'affaires total	13 103	11 976	- 8,6 %	- 6,2 %
dont Gaz et Services	11 028	10 192	- 7,6 %	- 4,8 %
Résultat opérationnel courant	1 949	1 949	=	
Résultat opérationnel courant en % du Chiffre d'affaires	14,9 %	16,3 %	+ 140 pb	+ 80 pb ⁽²⁾
Résultat net (part du Groupe)	1 220	1 230	+ 0,8 %	
Bénéfice net par action (en euros)	4,70	4,70	=	
Dividende par action ajusté (en euros)	2,25	2,25	=	
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 293	2 452	+ 6,9 %	
Dette nette	5 484	4 891	- 593	
Ratio d'endettement net	80 % ⁽³⁾	63 %		
Rentabilité des capitaux employés après impôts – ROCE ⁽⁴⁾	12,2 % ⁽³⁾	11,6 %		

⁽¹⁾ Hors effet de gaz naturel et de taux de change

⁽²⁾ Hors effet de gaz naturel

⁽³⁾ Après changement de méthode de comptabilisation d'engagement de retraites et assimilés

⁽⁴⁾ Rentabilité des capitaux employés après impôts : (résultat net après impôts et avant intérêts minoritaires – coûts de l'endettement financier net après impôts) / (capitaux propres + intérêts minoritaires + endettement net) moyens sur l'exercice

Résumé

Le chiffre d'affaires du Groupe est proche de 12 milliards d'euros, les ventes de l'activité Gaz et Services représentant 10 milliards d'euros, en baisse limitée à - 4,8 % hors effets de change et baisse des prix du gaz naturel.

Le résultat opérationnel courant est stable à 1 949 millions d'euros par rapport à l'année précédente, représentant une progression significative du niveau de marge opérationnelle qui atteint 16,3 %, en hausse de 140 points de base.

Le bénéfice net part du Groupe s'élève à 1 230 millions d'euros, en hausse de + 0,8 %, et le bénéfice net par action est stable à 4,70 euros.

Ainsi, le dividende par action proposé au vote de l'Assemblée Générale du 5 mai 2010 est maintenu à 2,25 euros, représentant un taux de distribution de 49,5 %.

Le flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles ressort à 2 452 millions d'euros en hausse de + 6,9 % et la dette nette est en diminution de - 593 millions d'euros. Ainsi, le taux d'endettement sur capitaux propres s'établit à 63 % et, conformément aux objectifs, la rentabilité des capitaux propres (ROCE) est préservée entre 11 et 12 %.

FAITS MARQUANTS 2009

Dans un contexte de ralentissement économique sans précédent en 2009, **le résultat net du Groupe est en hausse.**

La résistance des métiers d'Air Liquide a été confirmée. Grâce à la diversité de ses marchés et de ses clients, sa présence dans toutes les régions du monde, ainsi que la solidité de ses contrats, le repli du chiffre d'affaires Gaz et Services se limite à - 4,8 % à taux de change et gaz naturel constants, alors que les baisses de volumes des clients industriels dépassaient - 20 %.

Dès la fin 2008, le programme d'entreprise ALMA a été centré sur trois priorités : **Liquidités, Coûts et Investissements (Cash, Costs et Capex)** ; afin de permettre au Groupe de limiter l'impact du ralentissement économique sur les performances et de préserver ses grands équilibres sans compromettre sa dynamique de croissance.

Dès les premiers signes de la baisse de l'activité industrielle, les programmes de réduction des **coûts** ont été accélérés, grâce aux projets d'efficacité déjà identifiés dans le cadre du projet « Efficacité » d'ALMA. L'engagement et la réactivité de l'ensemble des équipes ont permis d'obtenir des résultats rapides. Le contexte économique a également facilité la renégociation de certains contrats d'approvisionnement. Au total, ce sont 335 millions d'euros de gains d'efficacité structurels qui ont été réalisés par le Groupe en 2009, dépassant largement l'objectif, réévalué début 2009, de 300 millions d'euros.

Le Groupe a également renforcé significativement le suivi et le reporting de son **besoin en fonds de roulement**, et en particulier de ses encours clients dans un climat de risque plus élevé. Déjà clairement identifiés dans le projet « Capital » d'ALMA, les projets de standardisation, de *Design to cost*, de gestion des actifs, comme par exemple la mutualisation de la gestion du parc de bouteilles, ainsi que des achats de matériels, ont contribué à la réduction progressive du niveau des capitaux employés.

Dans le même temps, certains investissements ont été limités ou reportés, en raison, d'une part de la volonté annoncée d'une plus grande sélectivité des projets d'investissement, mais également du fait de clients dont les projets étaient décalés dans le temps.

Ces différentes actions combinées ont permis la réduction significative de la dette nette du Groupe dont le ratio d'endettement sur fonds propres ressort à 63 % fin 2009 contre 80 % fin 2008.

Le potentiel à moyen terme de nos marchés reste intact. Au 31 décembre 2009, notre portefeuille d'opportunités d'investissements est revenu à son niveau de début 2008, soit 3,7 milliards d'euros. La crise n'a pas entamé le potentiel de nos cinq relais de croissance que sont la Santé, l'Energie, l'Environnement, les Hautes technologies et les Economies émergentes. Au contraire, elle a joué un rôle d'accélérateur avec 80 % de nos opportunités d'investissement à 12 mois situées désormais dans les économies émergentes.

En 2009, le Groupe a confirmé la résistance de ses métiers et sa capacité à assurer une performance régulière. Le programme d'entreprise ALMA a joué un rôle déterminant dans la mobilisation des équipes et l'atteinte des objectifs fixés pour l'année.

Ainsi, le Groupe aborde 2010 avec une situation financière renforcée tout en ayant préservé sa dynamique de croissance.

COMPTE DE RESULTAT 2009

Chiffre d'affaires

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009	Variation 2009/2008 publiée	Variation 2009/2008 comparable
Gaz et Services	11 028	10 192	- 7,6 %	- 4,8 %
Ingénierie et Construction	1 081	995	- 8,0 %	- 7,9 %
Autres activités	994	789	- 20,6 %	- 20,8 %
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	13 103	11 976	- 8,6 %	- 6,2 %

SAUF MENTION CONTRAIRE, LES VARIATIONS SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRES COMMENTEES CI-DESSOUS SONT TOUTES DES VARIATIONS A DONNEES COMPARABLES (HORS EFFETS DE CHANGE ET GAZ NATUREL).

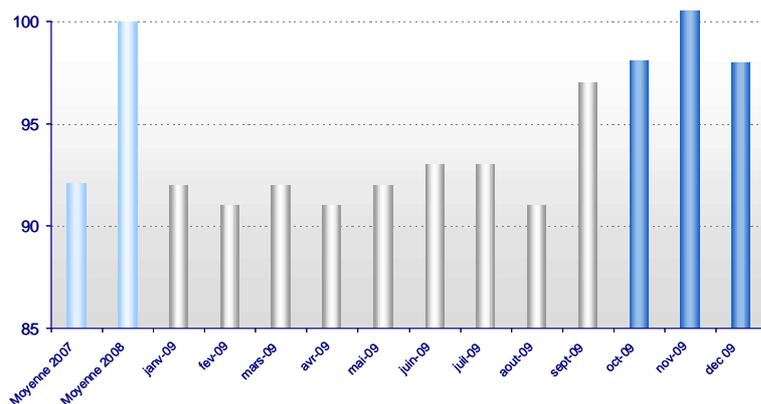
Le **chiffre d'affaires du Groupe** atteint **11 976 millions d'euros** en 2009, soit une baisse de - 8,6 % (dont - 3,5 % due à la baisse du prix du gaz naturel, + 1,1 % en raison notamment de la hausse du dollar et du yen par rapport à l'euro) et **- 6,2 % en variation comparable**. La performance de 2008 avec un niveau d'activité resté très dynamique jusqu'à la fin du quatrième trimestre, malgré le début du ralentissement économique, entraîne un effet de base défavorable.

GAZ ET SERVICES

Le chiffre d'affaires **Gaz et Services** atteint **10 192 millions d'euros**, affichant une baisse comparable limitée de - 4,8 %, qui démontre la résistance du modèle Gaz et Services.

La baisse de l'activité industrielle à l'échelle mondiale a progressivement impacté l'activité Gaz et Services à partir d'octobre 2008, avec initialement une baisse des volumes en Grande Industrie, puis une baisse de la demande de gaz en vrac et enfin une baisse de l'activité bouteilles qui a atteint un point bas en avril 2009.

*Indicateur mensuel d'activité, base 100 moyenne 2008**



* Chiffre d'affaires comparable ajusté du nombre de jours / mois

Depuis avril, les volumes ont repris progressivement, avec une accélération de la reprise séquentielle de trimestre en trimestre.

Chiffre d'affaires trimestriel 2009 à gaz naturel et change constants



* Croissance séquentielle

À la fin de l'année, l'indicateur mensuel d'activité montre que l'activité se rapproche progressivement du niveau moyen de 2008. Quinze démarrages ont été réalisés en 2009 et apportent une contribution de +3 % aux ventes. Deux métiers, la Grande Industrie et la Santé, sont respectivement stables ou en croissance. L'Industriel Marchand et l'Électronique ont été plus fortement impactés.

Au quatrième trimestre 2008, l'activité Électronique avait bénéficié d'importantes ventes d'équipements qui rendent plus élevée la base de comparaison pour 2009.

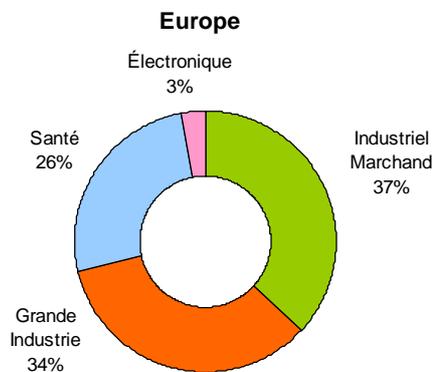
Chiffre d'affaires En millions d'euros	2008	2009	Variation 2009/2008 publiée	Variation 2009/2008 comparable*
Europe	6 105	5 773	- 5,4 %	- 2,9 %
Amériques	2 660	2 274	- 14,5 %	- 4,5 %
Asie-Pacifique	2 066	1 909	- 7,6 %	- 12,7 %
Moyen-Orient et Afrique	197	236	+ 19,8 %	+ 17,9 %
Gaz et Services	11 028	10 192	- 7,6 %	- 4,8 %
Industriel Marchand	4 609	4 277	- 7,2 %	- 8,4 %
Grande Industrie	3 675	3 219	- 12,4 %	- 1,0 %
Santé	1 700	1 824	+ 7,3 %	+ 7,4 %
Électronique	1 044	872	- 16,5 %	- 21,8 %
Gaz et Services	11 028	10 192	- 7,6 %	- 4,8 %

* Hors effets de change et gaz naturel.

Europe

Les ventes s'établissent à **5 773 millions d'euros** en décroissance de **-2,9 %**. Malgré une forte baisse de la demande industrielle, les ventes de la zone ont bénéficié de la croissance soutenue du secteur Santé, des montées en puissance de nouvelles capacités de production, de la protection à la baisse des contrats long terme en Grande Industrie et de la diversité de la base de clients et d'applications en Industriel Marchand.

CHIFFRE D'AFFAIRES GAZ ET SERVICES EUROPE



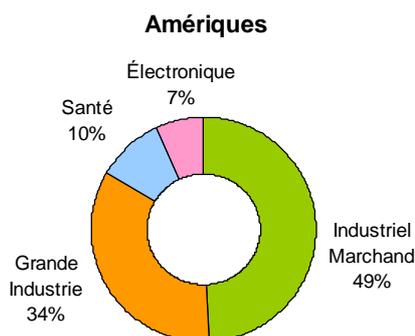
Chiffre d'affaires 2009 : 5 773 millions d'euros

- L'activité **Industriel Marchand** affiche un repli de **-8,9 %** lié à la forte baisse de la demande des volumes en vrac dès le début de l'année, suivie de celle des bouteilles de manière plus progressive au cours du 1^{er} trimestre. Un point bas a été atteint au deuxième trimestre, suivi d'une reprise progressive des volumes, plus marquée en Europe de l'est. La demande des secteurs automobile, fabrication, matériaux et énergie a connu une baisse significative et les secteurs plus défensifs tels que l'alimentaire, la pharmacie et la technologie sont restés stables ou en légère baisse. L'activité bouteilles pour les artisans et le réseau de distribution reste relativement faible. Néanmoins, l'effet des campagnes d'augmentation de prix en 2008 et début 2009 ont permis d'atténuer l'impact de la baisse des ventes.
- Le chiffre d'affaires de la **Grande Industrie** limite son repli à **-2,3 %**, malgré une diminution très forte (-22 %) de la demande d'oxygène dès la fin de l'année 2008. Cette bonne performance s'explique par des montées en puissance d'installations, en particulier celle d'une grosse unité de cogénération à Rotterdam, et un démarrage au Portugal. Les volumes d'hydrogène sont restés relativement stables durant la période grâce à une demande soutenue des raffineurs. La baisse du prix de l'électricité, transférée aux clients par les clauses d'indexation, a été visible dans quelques pays européens durant le deuxième semestre.
- La **Santé** progresse de **+7,3 %**, toujours soutenue par la croissance des soins à domicile, qu'il s'agisse de services associés à la fourniture d'oxygène ou du traitement de nouvelles pathologies comme l'apnée du sommeil ou le diabète. La croissance de l'activité des gaz pour les hôpitaux s'est poursuivie à un rythme moindre, semblable aux années précédentes. Le second semestre a par ailleurs connu une légère accélération de la croissance grâce à une activité Hygiène très dynamique. En effet, la demande a été très soutenue dans les hôpitaux, mais également dans les entreprises, en raison des mesures de prévention contre la grippe A (H1N1).
- L'**Électronique** enregistre une diminution de **-9,9 %** de son activité, liée au ralentissement général de la demande des produits électroniques. Néanmoins, au quatrième trimestre, la vente d'équipements liée à de nouveaux contrats de fourniture de gaz pour le secteur photovoltaïque a permis d'atténuer l'impact de cette faible demande.

Amériques

Le chiffre d'affaires Gaz et Services de la zone Amériques s'établit à **2 274 millions d'euros**, en repli de **-4,5 %**. La très bonne tenue de la demande et des prix en Amérique Latine n'a que partiellement compensé la baisse générale de l'activité en Amérique du Nord.

CHIFFRE D'AFFAIRES GAZ ET SERVICES AMERIQUES



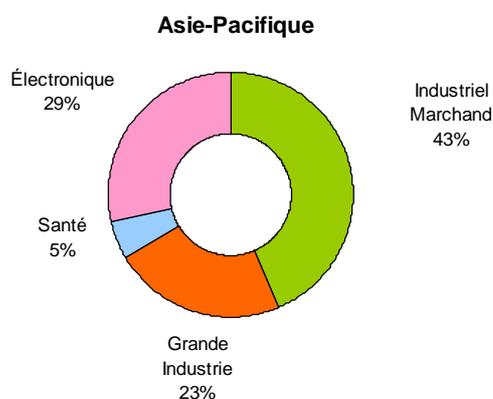
Chiffre d'affaires 2009 : 2 274 millions d'euros

- L'activité **Industriel Marchand**, à **- 8,6 %**, est marquée par la forte baisse de l'activité industrielle dans toute la région, même si une reprise très progressive a pu être constatée au deuxième semestre. L'augmentation des prix sur l'ensemble de la zone a toutefois légèrement atténué le recul des volumes.
- En l'absence de grands démarrages au cours de l'exercice, la **Grande Industrie** affiche un repli de **- 1,8 %** de ses ventes. Cette résistance s'explique par une reprise forte de la demande du secteur chimique dans le Golfe du Mexique dès le deuxième trimestre. En effet, le prix très bas du gaz naturel a renforcé la compétitivité des chimistes américains sur le marché mondial. Ainsi, au quatrième trimestre, la demande était revenue au niveau de 2008. De plus, deux hauts fourneaux ont redémarré au Canada au troisième trimestre, favorisant la reprise de la demande d'oxygène dans le bassin de Hamilton. La demande en hydrogène s'est maintenue grâce à une activité soutenue des raffineries.
- Le chiffre d'affaires de la **Santé** progresse de **+ 8,4 %** grâce à la poursuite de la croissance des gaz médicaux pour les hôpitaux et une forte dynamique des soins à domicile en Amérique Latine.
- L'**Électronique** recule de **- 9,5 %** en ligne avec la baisse d'activité du secteur. Néanmoins, une nette reprise de la demande en gaz spéciaux, utilisés dans les processus de production des semi-conducteurs et d'écrans plats, a été visible à partir du troisième trimestre.

Asie-Pacifique

Avec un chiffre d'affaires de **1 909 millions d'euros**, en repli de **- 12,7 %**, la région Asie-Pacifique a connu des performances très contrastées ; une forte baisse de la demande industrielle au Japon et en particulier dans le secteur de l'Électronique, et une stabilité dans le reste de la région, grâce à une croissance soutenue et d'importants démarrages en Chine.

CHIFFRE D'AFFAIRES GAZ ET SERVICES ASIE-PACIFIQUE



Chiffre d'affaires 2009 : 1 909 millions d'euros

- L'activité **Industriel Marchand** est en diminution de - **10,8 %**, avec d'une part, une forte baisse des volumes durant toute l'année au Japon et d'autre part, une stabilité de la demande dans le reste de la région, aidée par la mise en service de nouvelles capacités de produits liquides en Chine et une reprise économique rapide, dès le deuxième trimestre, en Chine et dans les pays voisins.
- L'augmentation du chiffre d'affaires de la **Grande Industrie** atteint **+ 6,4 %**, grâce aux démarrages de deux importantes unités de gaz de l'air pour le secteur de la sidérurgie en Chine et à une demande soutenue dans le pays. Les volumes d'oxygène ont ainsi doublé en Chine et la demande en hydrogène a fortement augmenté, en Chine, à Singapour et en Corée.
- Le repli de l'activité **Électronique** atteint - **28,1 %** pour l'année, subissant la réduction de l'activité des unités de production de semi-conducteurs et écrans plats dans toute la région et un effet de base défavorable lié à des ventes d'équipements significatives au second semestre 2008. Cependant la reprise des ventes de gaz spéciaux a démarré dès le deuxième trimestre 2009, de façon plus marquée dans les pays d'Asie du sud-est qu'au Japon. La faiblesse des investissements de nos clients dans des nouvelles unités de fabrication a pesé fortement sur la vente d'équipements et d'installations durant toute la période.

Moyen-Orient et Afrique

Le chiffre d'affaires de la zone Moyen-Orient et Afrique atteint **236 millions d'euros** en hausse de **+ 17,9 %** grâce à la montée en puissance d'unités de Grande Industrie au Koweït, en Oman et en Egypte. Des nouvelles capacités de distribution vrac et bouteilles, acquises au Moyen-Orient ont également permis des synergies commerciales dans les bassins industriels dans lesquels le Groupe est implanté.

INGENIERIE ET CONSTRUCTION

Grâce à la poursuite et à la livraison de projets importants en Chine, Corée et Afrique du Sud, le chiffre d'affaires des activités **Ingénierie et Construction** atteint **995 millions d'euros**, en ligne avec l'objectif d'un milliard d'euros de ventes annuelles. Cependant, le niveau des prises de commandes internes et tiers est bas, à 826 millions d'euros pour l'année contre 1,4 milliard d'euros l'année précédente. Toutefois, les signatures se sont nettement accélérées au quatrième trimestre représentant près de la moitié des commandes totales de l'année, ce qui est très encourageant pour les trimestres prochains.

Les commandes en cours ressortent à 4,4 milliards d'euros.

AUTRES ACTIVITES

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2008	2009	Variation 2009/2008 publiée	Variation 2009/2008 comparable*
Soudage-Coupage	614	420	- 31,5 %	- 31,2 %
Chimie de spécialités et Plongée	380	369	- 3,0 %	- 4,0 %
TOTAL	994	789	- 20,6 %	- 20,8 %

* Comparable : hors effets de change.

Le chiffre d'affaires du **Soudage-Coupage** en diminution de - **31,2 %**, a été le plus touché par la crise économique avec une chute brutale de l'activité dès la fin de l'année 2008 et de fortes pressions sur les prix. Toutes les lignes de produits ont été concernées. Etroitement liée au cycle d'investissement, l'activité Soudage-Coupage n'a pas encore montré de signe de reprise.

Les activités **Chimie de spécialités** (avec Seppic) et **Plongée** (avec Aqualung) se sont bien tenues durant l'année, la crise ayant eu peu d'impact sur les ventes.

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant (ROC) du Groupe atteint **1 949 millions d'euros** en 2009, stable par rapport au niveau de 2008 malgré la baisse du chiffre d'affaires, démontrant un fort effet de levier. Le ratio ROC sur chiffre d'affaires (marge opérationnelle) a progressé de manière significative, en gagnant + 140 points de base, et **+ 80 points de base** en excluant l'effet favorable de la baisse du prix du gaz naturel transférée aux clients. La marge opérationnelle atteint le niveau record de 16,3 %.

Cette performance s'explique par une forte réduction des coûts. L'amélioration de **l'Efficacité a notamment permis d'économiser 335 millions d'euros**, dépassant l'objectif de l'année de 300 millions d'euros. Ainsi, l'objectif d'efficacité fixé à 600 millions d'euros sur trois ans du projet d'entreprise ALMA a été quasiment atteint en deux ans, avec un montant cumulé de 565 millions d'euros.

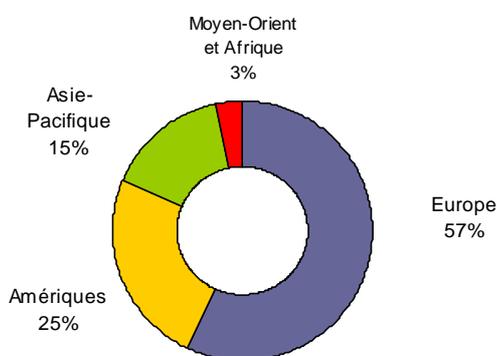
En 2009, cette efficacité représente une économie de 3,3 % sur la base des coûts, et provient principalement des économies énergétiques, de la rationalisation de la logistique et de la mutualisation et renégociation des achats de matériel et d'équipements. Plus d'un tiers des économies est lié au déploiement de politiques d'achat mondiales ou régionales.

Le résultat opérationnel courant avant amortissements s'est élevé à 2 969 millions d'euros, en hausse de **+ 0,9 %**. Les amortissements se sont portés à 1 020 millions d'euros, en hausse de + 2,7 % en raison de démarrages de nouvelles entités.

GAZ ET SERVICES

Le résultat opérationnel courant de l'activité Gaz et Services s'élève à **1 994 millions d'euros**, en augmentation de **+ 2,3 %**, malgré le recul du chiffre d'affaires. Ainsi le ratio de ROC sur chiffre d'affaires ressort à 19,6 % en amélioration de + 190 points de base, et de **+ 100 points de base**, hors effet du gaz naturel. L'efficacité et les hausses de prix ont compensé à plus de 95 % l'effet de la baisse des volumes et des hausses des coûts. L'amélioration a été nette dans toutes les régions sauf en Asie-Pacifique qui a été très affectée en début de période par la chute brutale des activités Electronique.

RESULTAT OPERATIONNEL COURANT GAZ ET SERVICES PAR ZONE GEOGRAPHIQUE



Résultat opérationnel courant
Gaz et services 2009 : 2,0 milliards d'euros

MARGE OPERATIONNELLE GAZ ET SERVICES 2009

	Marge opérationnelle*
Europe	19,7 %
Amériques	21,5 %
Asie-Pacifique	15,9 %
Moyen-Orient et Afrique	27,5 %
TOTAL	19,6 %

* Résultat opérationnel courant/chiffre d'affaires.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Europe** s'élève à 1 136 millions d'euros, en hausse de **+ 0,5 %**. La marge opérationnelle hors effet de gaz naturel progresse de **+ 80 points de base**.

Le résultat opérationnel courant dans les **Amériques** atteint 489 millions d'euros, en hausse de **+ 10,7 %**, soit une augmentation de la marge opérationnelle, hors gaz naturel, de **+ 220 points de base**.

En **Asie-Pacifique**, le résultat opérationnel courant s'établit à 304 millions d'euros, en recul de **- 6,7 %**. La marge opérationnelle en pourcentage du chiffre d'affaires, hors gaz naturel, reste néanmoins stable.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Moyen-Orient et Afrique** s'élève à 65 millions d'euros, en hausse de **+ 29 %**, ce qui représente une hausse de la marge opérationnelle de **+ 200 points de base**.

Explication de l'effet gaz naturel : le gaz naturel est une matière première essentielle dans la production de l'hydrogène et pour les unités de cogénération. Tous les contrats Grande Industrie d'hydrogène et de cogénération ont des clauses d'indexation des ventes liées au prix du gaz naturel. Ainsi, lorsque le prix du gaz naturel varie, le prix de l'hydrogène ou de la vapeur pour le client varie en fonction des clauses d'indexation.

Quand le prix du gaz naturel augmente, le chiffre d'affaires et les coûts sont inflatés dans des proportions similaires, sans que le résultat courant ne soit impacté de manière significative. Ce mécanisme a un effet défavorable sur le ratio de marge opérationnelle courante.

A l'inverse, quand le prix du gaz naturel baisse, le chiffre d'affaires et les coûts sont réduits, ce qui a un effet favorable sur le ratio de marge opérationnelle courante.

INGENIERIE ET CONSTRUCTION

Le résultat opérationnel courant de l'activité Ingénierie et Construction atteint **82 millions d'euros**, soit 8,3 % du chiffre d'affaires, en hausse de **+ 57 %**. L'intégration de Lurgi est dorénavant achevée et la marge d'exploitation atteint désormais les normes du secteur.

AUTRES ACTIVITES

Les Autres activités du Groupe affichent un résultat opérationnel courant de **43 millions d'euros** comparé à 122 millions d'euros en 2008, en raison notamment de la forte baisse de l'activité Soudage-Coupage.

La Recherche & Développement et les frais de holding s'élèvent à **170 millions d'euros**, en baisse de **- 2,3 %**, résultant d'une hausse des dépenses en recherche afin de maintenir la dynamique de développement, plus que compensée par une baisse des frais de holding.

Résultat net

Le **Résultat net part du Groupe** augmenté de **+ 0,8 %** en particulier grâce à la contribution des autres produits nets opérationnels, la maîtrise des coûts de financement et un taux d'impôt qui reste faible.

Les **Autres produits et charges opérationnels** s'établissent à **10,1 millions d'euros**. Ils comprennent un produit exceptionnel non taxable de 72 millions d'euros lié à la constatation d'une créance au titre de la restitution de précompte payé antérieurement et des coûts exceptionnels concernant des projets d'efficacité incluant des programmes de réorganisation ponctuels dans un nombre important de sites.

Le **Coût de l'endettement financier net et les autres produits et charges financiers** s'élèvent à 275 millions d'euros, quasiment stable par rapport à 2008. Le coût net du financement est en légère augmentation du fait notamment du choix fait par le Groupe de refinancer par anticipation les échéances 2009 et 2010 en émettant un emprunt obligataire de 400 millions d'euros en juin 2009. Le taux moyen de financement s'élève à 4,6 %, stable par rapport à 2008. Le niveau des autres produits et charges financiers est impacté par la constatation des intérêts moratoires au titre de la créance sur précompte (19,6 millions d'euros).

Le **Taux effectif d'impôt** est resté globalement stable à **24,9 %**.

La **Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence** s'élève à **19,8 millions d'euros** en baisse de 5 millions d'euros par rapport à 2008. Cela s'explique, en particulier, par la baisse du résultat d'une société non contrôlée en Asie-Pacifique agissant dans les domaines électronique et industriel. Le **part des intérêts minoritaires**, atteint 55,2 millions d'euros, grâce à la bonne performance des filiales en co-entreprise et d'effets de périmètres.

Au total, le **Résultat net (part du Groupe)** atteint **1 230 millions d'euros** en 2009, en hausse de **+ 0,8 %**.

Le **Bénéfice net par action** s'établit à 4,70 euros, stable par rapport à 2008. Le nombre moyen d'actions en circulation retenu pour le calcul du bénéfice net par action au 31 décembre 2009 est de 261 495 542.

ÉVOLUTION DU NOMBRE D' ACTIONS

	2008	2009
Nombre moyen d'actions en circulation*	259 634 357	261 495 542

* Utilisé pour calculer le bénéfice net par action.

Nombre d'actions au 31/12/2008	260 922 348
Augmentation de capital réservée aux salariés	999 229
Options levées durant l'exercice	2 332 777
Nombre d'actions au 31/12/2009	264 254 354

FLUX DE TRESORERIE ET BILAN 2009

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 207	2 275
Variation du besoin en fonds de roulement	128	165
Autres	(42)	12
Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 293	2 452
Distributions	(590)	(631)
Acquisitions d'immobilisations	(2 151)	(1 520)
Autres éléments	58	80
Augmentation de capital en numéraire	45	175
Achat d'actions propres	(168)	(1)
Autres	(311)	38
Variation de l'endettement net	(824)	593
Endettement net au 31 décembre	(5 484)	(4 891)
Ratio d'endettement net au 31 décembre	80 %	63 %

Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles

La capacité d'autofinancement s'élève à 2 275 millions d'euros, en hausse de + 3,1 %. Grâce à la réduction du besoin en fonds de roulement, le flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles atteint 2 452 millions d'euros en progression de +6,9%.

Variation du besoin en fonds de roulement

La baisse du besoin en fonds de roulement se poursuit, atteignant 165 millions d'euros en 2009, grâce à une gestion très stricte des encours clients et des stocks. En conséquence, le ratio du BFR (hors impôt) sur chiffre d'affaires diminue de nouveau cette année pour atteindre 5,7 % contre 6,9 % fin 2008 et 8,9 % fin 2007.

Paiements sur investissements

Le montant total des paiements sur investissements en 2009 atteint 1,5 milliard d'euros, un montant légèrement inférieur à l'objectif de l'année de 1,6 milliard. 97 % des investissements ont été réalisés dans l'activité Gaz et Services. Les investissements industriels s'élèvent à 1,4 milliard d'euros et les investissements financiers à 0,1 milliard.

PAIEMENTS SUR INVESTISSEMENTS

<i>en millions d'euros</i>	Paiements sur investissements industriels	Paiements sur investissements financiers
2005	975	76
2006	1 128	72
2007	1 359	1 308
2008	1 908	242
2009	1 411	109

INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS

Dès fin 2008, compte tenu de la crise financière, le Groupe a décidé de limiter de façon sélective le niveau des investissements afin de maîtriser sa situation financière. Certains projets d'investissements non adossés à un contrat client (comme de nouvelles capacités liquides en Industriel Marchand), ont été décalés. En cas de retard d'un projet d'investissement d'un client, des décalages de démarrage des unités d'Air Liquide ont également été négociés. Ainsi, le Groupe a pu atteindre son objectif d'investissement pour l'année sans remettre en cause ses principaux projets de croissance. En 2009, le Groupe a démarré 15 nouvelles entités dont une grande partie au quatrième trimestre.

PAIEMENTS SUR INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS GAZ ET SERVICES PAR ZONE GEOGRAPHIQUE

En millions d'euros	Gaz et Services			
	Europe	Amériques	Asie-Pacifique	Moyen-Orient et Afrique
2008	751	415	617	79
2009	538	360	450	45

INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Les investissements financiers se sont élevés à 109 millions d'euros, dont un tiers au Moyen-Orient, pour l'acquisition du distributeur Al Khafra en Arabie Saoudite. Le solde représente principalement des sociétés de taille modeste dans la Santé dans différentes zones géographiques et le rachat d'une partie des minoritaires en Afrique du Sud et en Martinique.

INTENSITE CAPITALISTIQUE

L'intensité capitalistique représente **le montant des capitaux à engager pour générer 1 euro supplémentaire de chiffre d'affaires**. Ces capitaux sont investis en actifs industriels (unités de production, stockages, camions, etc.) ou financent le fonds de roulement nécessaire au développement des activités.

Le Groupe rassemble des métiers dont l'intensité capitalistique est variée :

- la production de **gaz de l'air** de la Grande Industrie a une intensité capitalistique comprise **entre 2 et 3**. L'intensité capitalistique varie en fonction de l'évolution des prix de l'électricité ;
- l'**Hydrogène et l'activité de cogénération** ont une intensité capitalistique inférieure, **de l'ordre de 1 à 1,5**, en raison de la part importante, dans les ventes, du gaz naturel qui est refacturé au client. L'intensité capitalistique varie en fonction de l'évolution des prix du gaz naturel ;
- l'intensité capitalistique de l'activité **Industriel Marchand** pour se positionner sur un nouveau marché se situe **entre 1,5 et 2** ;
- les activités **Électronique** et **Santé** affichent également des intensités capitalistiques **autour de 1** qui varient suivant le mix produit.

Quelle que soit l'intensité capitalistique, Air Liquide a pour objectif d'enregistrer une rentabilité des capitaux employés **après impôts (ROCE) entre 11 et 12 %** dans la durée.

Du fait de ces écarts d'intensité capitalistique entre les différentes activités du Groupe, leurs **ratios de marge opérationnelle sur chiffre d'affaires sont différents**.

Endettement net

En 2009, l'endettement net a baissé de 593 millions d'euros pour atteindre 4 891 millions d'euros. Au 31 décembre 2009, le ratio de l'endettement net sur capitaux propres ressort à 63 % par rapport à 80 % un an auparavant. Cette nette amélioration de la structure financière du Groupe résulte du bon niveau de la capacité d'autofinancement, de la sélectivité des investissements, d'un contrôle strict du besoin en fonds de roulement et des résultats du programme Capital (optimisation de la gestion des actifs du bilan et standardisation afin de réduire l'intensité capitalistique des investissements).

ROCE

Le retour sur capitaux employés après impôts est conforme à l'objectif de maintien entre 11 et 12 %. Il s'établit à **11,6 %** contre 12,2 % en 2008.

Effet des acquisitions

Les acquisitions de l'exercice 2009 sont des entités de taille modeste. Elles n'ont pas eu d'effet significatif sur le bilan d'Air Liquide.

Résultats de la société mère L'Air Liquide S.A.

Le résultat net de L'Air Liquide S.A. s'élève à 816 millions d'euros, contre 695 millions d'euros en 2008.

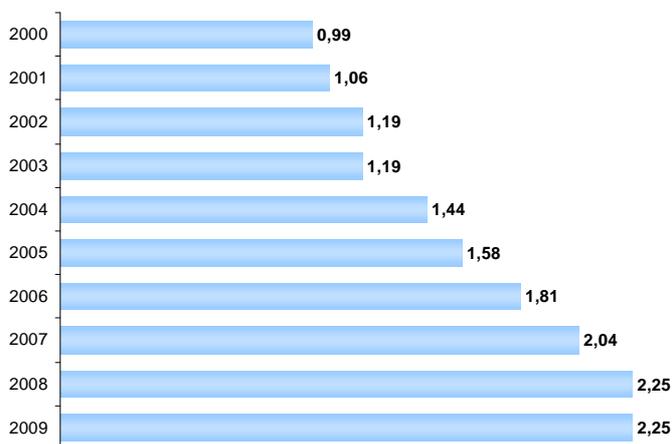
Dividende

Lors de l'Assemblée Générale du 5 mai 2010, le versement d'un dividende de 2,25 euros par action sera proposé aux actionnaires au titre de l'exercice 2009. Cela correspond à un taux de distribution de 49,5 %.

Le détachement du coupon est fixé au 12 mai et le paiement interviendra le 17 mai 2010.

DIVIDENDE PAR ACTION AJUSTE DEPUIS 10 ANS

(en euros)



Les dividendes des années précédentes sont ajustés pour tenir compte des distributions d'actions gratuites et de la division par deux du nominal de l'action le 13 juin 2007.

Croissance moyenne sur 10 ans du dividende par action : + 11,2 %

Taux de rentabilité pour l'actionnaire sur 10 ans : + 8,7 %

Taux de rendement 2009 sur le cours de clôture : + 2,7 %

TAUX DE RENTABILITE POUR L'ACTIONNAIRE D'UN PLACEMENT EN ACTIONS AIR LIQUIDE

Le **taux de rentabilité**, ou *Total Shareholder Return (TSR)*, est un taux de rendement annualisé pour un actionnaire qui achète son action en début de période et la revend en fin de période. Ce calcul prend en compte **l'évolution du cours de l'action, les dividendes versés** (y compris les primes de fidélité) en considérant qu'ils sont aussitôt réinvestis en actions.

PRINCIPES DE FINANCEMENT

La politique de financement du Groupe est revue régulièrement pour soutenir au mieux la stratégie de développement du Groupe et prendre en compte l'évolution des conditions sur les marchés financiers, tout en respectant un ratio de dette nette sur capitaux propres compatible avec notre rating A.

Dans un contexte de marchés financiers dégradés en 2009, les principes de prudence établis précédemment ont été maintenus :

- une diversification des sources de financement et une répartition des échéances de remboursement de la dette à court terme et à long terme, afin de minimiser le risque de refinancement ;
- une sécurisation des émissions de papier commercial par des lignes de crédit confirmées ;
- une couverture du risque de taux permettant d'assurer une visibilité du coût de financement en ligne avec les décisions d'investissements long terme ;
- le financement des investissements dans la devise des flux de trésorerie générés, afin de bénéficier d'une couverture de change naturelle ;
- une centralisation renforcée des excédents de trésorerie, par l'intermédiaire d'Air Liquide Finance.

Diversification des sources de financement

Air Liquide diversifie ses sources de financement en accédant à différents marchés de dette : papier commercial, obligataire et bancaire. Air Liquide a recours au marché du papier commercial court terme, en France sous la forme de billets de trésorerie dans le cadre de deux programmes dont la limite maximale est fixée à 3 milliards d'euros ainsi qu'aux États-Unis sous la forme de US Commercial Paper (USCP) dans une limite maximale de 1,5 milliard de dollars américains. Afin d'éviter un risque de liquidité lié au refinancement des échéances de papier commercial et conformément à la politique interne, le Groupe souhaite limiter ses tirages à 2,2 milliards d'euros, montant qui est couvert par des lignes de crédit confirmées.

Air Liquide dispose également d'un programme d'Euro Medium Term Note (EMTN), d'une enveloppe maximale de 8 milliards d'euros, dont l'utilisation est déléguée au Conseil d'Administration, permettant d'émettre des obligations long terme. Les encours d'émission liés à ce programme s'élèvent à 4 milliards d'euros (montant nominal) à fin 2009 dont 0,4 milliard d'euros ont été émis en 2009 pour allonger la durée moyenne de financement du Groupe et bénéficier de conditions de marché attractives. Le Groupe se finance également sous forme de dettes bancaires (prêts et lignes de crédit) et de placements privés.

Répartition par devise de l'endettement net

	2008	2009
EUR	53 %	47 %
USD	18 %	19 %
JPY	18 %	21 %
Autres	11 %	13 %
TOTAL	100 %	100 %

Le financement des investissements est réalisé dans la devise des flux de trésorerie générés par ces investissements, créant ainsi une couverture de change naturelle. La dette d'Air Liquide est principalement libellée en euros, en dollars américains et en yens, ce qui reflète le poids important de ces devises dans les flux de trésorerie du Groupe.

La dette nette du Groupe en euros a diminué entre 2008 et 2009. La part de la dette nette libellée en euros dans le total de la dette Groupe a diminué au profit de l'endettement en JPY et de l'endettement en autres devises, en lien avec la politique de dividendes du Groupe et l'augmentation importante des investissements réalisés par le Groupe dans les pays émergents.

Centralisation des financements et des excédents de trésorerie

Afin de bénéficier d'économies d'échelle et de faciliter l'accès aux financements sur les marchés de capitaux (obligations et papier commercial), le Groupe utilise une filiale spécialisée, Air Liquide Finance. Cette filiale centralise l'activité de financement essentiellement en Europe, au Japon et en Amérique du Nord. Au 31 décembre 2009, Air Liquide Finance accordait, directement ou indirectement, l'équivalent de 4 223 millions d'euros de prêts et recevait en dépôt 3 033 millions d'euros d'excédents de trésorerie. Ces opérations étaient réalisées dans 13 devises (principalement : euro, dollar américain, yen, livre sterling, franc suisse et dollar singapourien), sur un périmètre d'environ 170 filiales.

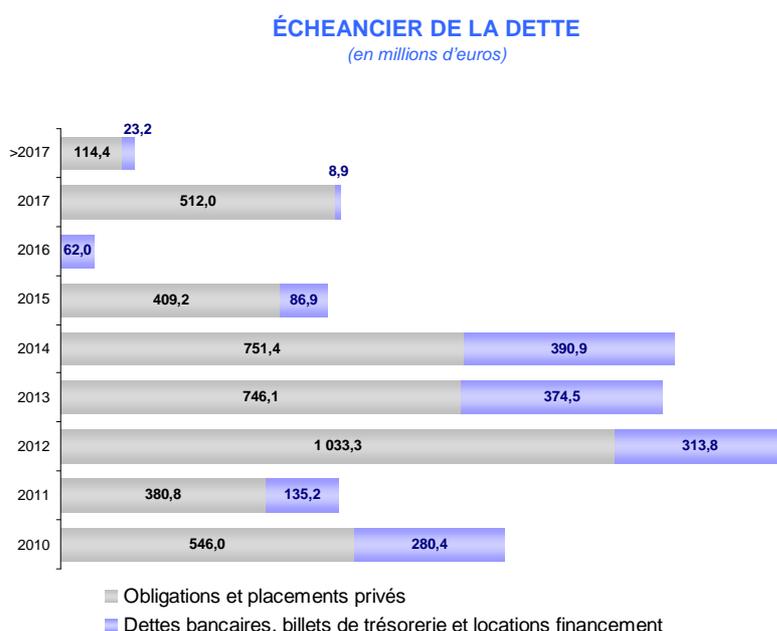
Grâce à une symétrie des positions par devise au niveau d'Air Liquide Finance résultant de la gestion de couverture de change des prêts/emprunts intragroupe, ces opérations de financement interne ne génèrent pas de risque de change pour le Groupe. Par ailleurs, dans certains cas particuliers (par exemple : contraintes réglementaires, risque pays élevé, partenariat), le Groupe peut décider de limiter son risque en mettant en place pour ces filiales un financement autonome sur le marché bancaire local, ainsi qu'en faisant appel aux services d'assurances crédit.

Air Liquide Finance assure également la gestion du risque de taux pour le Groupe.

Échéancier et maturité de la dette

Afin de minimiser le risque de refinancement associé aux échéances de remboursement de la dette, le Groupe diversifie ses sources de financement et en répartit les échéances de remboursement sur plusieurs années. Ce risque de refinancement est également réduit grâce à la régularité de la capacité d'autofinancement générée par le Groupe.

Le graphique ci-après représente l'échéancier de la dette. L'échéance annuelle la plus élevée représente environ 20 % de la dette brute.



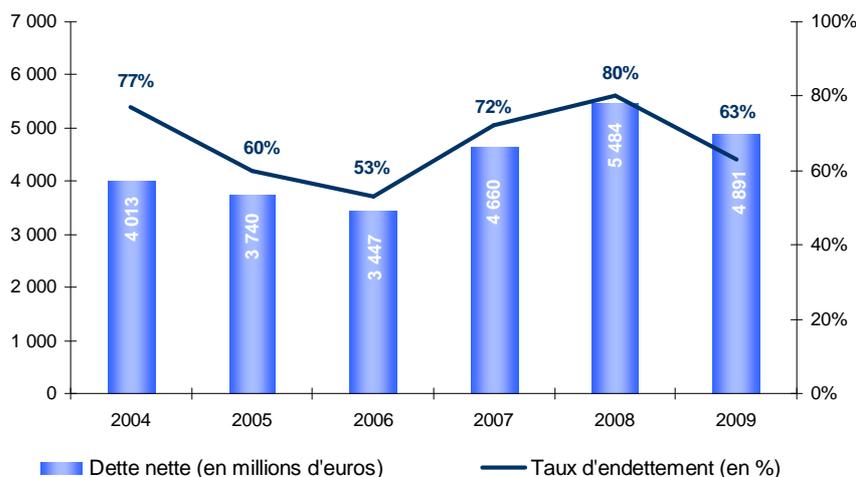
Les billets de trésorerie sont reclassés aux échéances des lignes de crédit qui les garantissent.

La maturité moyenne de la dette, reflétant l'étalement des échéances de la dette dans le temps, s'établit à 4,1 ans en 2009 contre 4,5 ans en 2008. La réduction de cette maturité résulte essentiellement d'un niveau limité d'émission obligataire en 2009 en raison d'une Trésorerie excédentaire.

Variation de l'endettement net

La dette nette s'établit à 4 891 millions d'euros au 31 décembre 2009 par rapport à 5 484 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une diminution de 593 millions d'euros. Cette diminution résulte principalement du maintien à un niveau élevé de la capacité d'autofinancement associée à une plus forte sélectivité des investissements réalisés par le Groupe en 2009 ainsi qu'à une politique efficace de gestion du besoin en fonds de roulement dans un contexte économique ralenti.

ENDETTEMENT NET AU 31 DECEMBRE



Le ratio d'endettement net sur fonds propres s'établit à 63 % fin 2009 (contre 80 % à fin 2008). La variation de ce ratio en 2009 s'explique par la diminution de l'endettement net du Groupe. Le ratio équivalent calculé par la méthode américaine : dette nette/(dette nette + fonds propres) est de 39 % à fin 2009 contre 44 % à fin 2008. Le ratio de couverture des frais financiers (résultat opérationnel courant + quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence / coût de l'endettement financier net) atteint 8,9 en 2009 comparé à 9,2 en 2008.

Le coût moyen de la dette nette est stable et s'établit à 4,62 % en 2009. Cette stabilité résulte de la compensation en 2009 de l'impact du refinancement par anticipation des échéances 2009 et 2010 (par l'émission d'un emprunt obligataire en mai 2009) par l'impact de la baisse des taux sur les dettes ne faisant pas l'objet de couverture de taux. La couverture d'une partie significative de la dette à taux fixe, mise en place dans le cadre de l'application des principes de la politique financière du Groupe, a également contribué à la stabilité du coût moyen de l'endettement net en 2009. Le coût de la dette nette est calculé en rapportant le coût de l'endettement financier net de l'exercice (249,4 millions d'euros en 2009 hors frais financiers capitalisés) à l'encours moyen de dette nette de l'exercice. Ce dernier est calculé sur la base d'une moyenne mensuelle.

Garanties bancaires

Dans le cadre de l'activité d'Ingénierie et Construction, les filiales du Groupe mettent en place des garanties bancaires en faveur des clients qui courent de la période d'appel d'offres jusqu'à la fin de la période de garantie. Elles peuvent intégrer une garantie de restitution d'acomptes et une garantie sur les engagements de performance. Les projets au titre desquels ces garanties sont accordées sont réexaminés régulièrement par la Direction et, lorsque des paiements liés à ces garanties deviennent probables, les provisions nécessaires sont constituées dans les États financiers consolidés.

Notation

La notation long terme d'Air Liquide par l'agence Standard & Poor's est restée inchangée à « A / stable » en 2009. La note court terme est également restée inchangée à « A-1 / stable » chez Standard & Poor's et « P-1 / stable » chez Moody's. Les principaux indicateurs analysés par les agences de notation sont le ratio d'endettement net sur fonds propres et le ratio de capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement sur dette nette ajustée, notamment afin de tenir compte des engagements de retraites.

Stratégie, investissements et perspectives

STRATEGIE

Air Liquide poursuit depuis de nombreuses années une stratégie de développement fondée sur la création de valeur dans la durée. Le Groupe s'attache à délivrer à ses actionnaires une performance régulière et durable et confirme, année après année, sa politique de distribution soutenue.

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE SUR 30 ANS

Chiffre d'affaires : + 7,6 %
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement : + 8,8 %
Bénéfice net par action : + 8,5 %
Dividende par action : + 9,5 %

Le programme ALMA

Le programme ALMA a été lancé en 2008 afin d'accélérer la croissance du Groupe et d'améliorer sa compétitivité. Il s'articule autour de quatre grandes orientations stratégiques : confirmer la position de leader reconnu de son industrie, piloter l'innovation, accroître l'efficacité et développer les talents. Le programme ALMA intègre sous une même ombrelle **trois projets** qui amélioreront directement les performances :

- le projet « Croissance » pilote l'accélération du développement ;
- le projet « Capital » a pour objectif de réduire l'intensité capitalistique des investissements ;
- le projet « Efficacité » succède au projet « Opal » et permet la poursuite de la rationalisation des coûts.

ALMA comprend également des projets de transformation des pratiques collectives et individuelles.

Cash, Costs, Capex

Fin 2008, le Groupe a réagi rapidement face au ralentissement économique mondial en adaptant le programme ALMA. Les priorités à court terme ont changé. Ainsi en 2009, Air Liquide a mis l'accent sur la gestion étroite des liquidités, la réduction des coûts et la sélectivité de ses investissements. Ces priorités se résument en trois mots : « *Cash, Costs, Capex* » (Liquidités, Coûts, Investissements). Les efforts ont porté leurs fruits.

La solidité de son bilan à fin 2009 renforce la capacité d'investissement du Groupe et lui permettra de saisir les opportunités liées à la sortie de crise.

La gestion rigoureuse des coûts se poursuivra en 2010, avec un nouvel objectif d'efficacité supérieur à 200 millions d'euros.

Enfin, la poursuite d'investissements sélectifs ainsi que le maintien des efforts de recherche et innovation préservent la croissance future du Groupe.

Cinq relais de croissance

Les cinq relais de croissance identifiés en 2007, dans le cadre du lancement d'ALMA, que sont les Économies émergentes, l'Énergie, l'Environnement, la Santé et les Hautes technologies, n'ont pas été remis en cause par le ralentissement économique mondial.

- **L'opportunité des économies émergentes** qui investissent fortement dans leurs infrastructures industrielles. Cela génère de forts besoins en oxygène, dont la production est de plus en plus externalisée par les industriels. Plus généralement, le développement de l'industrie s'accompagne d'un accroissement de la demande en gaz utilisés dans des applications variées ; ce développement s'appuie sur des besoins réels et connaît une forte reprise depuis le second trimestre 2009.

La part du chiffre d'affaire des activités Gaz et Services dans les économies émergentes continue de croître atteignant 16 % en 2009. Un nombre record de 16 démarrages est prévu dans ces zones en 2010. Fin 2009, 80 % des opportunités étudiées par le Groupe sont situées dans les économies émergentes, ainsi que 47 % des décisions d'investissements et 37 % des investissements industriels.

- **La problématique énergétique** qui vise à répondre à une raréfaction des ressources traditionnelles. Les gaz industriels peuvent d'une part aider les clients à améliorer leur efficacité énergétique ; ils sont d'autre part directement utilisés dans la production de certaines énergies alternatives. Le processus de gazéification du charbon ou de la biomasse ou le développement d'énergies renouvelables, telles que le photovoltaïque, sont fortement consommateurs de gaz. À plus long terme, la technologie de la pile à combustible à hydrogène générera un potentiel de consommation accrue de gaz industriels. Elle pourra compléter ou remplacer les combustibles fossiles dans les transports ou sera utilisée pour alimenter en électricité des installations dans des lieux isolés.
- **La protection de l'environnement** qui offre de réelles opportunités au Groupe ; la plupart des solutions pour réduire le CO₂ dans l'atmosphère nécessitent la fourniture de gaz industriels.
 - Une législation de plus en plus stricte sur la teneur en soufre des carburants couplée à l'utilisation par les raffineurs de matières premières plus lourdes, et donc plus soufrées, augmentent fortement les besoins en hydrogène. Par ailleurs, la nécessité de remplacer des unités de production d'hydrogène anciennes les incite à sous-traiter plus volontiers cet approvisionnement. Cette tendance constitue une opportunité de croissance significative pour le secteur des gaz industriels, en particulier pour Air Liquide qui dispose de sa propre technologie de production d'hydrogène depuis l'acquisition de la société d'ingénierie Lurgi en 2007. Au cours des dix dernières années, les volumes d'hydrogène ont augmenté de près de 14 % par an en moyenne. Les ventes atteignent 872 millions d'euros en 2009.
 - L'utilisation d'oxygène dans certains procédés industriels permet d'améliorer le rendement des combustions, donc de réduire les consommations d'énergie et par conséquent de réduire d'autant les émissions de CO₂. Pour ses clients des secteurs de la sidérurgie ou de l'industrie du verre, Air Liquide s'appuie sur ses travaux de recherche et développe avec succès les technologies d'oxycombustion afin de permettre aux industriels d'être plus efficaces. L'oxycombustion est aussi une solution prometteuse pour réduire les émissions de CO₂ issues des activités industrielles lourdes, comme les centrales électriques au charbon, les hauts fourneaux ou les cimenteries. En effet, la combustion à l'oxygène pur, à la place de l'air, de charbon ou d'autres combustibles à base de carbone, permet d'obtenir des émissions de CO₂ très concentrées, prêtes à être capturées, stockées ou utilisées directement pour d'autres applications comme, par exemple, la récupération assistée du pétrole.
 - Certains pays disposant d'énormes réserves de charbon et désireux d'assurer leur indépendance énergétique vis-à-vis des hydrocarbures, ont recours aux procédés de gazéification pour produire des carburants de synthèse ou des produits chimiques. Ces procédés consomment de très importantes quantités d'oxygène et sont respectueux de l'environnement lorsqu'une unité de récupération du CO₂ est installée ; la pureté des émissions obtenues facilitant leur récupération.

Les enjeux énergétiques, couplés à la volonté de protéger l'environnement, entraîneront donc une très forte demande d'oxygène, et d'hydrogène mais aussi de gaz spéciaux, comme pour le photovoltaïque. Le Groupe estime le marché potentiel de ces procédés à 30 milliards d'euros en 2020.
- Le marché de la **santé** connaît un développement continu lié notamment à l'allongement de la durée de la vie et à de nouveaux modes de vie. Par ailleurs, la pression sur les budgets des systèmes de santé favorise le développement des soins à domicile, une solution qui réduit les coûts pour la collectivité. C'est un secteur sur lequel Air Liquide est bien positionné, notamment en Europe. Enfin, en ce qui concerne les projets à plus long terme, les efforts des équipes de recherche ont permis d'innover dans le domaine des gaz thérapeutiques utilisés dans la chirurgie cardiaque, l'anesthésie et le traitement de la douleur. La commercialisation de ces gaz est lancée en Europe et va se développer progressivement, au fur et à mesure des obtentions d'autorisations de mise sur le marché.
- Le marché des **hautes technologies** se développe fortement, tiré par de nombreuses innovations dans les produits de consommation mais de manière plus générale par la complexité croissante de nos industries. Les besoins en semi-conducteurs, écrans plats ou panneaux solaires sont de plus en plus importants, ce qui entraîne une forte demande en gaz industriels de haute pureté, notamment en Asie. L'expertise du Groupe dans la mise en œuvre des gaz, et plus particulièrement sa maîtrise des très basses températures, lui permet d'apporter des contributions majeures à de grands projets technologiques visant à faire progresser la connaissance dans de nombreux domaines comme la physique fondamentale (CERN), le spatial ou l'énergie (fusion nucléaire).

Air Liquide est particulièrement bien positionné pour tirer parti de ces opportunités de croissance. En effet, au-delà de son leadership mondial en oxygène, le Groupe dispose aujourd'hui :

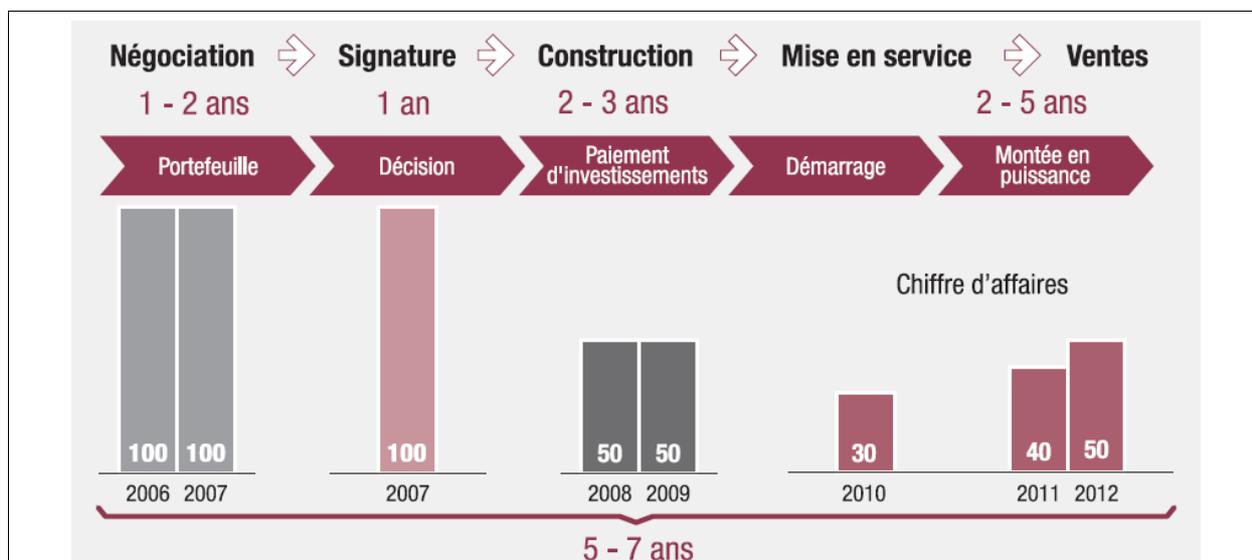
- de ses propres technologies en hydrogène et de compétences renforcées en ingénierie, notamment suite à l'acquisition de Lurgi en 2007 ;
- d'un portefeuille de R&D prometteur, constitué à 60 % de projets destinés à la préservation de l'environnement et de la vie.

Par ailleurs, le Groupe participe à des projets pilote dans le domaine du captage et du stockage du CO₂, comme notamment à Lacq en France et à Callide en Australie.

INVESTISSEMENTS

La dimension long terme est l'une des caractéristiques de l'activité des gaz industriels. Elle est particulièrement visible au niveau du cycle d'investissement. Il faut compter environ 5 ans entre l'étude d'un nouveau projet de construction pour un client et les premières ventes de gaz correspondantes. Le schéma ci-dessous détaille chaque étape de ce processus.

CYCLE DE VIE THEORIQUE D'UN CONTRAT DE 15 ANS POUR LA GRANDE INDUSTRIE



Étape **Négociation** : Le projet est suivi dans le portefeuille d'opportunités potentielles pendant environ deux ans. Des discussions et des négociations sont menées avec le client.

Étape **Signature** : Les deux parties se sont mises d'accord. La signature du contrat de longue durée correspond à une décision d'investissement à laquelle s'engage le Groupe.

Étape **Construction** : La construction par Air Liquide de l'unité dure environ 18-24 mois, parfois jusqu'à trois ans en fonction de la taille du projet. Elle correspond au début des paiements sur investissements.

Étape **Mise en service** : C'est le démarrage de l'unité. Les ventes démarrent en fonction des besoins du client et avec un volume minimum garanti correspondant au niveau du *take-or-pay*, assurant une rentabilité minimale dès le début du contrat.

Étape **Ventes** : il s'agit de la phase de montée en puissance de l'unité. Au cours de la durée du contrat, les ventes devraient augmenter et dépasser le niveau du *take or pay* jusqu'à atteindre la capacité maximale définie par le contrat.

Entre la 4^e et la 5^e année après le démarrage, l'unité de production étant déjà partiellement amortie, le contrat atteint une rentabilité moyenne des capitaux employés après impôts (ROCE) proche de 12 %, conforme aux objectifs du Groupe. Les années suivantes, la rentabilité des capitaux employés continue à augmenter.

Portefeuille

Le portefeuille d'opportunités à 12 mois s'établit à 3,7 milliards d'euros fin 2009, en hausse par rapport au niveau de 3,3 milliards d'euros constaté fin 2008, notamment grâce à une reprise du nombre de projets étudiés au quatrième trimestre 2009. Le montant du portefeuille à fin 2009 reste inférieur toutefois au plus haut niveau atteint avant le début de la crise, en raison du rééchelonnement dans le temps de certains projets qui sont ainsi sortis du portefeuille 12 mois. Cependant, les projets ont été maintenus et le portefeuille long terme est relativement stable.

Plus de 80 % des projets du portefeuille 12 mois sont situés dans les économies émergentes où la dynamique d'investissement est plus forte qu'avant le début de la crise. Par ailleurs, 50 % des opportunités concernent des projets du secteur de l'énergie.

Le portefeuille est également caractérisé, depuis le début 2009, par un nombre croissant de projets de reprise de sites qui s'élève à 13 à la fin de 2009. Le contexte économique incite certains clients de la Grande Industrie à externaliser leur fourniture de gaz : le client cède ses actifs de production de gaz à un gazier industriel, allégeant ainsi son bilan, et s'engage en contrepartie en signant un contrat long terme d'achat de gaz industriels. Chaque projet de reprise de site est un cas unique et diffère

selon l'état de l'installation rachetée (récente ou vétuste, parfaitement opérationnelle ou connaissant quelques difficultés techniques, conçue et vendue par l'ingénierie d'Air Liquide ou par un concurrent). Leur point commun néanmoins est de permettre un raccourcissement du cycle d'investissement en Grande Industrie. En effet, le paiement de l'investissement intervient très rapidement après la signature et l'enregistrement de ventes de gaz est immédiat. De telles opportunités sont d'autant plus intéressantes qu'elles apparaissent à une période où le nombre de nouveaux projets s'est réduit.

Décisions d'investissements

Les décisions d'investissements sont au cœur de la mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe et recouvrent :

- le développement des activités par croissance interne et externe ;
- la progression de l'efficacité et de la fiabilité ;
- l'amélioration de la sécurité.

Les décisions d'investissements sont soumises à une discipline stricte, car elles engagent le Groupe sur le long terme. Un processus dédié impliquant la Direction Générale est en place pour garantir que les projets sélectionnés soutiendront la croissance à long terme avec un retour minimal attendu sur capitaux employés. Le taux de retour interne requis lors du processus d'approbation d'un investissement (voir l'encadré « Processus de décisions d'investissements ») varie en fonction de l'évaluation globale des risques liés à chaque projet. Il se calcule après impôt, hors inflation, avec un amortissement linéaire sur la durée de vie du contrat ou de la durée d'utilité estimée si elle est significativement supérieure, sans valeur terminale, même si Air Liquide demeure propriétaire des actifs et que les contrats sont souvent renouvelés.

PROCESSUS DE DECISIONS D'INVESTISSEMENTS

Les décisions d'investissements supérieurs à 2 millions d'euros font l'objet d'un processus précis d'évaluation, piloté au niveau du Groupe par un Comité Investissements et Ressources. Chaque séance est présidée par le membre du Comité exécutif en charge de la Branche d'activités mondiales concernée et réunit les Directeurs de l'activité et des zones concernées par l'investissement, le Directeur Financier du Groupe, le Directeur du Contrôle de Gestion, ainsi que le Directeur des Ressources Humaines du Groupe (lorsque les sujets de son ressort sont examinés).

La décision repose sur une appréciation rigoureuse de chaque projet, selon les critères suivants :

- le **lieu du contrat** : l'analyse prend en compte la localisation du projet dans un bassin industriel à fort potentiel, s'il est connecté à un réseau de canalisations existant ou s'il est isolé ;
- la **compétitivité du site** : elle est évaluée en fonction de sa taille, du coût des matières premières et de la proximité des marchés ;
- le **risque client** ;
- le **risque pays** ;
- les **clauses contractuelles** ;
- le **risque technologique**.

Le retour sur capitaux employés après impôts (ROCE) pour un contrat à long terme Grande Industrie évolue pendant toute la durée du contrat. Il est plus faible au cours des quatre à cinq premières années, du fait d'une montée en puissance de la demande du client, par rapport à un amortissement linéaire dans le temps. Le retour sur capitaux augmente ensuite rapidement (voir encadré « Cycle de vie théorique d'un contrat de 15 ans pour la Grande Industrie »).

DECISIONS D'INVESTISSEMENTS

	Décisions investissement industriels (en milliards d'euros)	Décisions investissements industriels (en % des ventes)	Décisions investissement financiers (acquisitions) (en milliards d'euros)
2006	1,5	13,3 %	0,6
2007	2,1	17,6 %	0,9
2008	2,2	17,0 %	0,2
2009	1,0	7,9 %	0,1

En 2009, les décisions d'investissements, c'est-à-dire les engagements pris par le Groupe à investir, ont atteint 1,1 milliard d'euros, en repli significatif par rapport à 2008. Le ralentissement économique et la chute mondiale du cycle d'investissements a eu un impact très visible sur les prises de décisions des clients industriels du Groupe et donc sur la signature de nouveaux contrats. La part des économies émergentes atteint un niveau record de 47 % des décisions prises en 2009, en raison de nombreuses signatures en Chine et au Moyen-Orient.

Les projets de la Branche d'activités Grande Industrie représentent 43 % des signatures et incluent essentiellement des unités de séparation de gaz de l'air, toutes dans les économies émergentes.

Le contexte économique n'a pas remis en cause les règles d'or du Groupe en matière de critères de rentabilité et de type de contrats. Ainsi les décisions prises en 2009 sont en ligne avec l'objectif habituel de retour sur capitaux employés du Groupe. Les contrats Grande Industrie sont signés pour 15 ans, avec des clauses de garantie de volumes et d'indexation sur les prix de l'énergie et sur l'inflation. Des retours minima sur les capitaux employés sont requis pour chaque projet. Ces règles d'or sont essentielles pour préserver la rentabilité à long terme et atteindre l'objectif moyen terme de maintien du ROCE entre 11 et 12 %.

En 2009, le Groupe a réalisé une quinzaine d'acquisitions pour un montant de 100 millions d'euros. Les principaux projets ont été menés en Industriel Marchand au Moyen-Orient et dans la Santé aux Etats-Unis, aux Pays-Bas et en Tunisie.

Paiements d'investissements

En 2009, le choix des investissements a été plus sélectif. Certains projets ne dépendant pas de contrat client et donc pour lesquels le Groupe pouvait déterminer lui-même la date de démarrage ont été décalés. Ainsi, les paiements sur investissements se sont élevés à 1,5 milliard d'euros, et représentent 12,7 % du chiffre d'affaires du Groupe. Ceci a permis d'atteindre l'objectif d'autofinancement en 2009, tout en préservant la dynamique de croissance.

Démarrages

Les démarrages 2009 ont été maintenus dans leur grande majorité avec 15 nouvelles unités majeures mises en service dont une grande partie est intervenue au quatrième trimestre 2009. Les deux projets décalés débiteront en 2010. Parmi ces 15 démarrages, 9 se situent dans les économies émergentes et 12 concernent des unités de gaz de l'air. La prévision des démarrages pour 2010 et 2011 s'élève à 37 unités, avec un nombre record de 20 démarrages prévus en 2010. Tous ces démarrages réalisés depuis 2007 doivent contribuer pour près de 900 millions de ventes annuelles en 2011.

PERSPECTIVES

Dans un contexte de ralentissement économique sans précédent, Air Liquide a une nouvelle fois démontré la résistance de ses métiers et sa capacité à assurer une performance régulière.

Le Groupe a atteint les objectifs qu'il s'était fixés pour l'année 2009, avec un chiffre d'affaires proche de celui de 2008, un résultat net en hausse et un bilan renforcé qui va lui permettre de continuer à investir et de saisir les opportunités de croissance.

Air Liquide poursuit son expansion dans les économies émergentes. En parallèle, les marchés d'avenir comme l'Energie et l'Environnement confirment leur potentiel ; ainsi, les solutions permettant de réduire la consommation d'énergie et les émissions de CO₂ offrent de nouvelles opportunités, notamment dans les économies matures. La Santé et les Hautes Technologies continuent de se développer, plus particulièrement portées par l'innovation et les services. En 2010, intégrant ces nouvelles tendances, le Groupe actualisera ses objectifs à moyen terme, dans le cadre de son plan stratégique ALMA.

A court terme, la reprise de l'activité se confirme mais devrait rester progressive selon les zones et les marchés. Dans un tel contexte et sauf retournement majeur de l'économie, Air Liquide vise en 2010 une nouvelle croissance de son résultat net, dans la continuité de ses performances historiques. A moyen terme, le Groupe reste confiant dans sa capacité à générer une croissance soutenue et durable.

ANNEXES

Compte de Résultat consolidé

Exercice clos le 31 décembre 2009

En millions d'euros	2008	2009	Variation 2009/08
Chiffre d'affaires	13 103,1	11 976,1	- 8,6 %
Autres produits d'exploitation	159,9	182,5	
Achats	(5 547,1)	(4 563,3)	
Charges de personnel	(2 176,8)	(2 236,5)	
Autres charges d'exploitation	(2 597,3)	(2 389,8)	
Résultat opérationnel courant avant amortissements	2 941,8	2 969,0	+ 0,9 %
Dotations aux amortissements	(992,8)	(1 020,0)	
Résultat opérationnel courant	1 949,0	1 949,0	=
Autres produits opérationnels	8,2	75,7	
Autres charges opérationnelles	(38,4)	(65,6)	
Résultat opérationnel	1 918,8	1 959,1	+ 2,1 %
Coût de l'endettement financier net	(214,4)	(221,7)	
Autres produits financiers	66,9	80,1	
Autres charges financières	(122,8)	(133,0)	
Charge d'impôt	(401,5)	(419,1)	
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	24,8	19,8	
Résultat net	1 271,8	1 285,2	+ 1,1 %
Intérêts minoritaires	51,8	55,2	
Part du Groupe	1 220,0	1 230,0	+ 0,8 %
Résultat net par action (en euros)	4,70	4,70	=
Résultat net dilué par action (en euros)	4,67	4,70	+ 0,6 %

Bilan consolidé (résumé)

Exercice clos le 31 décembre 2009

En million d'euros	31 décembre 2008 ⁽²⁾	31 décembre 2009
ACTIF		
Écarts d'acquisition	3 956,2	4 002,9
Immobilisations	10 236,1	10 596,8
Autres actifs non-courants ⁽¹⁾	726,3	940,1
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	14 918,6	15 539,8
Stock et en-cours	818,3	709,7
Clients et autres actifs courants	3 388,3	2 931,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie ⁽¹⁾	1 493,6	1 444,6
TOTAL ACTIFS	5 700,2	5 085,8
TOTAL ACTIF	20 618,8	20 625,6

En million d'euros	31 décembre 2008 ⁽²⁾	31 décembre 2009
PASSIF		
Capitaux propres du Groupe	6 757,4	7 583,7
Intérêts minoritaires	144,3	168,2
TOTAL CAPITAUX PROPRES	6 901,7	7 751,9
Provisions et impôts différés	2 754,5	2 777,5
Emprunts et dettes financières non courantes	6 205,2	5 528,9
Autres passifs non courants ⁽¹⁾	193,4	280,8
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	9 153,1	8 587,2
Provisions	244,8	222,4
Fournisseurs et autres passifs courants	3 553,9	3 197,1
Dettes financières courantes ⁽¹⁾	765,3	867,0
TOTAL PASSIFS COURANTS	4 564,0	4 286,5
TOTAL PASSIF	20 618,8	20 625,6

(1) Y compris instruments dérivés

(2) Après changement de méthode de comptabilisation d'engagement de retraites et assimilés

Tableau des flux de trésorerie consolidé

Exercice clos le 31 décembre 2009

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009
Activités opérationnelles		
Résultat net - part du Groupe	1 220,0	1 230,0
Intérêts minoritaires	51,8	55,2
Ajustements :		
• Dotations aux amortissements	992,8	1 020,0
• Variation des impôts différés	3,8	69,2
• Variation des provisions	(36,6)	25,0
• Résultat des mises en équivalence (net des dividendes reçus)	(10,7)	(3,5)
• Plus ou moins-values de cessions d'actifs	(14,4)	(30,1)
• Créance sur précompte		(91,3)
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 206,7	2 274,5
Variation du besoin en fonds de roulement	127,9	165,5
Autres éléments	(41,7)	11,8
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 292,9	2 451,8
Opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 908,3)	(1 411,0)
Acquisitions d'immobilisations financières	(242,3)	(109,2)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	50,5	78,5
Produits de cessions d'immobilisations financières	7,5	1,9
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(2 092,6)	(1 439,8)
Opérations de financement		
Distribution		
• L'Air Liquide S.A.	(550,8)	(601,9)
• Minoritaires	(39,0)	(28,8)
Augmentation de capital en numéraire	44,5	175,1
Achats d'actions propres	(168,2)	(1,1)
Variation des dettes financières	1 042,0	(416,6)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	328,5	(873,3)
Incidences des variations monétaires et du périmètre	(41,2)	45,7
Variation de la trésorerie nette	487,6	184,4
TRESORERIE NETTE AU DEBUT DE L'EXERCICE	653,9	1 141,5
TRESORERIE NETTE A LA FIN DE LA PERIODE	1 141,5	1 325,9

La trésorerie nette à la clôture s'analyse comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 262,9	1 385,3
Découverts bancaires (inclus dans les dettes financières courantes)	(121,4)	(59,4)
Trésorerie nette	1 141,5	1 325,9

Détermination de l'endettement net

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009
Emprunts et dettes financières non courantes	(6 205,2)	(5 528,9)
Dettes financières courantes	(611,4)	(826,4)
TOTAL ENDETTEMENT BRUT	(6 816,6)	(6 355,3)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 262,9	1 385,3
Instruments dérivés (actif) - couverture de juste valeur des emprunts et dettes financières	116,2	79,2
Instruments dérivés (passif) - couverture de juste valeur des emprunts et dettes financières	(46,9)	
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(5 484,4)	(4 890,8)

Tableau d'analyse de la variation de l'endettement net

<i>En millions d'euros</i>	2008	2009
Endettement net au début de l'exercice	(4 660,2)	(5 484,4)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 292,9	2 451,8
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(2 092,6)	(1 439,8)
Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement, avant variation des emprunts	(713,5)	(456,7)
Total flux net de trésorerie	(513,2)	555,3
Incidence des variations monétaires et de l'endettement net d'ouverture des sociétés nouvellement intégrées et autres	(311,0)	38,3
Variation de l'endettement net	(824,2)	593,6
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(5 484,4)	(4 890,8)

Information géographique et sectorielle

Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel Courant par activité

En millions d'euros

Chiffre d'affaires	2008	2009
Gaz et Services	11 027,6	10 191,8
Ingénierie et Construction	1 080,8	994,6
Autres activités	994,7	789,7
Total Chiffre d'affaires	13 103,1	11 976,1

Résultat opérationnel courant	2008	2009
Gaz et Services	1 948,7	1994,1
Ingénierie et Construction	52,4	82,1
Autres activités	121,9	43,1
Réconciliation	(174,0)	(170,3)
Total Résultat opérationnel courant	1 949,0	1 949,0

Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel Courant Gaz et Services par géographie

En millions d'euros

2009	Europe	Amériques	Asie-Pacifique	Moyen-Orient et Afrique	Total
Chiffre d'affaires	5 772,6	2 274,1	1 909,1	236,0	10 191,8
Résultat opérationnel courant	1 135,9	488,8	304,4	65,0	1 994,1

2008	Europe	Amériques	Asie-Pacifique	Moyen-Orient et Afrique	Total
Chiffre d'affaires	6 105,1	2 659,7	2 065,8	197,0	11 027,6
Résultat opérationnel courant	1 130,3	441,7	326,4	50,3	1 948,7