

Résultats 2014

Extraits du Rapport de gestion

PERFORMANCE 2014	2
<i>Chiffres clés 2014</i>	2
<i>Faits marquants 2014</i>	3
<i>Compte de résultat 2014</i>	5
<i>Flux de trésorerie et Bilan 2014</i>	12
CYCLE D'INVESTISSEMENT ET STRATEGIE DE FINANCEMENT	15
<i>Investissements</i>	15
<i>Stratégie de financement</i>	16
PERSPECTIVES	20
ANNEXES	21
<i>Chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre 2014</i>	21
<i>Information géographique et sectorielle</i>	22
<i>Compte de résultat consolidé</i>	23
<i>Bilan consolidé</i>	24
<i>Tableau des flux de trésorerie consolidé</i>	25

PERFORMANCE 2014

En 2014, dans un environnement encore instable, la solidité de la performance a permis au Groupe d'atteindre, à nouveau, ses objectifs et de générer une nouvelle croissance du résultat net. Le chiffre d'affaires du Groupe s'établit à 15 358 millions d'euros, en hausse de + 4,5 % par rapport à 2013 en données comparables. La croissance publiée est de + 0,9 %, pénalisée notamment par un fort effet de change en début d'année. La progression de l'activité Gaz et Services s'est poursuivie dans toutes les branches d'activités, et notamment dans les zones Amériques et Asie. Les économies en développement ont continué à faire preuve d'un dynamisme soutenu, en croissance comparable de + 14 %. Dans les économies avancées, la hausse est plus modeste à + 1 %, pénalisée par le ralentissement économique en Europe de l'Ouest.

Les efforts accrus sur les coûts et les efficacités, qui atteignent le niveau élevé de 321 millions d'euros, contribuent à la hausse de la marge opérationnelle de près de + 20 points de base, à 17,1 %. Le résultat net (part du Groupe) s'établit à 1 665 millions d'euros en croissance publiée de + 1,5 %. A titre indicatif, le résultat net (part du Groupe) serait en croissance de + 3,8 % hors effet de change et impact opérationnel de la cession de la société Anios fin 2013.

Les décisions d'investissement s'établissent à 2,1 milliards d'euros reflétant une plus grande sélectivité dans le processus d'investissement du Groupe. Le flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles est en hausse de + 1,0 %, soit à titre indicatif + 2,3 % hors change, permettant de financer les investissements tout en renforçant la structure financière du Groupe.

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale du 6 mai 2015 un dividende d'un montant nominal de 2,55 euros par action. Ce dividende correspond à une hausse de + 10,3 % pour l'actionnaire compte tenu de la distribution d'action gratuite réalisée le 2 juin 2014 et un taux de distribution de 54,0 %.

Chiffres clés 2014

(en millions d'euros)	2013	2014	Variation 2014/2013 publiée	Variation ^(a) 2014/2013 comparable
Chiffre d'affaires total	15 225	15 358	+ 0,9 %	+ 4,5 %
dont Gaz et Services	13 837	13 867	+ 0,2 %	+ 4,1 %
Résultat opérationnel courant	2 581	2 634	+ 2,1 %	-
Résultat opérationnel courant (en % du chiffre d'affaires)	16,9 %	17,1 %	+ 20 pbs	-
Résultat net - part du Groupe	1 640	1 665	+ 1,5 %	-
Bénéfice net par action ajusté (en euros) ^(b)	4,79	4,85	+ 1,3 %	-
Dividende par action ajusté (en euros) ^(b)	2,31	2,55 ^(c)	+ 10,3 %	-
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles ^(d)	2 803	2 830	+ 1,0 %	-
Paiements nets sur investissements ^(e)	2 240	1 931		-
Endettement net	6 062	6 306		-
Ratio d'endettement net sur fonds propres	55,7 %	53,3 %		-
Rentabilité des capitaux employés après impôts - ROCE ^(f)	11,1 %	10,8 %	-	-

(a) Hors effets de gaz naturel, de taux de change et de périmètre significatif. Le gaz naturel est une matière première essentielle dans la production de l'hydrogène et pour le fonctionnement des 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 proportion, en fonction de ces clauses d'indexation.

(b) Ajusté de l'attribution des actions gratuites du 2 juin 2014

(c) Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale du 6 mai 2015.

(d) Capacité d'autofinancement après variation du besoin en fonds de roulement et autres éléments.

(e) Incluant les transactions avec les actionnaires minoritaires.

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

Faits marquants 2014

Au cours de l'année 2014, Air Liquide poursuit son développement dans les marchés en croissance et les bassins industriels majeurs, tant dans les économies en développement que dans les économies avancées. Cette année est aussi, pour le Groupe, synonyme de développements majeurs en terme d'innovation, notamment dans le domaine de la mobilité hydrogène.

DEVELOPPEMENT DE L'ACTIVITE INDUSTRIELLE

En 2014, grâce sa compétitivité industrielle et à sa différenciation technologique, Air Liquide renforce ses positions dans les bassins industriels majeurs du Golfe du Mexique et de la région Rhin-Ruhr.

- Aux Etats-Unis, Air Liquide signe, pour deux unités de production de méthanol, deux contrats long-terme de fourniture de 2 400 tonnes par jour d'oxygène chacun. La première unité sera construite par Natgasoline (une filiale détenue à 100% par OCI NV) à Beaumont (Texas), et la deuxième par Yuhuang Chemical Inc., une entreprise pétrochimique chinoise majeure, à St. James Parish (Louisiane). Les deux unités seront connectées aux réseaux de canalisations et représenteront un investissement de 230 millions d'euros. Via son activité Ingénierie et Construction, Air Liquide fournit sa technologie de pointe MegaMethanol[®] aux deux entreprises et démontre ainsi sa capacité à proposer une offre intégrée créatrice de valeur pour la production à grande échelle de méthanol.
- Dans la région Rhin-Ruhr, Air Liquide renforce sa position avec la signature d'un contrat majeur d'approvisionnement à long terme avec ThyssenKrupp Steel Europe AG. Les besoins en gaz industriels, oxygène (4 600 tonnes par jour), azote et argon, seront fournis via le réseau local de canalisations d'Air Liquide. Ce réseau de 500 km est alimenté par les unités de séparation des gaz de l'air du Groupe, dont la plus grande unité de production d'oxygène d'Allemagne, d'une capacité de 2 400 tonnes par jour, mise en service en 2012.
- Dans le sud du Brésil, Air Liquide investit 40 millions d'euros dans une nouvelle unité de séparation des gaz de l'air. Cette unité permettra simultanément la fourniture de gaz à Klabin, le premier producteur de pâte et papier du pays, et le développement des activités Industriel Marchand et Santé dans la région.
- En Australie, Air Liquide annonce un nouveau contrat à long terme avec Nyrstar, société minière et de métaux intégrée. Le Groupe investira 60 millions d'euros dans une unité de séparation des gaz de l'air (ASU) de dernière génération à Port Pirie. Ce projet vise à réduire l'empreinte environnementale du site, à améliorer son efficacité, et à accroître ses capacités de production.
- En Corée du Sud, Air Liquide cède sa participation de 40 % dans Daesung Industrial Gases afin de se recentrer sur le développement stratégique de sa filiale détenue à 100 %, Air Liquide Korea.

En Chine, Air Liquide connaît d'importants développements au cours de l'année 2014. Le Groupe renforce ses positions dans le secteur en croissance de l'Electronique.

- Air Liquide signe un contrat majeur de long terme avec CEC Panda Flat Panel Display Technology (co-entreprise entre CEC Panda et Sharp LCD) pour la fourniture de gaz vecteurs ultra-purs à leur première fab dédiée à la fabrication d'écrans utilisant la technologie Oxide-TFT, implantée dans le Parc Nanjing Crystal (Jiangsu). Ces nouveaux écrans sont destinés aux appareils mobiles et aux écrans de télévision, sur des substrats de verre de Génération 8.5. Air Liquide investira environ 25 millions d'euros.
- Air Liquide signe également un contrat majeur avec le groupe BOE Technology pour l'approvisionnement de sa nouvelle fab d'écrans plats basée à Chongqing, en Chine. Le Groupe investit 30 millions d'euros dans un générateur sur site de haute efficacité qui produira 30 000 Nm³/h d'azote ultra pur. Air Liquide approvisionnera désormais la majorité des fabs de BOE en Chine avec un total de 100 000 Nm³/h d'azote pour cinq sites.

POURSUITE DES ACQUISITIONS COMPLEMENTAIRES DANS LA SANTE

L'allongement de la durée de vie et l'augmentation du nombre de patients affectés par les maladies chroniques sont des enjeux majeurs de santé publique. Air Liquide poursuit sa stratégie de densification du nombre de patients sur les zones géographiques couvertes avec des acquisitions complémentaires dans le domaine de la santé à domicile.

- Au mois de juillet 2014, Air Liquide acquiert la société SEPRODUM, auteur clé de la prise en charge et du suivi à domicile de patients atteints de maladies chroniques dans les départements et territoires français d'outre-mer.
- En décembre 2014, Air Liquide acquiert l'activité de prestation de santé à domicile ARAIR Assistance (34 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2013), ainsi que les services supports et l'activité de formation. ARAIR est un acteur de référence en santé à domicile dans la Région Centre.

POURSUITE DES INVESTISSEMENTS POUR L'INNOVATION

- En France, le Groupe entreprend des investissements majeurs d'un montant global de près de 100 millions d'euros pour la modernisation du Centre de Recherche de Paris-Saclay, la création d'un centre de développement des packagings des gaz pour l'industrie et la santé sur le même site, et le lancement d'un centre technique d'excellence pour les technologies de production cryogénique à Vitry-sur-Seine.
- Au 3ème trimestre 2014, Air Liquide commence la construction d'un centre de Recherche et Technologies à Shanghai. Le centre, qui sera opérationnel fin 2015, représente un investissement de 25 millions d'euros et couvrira plusieurs domaines de recherche et de développement. Il rassemblera à terme 200 collaborateurs hautement qualifiés.
- Le projet international ITER, au travers de son organisation européenne Fusion for Energy (F4E), confie à Air Liquide la fourniture d'un lot d'équipements cryogéniques complémentaires pour un montant d'environ 65 millions d'euros. Ceci fait suite à la signature en 2012 d'un contrat majeur pour la fourniture de trois réfrigérateurs hélium d'une puissance froide cumulée record.

IMPORTANTS DEVELOPPEMENTS DANS LE DOMAINE DE LA MOBILITE HYDROGENE

Des avancées majeures concernant le déploiement de l'hydrogène énergie dans le monde marquent tout particulièrement l'année 2014 :

- En France, la première station de distribution d'hydrogène pour chariots élévateurs démarre sur la plateforme logistique IKEA, près de Lyon. Elle permet une hausse de la productivité grâce à un remplissage rapide des chariots élévateurs par rapport au temps de rechargement des batteries. A Saint-Lô, dans la Manche, le département installe une station de distribution d'hydrogène pour sa flotte de véhicules électriques à hydrogène.
- Au Danemark, Air Liquide installe quatre nouvelles stations de distribution d'hydrogène dans le cadre du « Copenhagen Hydrogen Network », soutenu par la Commission européenne. Ces stations marquent une étape significative dans la mise en œuvre d'un réseau de distribution à l'échelle d'un pays.
- Aux Pays-Bas, Air Liquide inaugure en septembre 2014 à Rotterdam sa première station de distribution d'hydrogène destinée au grand public, dans le cadre du « Hydrogen Infrastructure for Transport », un projet de déploiement de l'infrastructure hydrogène en Europe soutenu par l'Union européenne.
- Au Japon, à Nagoya et Toyota, le Groupe construit avec Toyota Tsusho Corporation deux stations à hydrogène ouvertes au public.
- Aux Etats-Unis, Air Liquide annonce un partenariat avec Toyota, pour l'installation de 12 stations de distribution d'hydrogène dans le Nord-est du pays. Cette infrastructure accompagnera le lancement en avril 2015 de la voiture à hydrogène « Mirai » commercialisée par Toyota.

Par ailleurs, Air Liquide annonce l'acquisition de FordonsGas, une société de distribution de Bio-Gaz Naturel pour Véhicules (Bio-GNV) pour le marché du transport en Suède. Air Liquide profitera de l'expérience de FordonsGas dans la distribution d'un nouveau carburant, une expérience utile vis-à-vis de la stratégie de déploiement d'infrastructures dans le domaine de la mobilité hydrogène.

REFINANCEMENT A DES TAUX ATTRACTIFS

Pour refinancer les émissions venant à échéance et poursuivre son développement tout en profitant de conditions de marché très attractives, Air Liquide a émis des obligations pour un montant total de 858 millions d'euros avec des échéances allant de 8 à 15 ans. L'opération principale a été réalisée dans le cadre du programme EMTN pour un montant de 500 millions d'euros sur une durée de 10 ans et avec un coupon record de 1,875 % p.a.

Compte de résultat 2014

CHIFFRE D'AFFAIRES

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2013	2014	Variation 2014/2013	Variation 2014/2013 comparable ^(a)
Gaz et Services	13 837	13 867	+ 0,2 %	+ 4,1 %
Ingénierie et Technologie	803	912	+ 13,6 %	+ 15,6 %
Autres activités	585	579	- 1,1 %	- 1,0 %
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	15 225	15 358	+ 0,9 %	+ 4,5 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Groupe

Le **chiffre d'affaires 2014 du Groupe** atteint **15 358 millions d'euros**, soit une hausse publiée de + 0,9 % par rapport à 2013, pénalisé par un effet de change négatif de - 1,9 %, particulièrement fort en début d'année, et par un effet de gaz naturel de - 0,6%. **Sur une base comparable** (hors effet de change, impact du prix du gaz naturel et après retraitement de l'impact de la cession de la société Anios fin 2013), le chiffre d'affaires de l'année augmente de **+ 4,5 %**.

Après un 1^{er} trimestre ayant bénéficié d'une base de comparaison favorable, la progression des ventes en base comparable s'est poursuivie au cours des trois trimestres suivants.

Chiffre d'affaires trimestriel (en millions d'euros)	T1 14	T2 14	T3 14	T4 14
Gaz et Services	3 416	3 391	3 446	3 614
Ingénierie et Technologie	175	230	213	294
Autres activités	143	151	142	143
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	3 734	3 772	3 801	4 051
Variation 2014/2013 publiée	+ 1,0 %	- 2,4 %	+ 1,0 %	+ 3,9 %
Variation 2014/2013 comparable ^(a)	+ 6,2 %	+ 3,6 %	+ 4,3 %	+ 3,9 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Impact du change, du gaz naturel et du périmètre significatif

Au-delà de la comparaison des chiffres publiés, les informations financières sont fournies hors change, hors effet de variation des prix du gaz naturel et hors effet de périmètre significatif.

Les gaz pour l'industrie et la santé ne s'exportant que très peu, l'impact des variations monétaires sur les niveaux d'activité et de résultat est limité à la conversion des états financiers en euros des filiales situées en dehors de la zone euro. Par ailleurs, les variations de coût du gaz naturel sont répercutées aux clients à travers des clauses d'indexation.

(en millions d'euros)

	Groupe	Gaz et Services
Chiffre d'affaires 2014	15 358	13 867
Variation 2014/2013 publiée (en %)	+ 0,9 %	+ 0,2 %
Effet de change	- 294	- 278
Effet gaz naturel	- 87	- 87
Effet de périmètre significatif	- 168	- 168
Variation 2014/2013 comparable ^(a) (en %)	+ 4,5 %	+ 4,1 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Gaz et Services

Sauf mention contraire, les variations sur le chiffre d'affaires commentées ci-dessous sont toutes des variations à données comparables (hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif).

Le chiffre d'affaires **Gaz et Services** atteint **13 867 millions d'euros**, en **croissance comparable de + 4,1 %**, en progression dans toutes les branches d'activité. En données publiées, le chiffre d'affaires est en croissance de + 0,2 %, pénalisé par un effet de change négatif de - 1,9 % et un effet de gaz naturel de - 0,6 %.

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2013	2014	Variation 2014/2013	Variation 2014/2013 comparable ^(a)
Europe	7 058	6 640	- 5,9 %	- 1,1 %
Amériques	3 225	3 416	+ 5,9 %	+ 7,9 %
Asie-Pacifique	3 184	3 444	+ 8,2 %	+ 11,6 %
Moyen-Orient et Afrique	370	367	- 0,8 %	+ 4,6 %
GAZ ET SERVICES	13 837	13 867	+ 0,2 %	+ 4,1 %
Industriel Marchand	5 081	5 083	+ 0,0 %	+ 3,0 %
Grande Industrie	4 940	4 980	+ 0,8 %	+ 3,6 %
Santé	2 689	2 570	- 4,4 %	+ 3,7 %
Électronique	1 127	1 234	+ 9,5 %	+ 12,0 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Part des ventes Gaz et Services dans les économies en développement

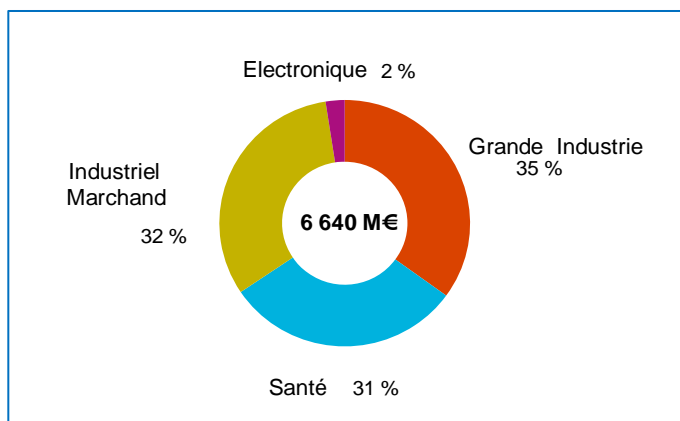
Grâce à un rythme de croissance plus soutenu, la part des économies en développement dans le chiffre d'affaires Gaz et Services continue sa progression pour atteindre 26 % en 2014. Cette part est encore plus significative pour les activités industrielles, où elle atteint désormais 29,5 %.

Europe

Le chiffre d'affaires de la zone Europe s'établit à **6 640 millions d'euros**, en baisse de - 1,1 %. Hors effet de cession des activités de cogénération fin 2013 et de baisse du coût de l'électricité, l'activité est en légère croissance. Les volumes d'oxygène sont stables, alors que la demande en hydrogène est en augmentation significative, signe de la bonne tenue des bassins industriels nord-européens. La zone bénéficie toujours du dynamisme des économies en développement, qui progressent de + 5,4 % dans un contexte géopolitique complexe. L'activité est en léger retrait en Europe de l'Ouest, le 4^{ème} trimestre montrant une très légère amélioration par rapport aux deux trimestres précédents.

Chiffre d'affaires 2014 Gaz et Services Europe

- L'activité **Grande Industrie** est en baisse de - **3,9 %**. Retraitées de la cession des usines de cogénération fin 2013 et de la baisse du prix de l'électricité, les ventes sont stables. Les volumes d'hydrogène sont en augmentation, soutenus par la demande de l'industrie du raffinage principalement en Europe du Nord. Les volumes d'oxygène restent quant à eux stables, l'Europe de l'Est et du Sud compensant la baisse des volumes en Europe du Nord.



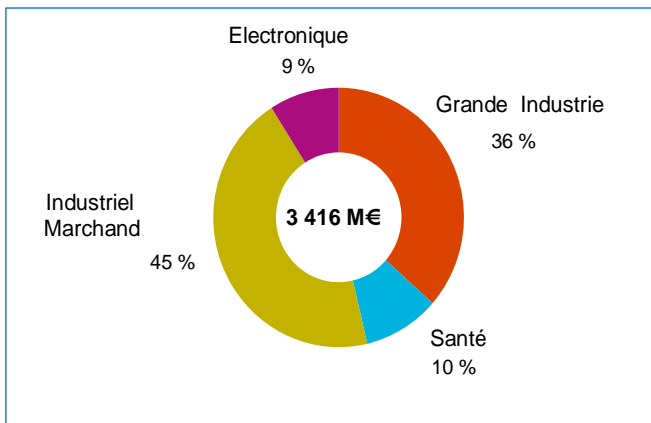
- Les ventes de **l'Industriel Marchand** sont en léger retrait à - **1,1 %**. Les économies en développement poursuivent leur croissance solide grâce à la montée en puissance de nouvelles capacités, notamment en Russie avec une croissance supérieure à + 25 %. Dans les économies avancées, en revanche, l'activité souffre d'un environnement conjoncturel toujours difficile. Le 4^{ème} trimestre montre une stabilisation avec des volumes liquides en augmentation. L'Espagne enregistre son deuxième trimestre consécutif de croissance. L'effet prix est en léger retrait sur l'année à - 0,2 %, avec un effet prix légèrement positif en Europe du Nord et en Espagne.
- La **Santé** poursuit son développement, avec une croissance de + **1,9 %**. L'activité Santé à domicile croît de + 2,9 % avec peu d'acquisitions réalisées cette année et reste portée par la croissance de la demande et l'élargissement du portefeuille de thérapies traitées. Le nombre de patients a dépassé un million en Europe. Les pressions tarifaires demeurent dans toute la zone, notamment en Espagne et en France. Dans le domaine des gaz médicaux pour les hôpitaux, la pression budgétaire impacte les volumes de gaz en France et dans le Sud de la zone, alors que l'Europe du Nord affiche une légère croissance. Dans le domaine de la prévention et du bien-être, l'activité Ingrédients de spécialité affiche une croissance du chiffre d'affaires de + 3,1 %, alors que l'activité Hygiène de Schülke progresse de + 11,0 %. L'effet prix est négatif sur l'année, légèrement inférieur à - 2 %.
- Le chiffre d'affaires de **l'Électronique** croît de + **3,1 %**, marqué par une augmentation des ventes de gaz vecteurs.

Amériques

Le chiffre d'affaires Gaz et Services de la zone Amériques s'établit à **3 416 millions d'euros**, en hausse de + **7,9 %**. L'activité industrielle reste soutenue dans le Nord, avec une croissance des volumes oxygène et hydrogène, une progression solide des ventes de vrac et une élasticité positive des prix Industriel Marchand. En Amérique du Sud, la croissance a été régulière tout au long de l'année, notamment en Grande Industrie et dans le domaine de la Santé et s'établit à près de + 15 %, malgré un ralentissement au Brésil en fin de période.

Chiffre d'affaires 2014 Gaz et Services Amériques

- La **Grande Industrie** affiche une progression de **+ 4,7 %** de ses ventes. Les volumes d'oxygène et d'hydrogène progressent dans toute la zone, bénéficiant des montées en puissance en Amérique Latine et d'une demande soutenue en Amérique du Nord qui a continué de bénéficier d'un prix compétitif d'énergie. Les volumes de cogénération sont sensiblement en baisse suite à des arrêts d'unités aux Etats-Unis et à la baisse des prix du marché de l'électricité au Canada.
- L'activité **Industriel Marchand** progresse de **+ 6,4 %**, portée par une très forte croissance des ventes de vrac dans toute la zone, et principalement au Canada et au Mexique où la montée en puissance de notre activité se poursuit. L'activité bouteilles est en retrait sur toute la zone. Des campagnes de hausses de prix se sont poursuivies tout au long de l'année et l'effet prix s'inscrit à **+ 4,4 %** sur 2014.
- Le chiffre d'affaires de la **Santé** progresse de **+ 10,6 %** porté par la dynamique de la Santé à domicile en Amérique latine (Argentine, Brésil) et au Canada qui bénéficie de quelques acquisitions complémentaires. Les ventes de gaz médicaux aux hôpitaux ont également progressé dans toute la zone. La pression tarifaire reste forte.
- L'activité **Électronique** est en hausse de **+ 29,5 %** et bénéficie notamment de l'acquisition de la société Voltaix, spécialiste des molécules et précurseurs avancés. L'effet de comparaison de cette acquisition a pris fin au début du 4^{ème} trimestre. Les ventes de gaz de spécialité aux Etats-Unis ont plus que doublé au cours de l'année et la croissance de la **gamme Aloha** est de plus de **+ 40 %**. Les gaz vecteurs sont également en croissance solide. Les ventes d'équipements et d'installations sont en forte hausse, signe d'une reprise graduelle du secteur dans la région.

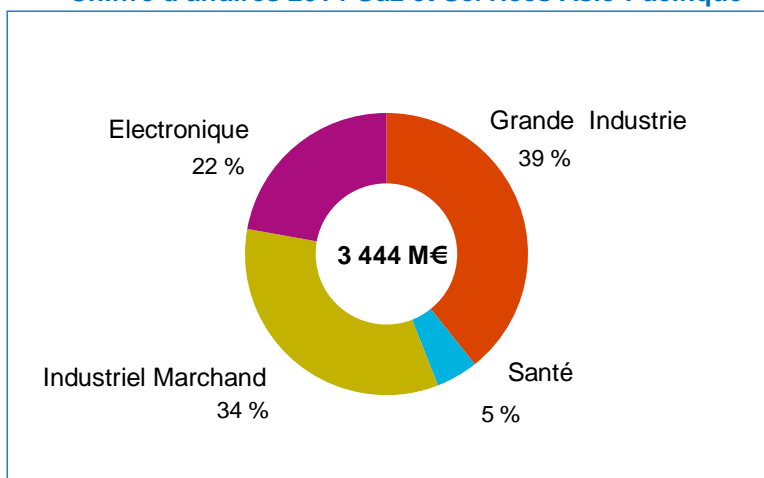


Asie-Pacifique

Le chiffre d'affaires de la région Asie-Pacifique augmente de **+ 11,6 %** et atteint **3 444 millions d'euros**. La croissance des ventes s'est poursuivie dans les principaux pays de la zone, la dynamique est forte dans toutes les branches d'activité. La Chine continue de bénéficier des démarrages intervenus en décembre 2013 et janvier 2014. Le Japon a affiché une croissance des ventes au cours des quatre trimestres, bénéficiant du haut de cycle de l'Electronique.

Chiffre d'affaires 2014 Gaz et Services Asie-Pacifique

- L'augmentation des ventes de la **Grande Industrie** est de **+ 19,1 %**, soutenue par la montée en puissance des nouvelles unités en Chine. Les volumes de gaz de l'air et d'hydrogène sont en progression dans toute la zone.
- L'activité **Industriel Marchand** progresse de **+ 6,3 %** sur l'année. Les volumes liquide sont en forte augmentation dans la zone, portée par une forte croissance en Chine. L'activité bouteilles est également soutenue malgré une pression tarifaire importante. L'activité Industriiel Marchand progresse fortement à **+12,5 %** dans les économies en développement, avec notamment une progression comparable de près de **+ 15 %** en Chine où tous les segments de marché sont en croissance. L'effet prix a été de **- 0,3 %** sur la période. Hors Australie, exposée à un fort contexte concurrentiel, l'effet prix est positif dans la région.



- Les ventes de l'**Électronique** ont progressé de + 8,3 %. Le Japon confirme un retour à la croissance pour l'année avec une progression supérieure à + 3%, les ventes s'accroissant tout au long de l'année. Les ventes de la gamme Aloha ont progressé de plus de + 60 % dans la zone, principalement en Chine, au Japon et à Taiwan. Les ventes de gaz vecteurs sont également en hausse significative, soutenues par la montée en puissance de nouveaux contrats en Chine, à Taiwan et en Corée.

Moyen-Orient et Afrique

Le chiffre d'affaires de la zone Moyen-Orient et Afrique atteint **367 millions d'euros**, en hausse de **+ 4,6 %**. L'activité **Grande Industrie** progresse principalement en Afrique du Sud grâce à la montée en puissance d'une nouvelle unité pour le marché des métaux. L'activité **Industriel Marchand** progresse également en Afrique du Sud, profitant de l'amélioration de l'approvisionnement en Argon au cours de l'année. Elle est plus contrastée au Moyen-Orient, où les tensions géopolitiques ont pesé sur l'activité. En Arabie Saoudite, les premières phases de démarrage de nos unités d'hydrogène et des unités de nos clients sur le site de Yanbu ont débuté afin de permettre une mise en service au premier semestre 2015.

Ingénierie et Technologie

Le chiffre d'affaires de l'Ingénierie et Technologie s'élève à **912 millions d'euros**, en hausse de **+ 15,6 %** par rapport à 2013 reflétant l'avancement des projets de clients tiers.

En 2014, les prises de commandes totales ont atteint 1,4 milliard d'euros, en retrait par rapport au niveau record de l'année 2013. La grande majorité des projets concernent des unités de production de gaz de l'air. Ce niveau de prises de commandes est équilibré entre projets Groupe et projets pour des clients tiers. Il reflète une plus grande sélectivité des projets du Groupe et des clients tiers au cours de l'année.

Le total des commandes en cours s'élève à 5,3 milliards d'euros à fin décembre 2014 et témoigne du bon niveau des prises de commandes des deux années précédentes.

Autres activités

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2013	2014	Variation 2014/2013	Variation 2014/2013 comparable ^(a)
Soudage	404	392	- 3,0 %	- 3,0 %
Plongée	181	187	+ 3,3 %	+ 3,5 %
TOTAL	585	579	- 1,1 %	- 1,0 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

La baisse de - 1,0 % du chiffre d'affaires des **Autres activités** en 2014 est liée à la faiblesse de l'activité de Soudage en baisse de - 3,0 % sur l'année. L'activité Soudage s'est toutefois améliorée au second semestre, bénéficiant d'un léger redressement dans les secteurs des métaux, de l'automobile et de la construction en Europe.

L'activité **Plongée** (Aqua Lung) est en progression modérée de + 3,5 % pour l'année 2014. L'année a été marquée par une baisse de l'activité dans le domaine militaire ainsi que par la cession d'activités non stratégiques.

RESULTAT OPERATIONNEL COURANT

Le **résultat opérationnel courant avant amortissements** s'élève à 3 873 millions d'euros, en hausse publiée de + 1,5 %. Il bénéficie d'un effet prix globalement positif sur la période, de + 0,4 % qui permet de compenser partiellement l'inflation des coûts qui s'élève à + 2,0 % à volume constant, et d'un niveau d'efficacité très élevé.

Sur l'ensemble de l'année, les efficacités s'élèvent à **321 millions d'euros**, dépassant l'objectif annuel fixé à plus de 250 millions d'euros. Ces efficacités représentent une économie de 2,8 % sur la base des coûts. 69 millions d'euros proviennent des plans de réalignement opérés en 2013 dans les structures où l'activité a connu une baisse de la demande. Dans le domaine industriel, d'autres projets se poursuivent sur la réduction des consommations énergétiques, l'optimisation de la chaîne logistique et le déploiement des plateformes mondiales ou régionales d'achat.

Les amortissements atteignent 1 239 millions d'euros, en hausse modérée de +0,2 %, l'impact des démarrages d'unités et des acquisitions étant en partie compensé par les efforts sur la gestion des actifs et le contrôle des investissements.

Le résultat opérationnel courant (ROC) du Groupe atteint 2 634 millions d'euros en 2014, en hausse de **+ 2,1 %** par rapport à 2013 et de **+ 5,1% en données comparables**. Ainsi, la marge opérationnelle (ROC sur chiffre d'affaires) est en augmentation de + 20 points de base à 17,1 %.

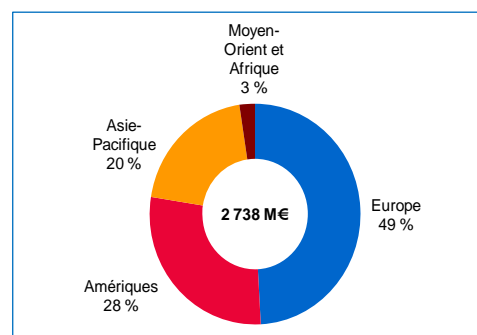
Gaz et Services

Le résultat opérationnel courant de l'activité Gaz et Services s'élève à 2 738 millions d'euros, en augmentation de **+ 3,1 %**. Le ratio de ROC sur chiffre d'affaires publié s'établit à 19,7 % par rapport à 19,2 % en 2013. Hors effet de gaz naturel, le ratio de marge opérationnelle est à nouveau en progression de + 40 points de base.

L'inflation des coûts, hors effet d'indexation de l'énergie, est restée relativement stable au cours de l'année et atteint + 2,5 % pour les douze mois. Les prix ont continué à augmenter de + 0,5 % grâce aux efforts continus en Industriel Marchand (+ 1,2 %) et malgré la poursuite des pressions tarifaires en Santé. Par ailleurs les efficacités ont atteint 298 millions d'euros. Une partie des efficacités a été absorbée pour compenser l'écart entre l'inflation des coûts et les hausses de prix. Le solde des efficacités, c'est-à-dire la rétention, a contribué à l'amélioration de la marge. Le taux de rétention a été de 36 % en 2014.

Résultat opérationnel courant 2014 Gaz et Services

Marge opérationnelle Gaz et Services ^(a)	2012	2013	2014
Europe	18,3 %	19,1 %	20,3 %
Amériques	24,0 %	23,6 %	22,7 %
Asie-Pacifique	15,1 %	15,1 %	16,0 %
Moyen-Orient et Afrique	21,2 %	17,9 %	17,6 %
TOTAL	18,8 %	19,2 %	19,7 %



(a) Résultat opérationnel courant/chiffre d'affaires, en données publiées.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Europe** s'élève à **1 346 millions d'euros**, stable par rapport à 2013. Hors effet de gaz naturel, la marge opérationnelle est en augmentation notable de **+ 70 points de base** pour atteindre 19,8%. La marge opérationnelle bénéficie notamment des efficacités générées par les plans d'adaptation décidés en 2013, ainsi que de réductions de charge liées à des modifications des régimes de retraites en France et aux Pays-Bas. La marge Grande Industrie est soutenue par des efficacités industrielles tandis que celle de la Santé, soutenue par les économies d'échelle liées à la croissance des volumes, résiste malgré des pressions tarifaires.

Le résultat opérationnel courant dans la zone **Amériques** atteint **776 millions d'euros**, en hausse de **+ 2,0 %**. La marge opérationnelle, hors effet de gaz naturel, en baisse de **- 40 points de base**, conserve néanmoins un niveau élevé de 23,2 %. La marge opérationnelle a été pénalisée par une augmentation des coûts de transport en partie due aux conditions climatiques de début d'année qui a été partiellement compensée par des efficacités industrielles en Industriel Marchand et en Grande Industrie.

En **Asie-Pacifique**, le résultat opérationnel courant s'établit à **552 millions d'euros**, en forte progression de **+ 14,5 %**. La marge opérationnelle en pourcentage du chiffre d'affaires, hors gaz naturel, est en hausse de **+ 90 points de base**, bénéficiant des plans d'efficacité décidés en 2013 au Japon, des démarrages d'unités et de la progression de l'Industriel Marchand en Chine ainsi que d'efficacités industrielles en Grande Industrie et en Electronique.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Moyen-Orient et Afrique** s'élève à **65 millions d'euros**, en baisse de **- 2,7 %**. La marge opérationnelle est en baisse de **- 30 points de base**, impactée par la situation géopolitique au Moyen-Orient et par des difficultés d'approvisionnement en Argon en Afrique du Sud en début d'année.

Ingénierie et Technologie

Le résultat opérationnel courant de l'activité Ingénierie et Technologie atteint **76 millions d'euros**. Le résultat opérationnel courant en pourcentage du chiffre d'affaires à 8,3 %, reste conforme à l'objectif du Groupe de maintenir un niveau de marge entre 5 et 10%.

Autres activités

Les Autres activités du Groupe affichent un résultat opérationnel courant de **36 millions d'euros**, en hausse de **+ 10,9 %** et le résultat opérationnel courant en pourcentage du chiffre d'affaires est de 6,1 % en hausse de **+ 60 points de base**. Cette variation est soutenue par les efficacités générées, notamment par les plans d'adaptation décidés en 2013 dans l'activité Soudage.

Recherche et Développement et frais de holding

La Recherche et Développement et les frais de holding incluent des ajustements de consolidation intersectoriels, et s'élèvent à 215 millions d'euros, en hausse de **+ 11,4 %**, ce qui reflète notamment la volonté du Groupe de renforcer ses structures d'innovation.

RESULTAT NET

Les **Autres produits et charges opérationnels** présentent un **solde positif de 16 millions d'euros** par rapport à un solde positif de 26 millions d'euros en 2013. Ils comprennent 37 millions d'euros de charges engagées au titre de la poursuite des programmes d'adaptation dans différents pays, des provisions pour faire face aux risques associés à des litiges ainsi que certains coûts exceptionnels, compensés par des plus-values de cession pour un montant de 63 millions d'euros, notamment au titre de la vente de l'activité d'engineering et construction de polymères.

Le **résultat financier**, à **- 251 millions d'euros** est en diminution de **- 17,7 %** par rapport à **- 305 millions d'euros** en 2013.

Le **coût de l'endettement financier net**, en légère hausse de **+4,1 %**, reflète la combinaison d'un coût moyen de la dette nette stable à **4,0 %** et d'un niveau de dette nette moyenne sur l'année en légère augmentation, notamment dans les économies en développement.

Le poste « Autres produits et charges financières » est en baisse significative à **- 21,7 millions d'euros** par rapport à **- 84,7 millions d'euros** en 2013. Il intègre en effet le résultat de la cession partielle d'une participation financière dans une start up ainsi qu'une réduction de charge financière liée à la révision de certains régimes de retraite.

Le montant des impôts atteint 678 millions d'euros, en hausse de **+ 10,9 %**. Ainsi, le **taux effectif d'impôt** s'établit à **28,3 %** par rapport à **26,6 %** en 2013. Ce taux s'explique par l'impact de la taxation à taux réduit de la plus-value sur la cession de la société Anios en 2013.

La cession d'une participation en Corée du Sud impacte également la **quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence** qui s'élève à **4 millions d'euros** par rapport à **14,5 millions d'euros** en 2013. La **part des intérêts minoritaires** quant à elle est en baisse de **- 6,9 %** pour atteindre **59,8 millions d'euros**.

Au total, le **résultat net (part du Groupe)** s'établit à **1 665 millions d'euros** en 2014, **en hausse de + 1,5 %**.

Le **bénéfice net par action** est de **4,85 euros**, en hausse de **+ 1,3 %** par rapport à un bénéfice ajusté de **4,79 euros** en 2013. Le nombre moyen d'actions en circulation retenu pour le calcul du bénéfice net par action au 31 décembre 2014 est de **343 214 086**.

Évolution du nombre d'actions

	2013	2014
Nombre moyen d'actions en circulation ^(a)	342 664 899	343 214 086

(a) Utilisé pour calculer le bénéfice net par action et ajusté pour la distribution d'actions gratuites intervenue le 2 juin 2014.

Nombre d'actions au 31 décembre 2013	312 831 676
Options levées durant l'exercice avant l'attribution d'actions gratuites	511 594
Annulation d'actions propres	(1 000 000)
Actions gratuites émises	32 095 812
Options levées durant l'exercice après l'attribution d'actions gratuites	433 801
NOMBRE D' ACTIONS AU 31 DECEMBRE 2014	344 872 883

DIVIDENDE

Lors de l'Assemblée Générale du 6 mai 2015, le versement d'un dividende de 2,55 euros par action sera proposé aux actionnaires au titre de l'exercice 2014. Ceci représente une hausse de + 10,3 % compte tenu de l'attribution d'actions gratuites intervenue le 2 juin 2014, et un montant distribué estimé à 899 millions d'euros en tenant compte des mouvements de rachats et d'annulations d'actions, en augmentation de + 10,3 % et un taux de distribution de 54,0 %.

Le détachement du coupon est fixé au 18 mai 2015 et la mise en paiement interviendra à compter du 20 mai 2015.

Flux de trésorerie et bilan 2014

(en millions d'euros)	2013	2014
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 949	2 943
Variation du besoin en fonds de roulement	(19)	74
Autres éléments	(127)	(187)
Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 803	2 830
Distributions	(877)	(885)
Acquisitions d'immobilisations nettes des cessions ^(a)	(2 240)	(1 931)
Augmentation de capital en numéraire	126	60
Achat d'actions propres	(115)	(116)
Autres	344	(202)
Variation de l'endettement net	41	(244)
Endettement net au 31 décembre	(6 062)	(6 306)
Ratio d'endettement net au 31 décembre	56 %	53 %

(a) incluant les transactions avec les minoritaires

FLUX DE TRESORERIE GENERE PAR LES ACTIVITES OPERATIONNELLES

La capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement s'établit à 2 943 millions d'euros, en baisse de - 0,2 % par rapport à l'année précédente. **Le flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles, après variation du besoin en fonds de roulement**, s'élève à 2 830 millions d'euros, **en hausse de + 1,0 %** par rapport à 2 803 millions d'euros en 2013, soit à titre indicatif + 2,3 % hors effet de change. Il est notamment pénalisé par les dépenses liées aux plans d'adaptations provisionnés en 2013.

VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Le besoin en fonds de roulement diminue légèrement (- 74 millions d'euros) en 2014. Il est quasiment stable hors impôts, notamment grâce à un meilleur recouvrement des créances clients, et s'établit à 6,8 % du chiffre d'affaires, en léger retrait par rapport au ratio de 6,6 % enregistré en 2013.

L'augmentation des autres éléments reflète notamment les ajustements de certains plans de retraite en Europe.

PAIEMENTS SUR INVESTISSEMENTS

En 2014, les paiements bruts sur investissements atteignent 2 175 millions d'euros en incluant les transactions avec les minoritaires. Les paiements bruts sur investissements industriels s'établissent en 2014 à 1 902 millions d'euros, en baisse de - 11,8 % par rapport à 2013. Les paiements bruts sur investissements financiers incluant les transactions avec les minoritaires s'élèvent à 273 millions d'euros. Les paiements sur investissements bruts de l'activité Gaz et Services, incluant les transactions avec les minoritaires, représentent 14,4 % des ventes, contre 17,6 % en 2013.

Paiements bruts sur investissements Groupe <i>(en millions d'euros)</i>	Paiements sur investissements industriels	Paiements sur investissements financiers ^(a)	Total paiements sur investissements
2009	1 411	109	1 520
2010	1 450	332	1 782
2011	1 755	103	1 858
2012	2 008	890	2 898
2013	2 156	401	2 557
2014	1 902	273	2 175

(a) Incluant les transactions avec les minoritaires.

Les cessions d'immobilisations, pour un total de 244 millions d'euros, concernent des activités non stratégiques et notamment la cession d'une participation en Corée ainsi que la cession de notre activité d'ingénierie et construction dans le domaine des polymères. En incluant les rachats d'intérêts minoritaires, les paiements nets sur investissements atteignent 1 931 millions d'euros.

Paiements sur investissements industriels

Les paiements sur investissements industriels se sont élevés à 1,9 milliards d'euros en 2014, en baisse de - 11,8 % par rapport à 2013. Ces paiements reflètent le contrôle strict des paiements sur investissement du Groupe et les efforts pour mieux utiliser les capacités existantes et pour charger les unités récemment démarrées.

Le montant des investissements Gaz et Services est réparti de la façon suivante :

Paiements bruts sur investissements industriels par zone géographique <i>(en millions d'euros)</i>	Gaz et Services				
	Europe	Amériques	Asie-Pacifique	Moyen-Orient et Afrique	Total
2013	771	610	512	171	2 064
2014	718	613	379	83	1 793

Paiements sur investissements financiers

Les investissements financiers se sont élevés à 179 millions d'euros, pour un total de 273 millions d'euros en incluant les transactions avec les minoritaires. Ils comprennent l'acquisition des sociétés Arair et Seprodom dans le domaine de la Santé à domicile, de Fordonsgas dans le domaine du biogaz, ainsi que de nombreuses petites acquisitions de distributeurs dans l'Industriel Marchand en particulier dans les pays en développement. Les cessions de participations financières sont de 15,8 millions d'euros.

ENDETTEMENT NET

L'endettement net au 31 décembre 2014 atteint **6 306 millions d'euros**, en hausse de 244 millions d'euros par rapport à fin 2013, et est pénalisé par un effet de change négatif pour 222 millions d'euros. Hors effet change, la quasi stabilité de la dette reflète la solidité du modèle de cash flow et les efforts engagés en termes de maîtrise du besoin en fond de roulement et de contrôle des investissements. Le **ratio de l'endettement net sur capitaux propres s'établit à 53 %, en léger retrait** par rapport au 31 décembre 2013 et confirme le renforcement de la structure financière du Groupe.

ROCE

Le retour sur capitaux employés après impôts s'établit à **10,8 %** par rapport à 11,1 % fin 2013, marqué par les effets inverses de la variation des cours de change sur le résultat et les capitaux employés. A change constant, le retour sur capitaux employés serait stable à 11,1%. Les investissements industriels en cours, qui contribueront à la croissance à moyen terme restent à un niveau élevé et devraient diminuer progressivement avec le démarrage de grands projets en 2015 et 2016.

Par ailleurs la création de valeur, reflétée par l'écart entre le retour sur capitaux employés et le coût moyen de ces capitaux a continué à s'apprécier, et s'élève à 570 points de base fin 2014.

CYCLE D'INVESTISSEMENT ET STRATEGIE DE FINANCEMENT

La croissance régulière du Groupe sur le long terme repose en grande partie sur sa capacité à investir chaque année dans de nouveaux projets. Les projets d'investissement du métier des gaz industriels sont répartis partout dans le monde, leur intensité capitalistique est élevée et les contrats qui les accompagnent sont de longue durée, notamment pour la Grande Industrie. Air Liquide a donc mis en place une stratégie de financement adaptée à la nature de ses projets, fondée sur la diversification des sources de financement, la gestion prudente des équilibres du bilan et des modes de financement innovants. Cette stratégie de financement est fondamentale pour assurer la poursuite du développement du Groupe.

Investissements

OPPORTUNITES D'INVESTISSEMENT

Le portefeuille d'opportunités à 12 mois s'établit à fin décembre 2014 à 3,2 milliards d'euros, en baisse de 400 millions d'euros par rapport à fin 2013. Cette évolution résulte d'un niveau plus élevé de nouvelles décisions au quatrième trimestre, les sorties du portefeuille des projets abandonnés ou retardés étant à ce jour en ligne avec les variations habituellement observées.

À fin décembre 2014, le portefeuille est composé pour 64 % de projets situés dans les économies en développement. Les projets en portefeuille sont répartis sur les quatre zones géographiques du Groupe. Par rapport à fin décembre 2013, la part de l'Europe diminue pour atteindre environ 20 %, suite à l'adaptation de nos efforts de développement au contexte géopolitique. Les parts de la Chine et de l'Amérique du Nord augmentent légèrement et reflètent le dynamisme retrouvé en 2014 en termes d'investissement de ces deux régions. La part du reste de l'Asie est en légère diminution. Le portefeuille d'opportunités d'investissement contient 9 projets de reprise de sites actuellement opérés par les clients eux-mêmes, signe d'une poursuite de la tendance à l'externalisation de la production de gaz industriels.

La plus grande partie de la valeur du portefeuille relève de l'activité Grande Industrie. La part des projets Grande Industrie liés au secteur des métaux diminue, celle des projets liés au secteur de la chimie reste stable tandis que celle des projets liés au secteur de l'énergie est en augmentation.

DECISIONS D'INVESTISSEMENTS ET INVESTISSEMENTS EN COURS

Décisions d'investissements

<i>(en milliards d'euros)</i>	Décisions d'investissements industriels	Décisions d'investissements financiers (acquisitions)	Total décisions d'investissements
2010	1,8	0,4	2,2
2011	1,9	0,1	2,0
2012	2,0	0,9	2,9
2013	2,2	0,5	2,7
2014	1,9	0,2	2,1

En 2014, les décisions d'investissements industriels et financiers, c'est-à-dire les engagements à investir pris par le Groupe, atteignent 2,1 milliards d'euros. Trois quarts de ces décisions concernent des projets de croissance. Bien que le montant des décisions soit en diminution sensible par rapport au niveau de 2013 qui était particulièrement élevé, le rythme des signatures s'est accéléré tout au long de l'année.

Les décisions d'investissements industriels en 2014 sont en diminution de 0,3 milliards d'euros environ, signe d'une sélectivité accrue en matière d'investissements. La Grande Industrie représente environ la moitié des décisions d'investissement, l'Industriel Marchand compte pour un quart. La Santé, l'Electronique et les Autres activités représentent le dernier quart.

En termes de géographies, les décisions industrielles sont réparties entre toutes les zones. L'Asie et les Amériques représentent les deux zones principales d'investissement du Groupe, avec plusieurs projets dans le domaine de l'énergie, valorisation du gaz de schiste aux Etats-Unis et conversion du charbon en Chine. La part de l'Europe représente environ un quart des décisions d'investissement.

Les décisions d'investissements financiers atteignent environ 200 millions d'euros en 2014. Dans le domaine de la Santé à domicile, ils incluent l'acquisition d'Arair en France et Seprodom dans les Dom-Tom, ainsi que des acteurs locaux au Brésil, au Canada et en Corée. Elles incluent également l'acquisition de Fordonsgas dans le domaine du biogaz et les acquisitions d'acteurs locaux en Industriel Marchand en Chine, au Brésil, au Canada, au Mexique et au Royaume-Uni.

Les investissements en cours d'exécution ("investment backlog") représentent un montant total de 2,8 milliards d'euros, gage d'une contribution future aux ventes d'environ 1,2 milliard d'euros, après montée en puissance complète.

DEMARRAGES

L'année 2014 s'achève avec 20 démarrages, un niveau proche de celui de 2013. Certains démarrages prévus initialement en 2014 seront effectivement réalisés en 2015.

Les démarrages 2014 sont principalement situés dans les économies en développement. En Chine, il s'agit notamment d'unités de production de gaz de l'air pour les marchés de la chimie et de la conversion énergétique. Les démarrages constatés en Asie concernent de nombreuses unités du secteur Electronique.

Les démarrages prévus en 2015 devraient être légèrement plus nombreux.

Stratégie de financement

La stratégie de financement est revue régulièrement pour soutenir au mieux le développement du Groupe et prendre en compte l'évolution des conditions sur les marchés financiers, tout en respectant un profil de crédit compatible avec un rating long terme minimum de « A » de l'agence de notation Standard & Poor's. Celui-ci est mesuré notamment par des ratios de dette nette sur capitaux propres et de Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement sur dette nette. Le rating d'Air Liquide à "A+" a été confirmé le 27 novembre 2014 par Standard & Poor's.

En 2014, les principes de prudence établis précédemment ont été maintenus :

- une poursuite de la diversification des sources de financement et une répartition des échéances de remboursement, afin de minimiser le risque de refinancement ;
- le support 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 besoins et excédents de trésorerie, par l'intermédiaire d'Air Liquide Finance, entité détenue à 100 % par L'Air Liquide S.A.

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.

Air Liquide dispose également d'un programme d'Euro Medium Term Notes (EMTN), permettant d'émettre des obligations long terme, dans la limite d'un montant global de 9 milliards d'euros. Les encours d'émission liés à ce programme s'élèvent à 4,5 milliards d'euros (montant nominal) à fin 2014. Le programme EMTN du Groupe permet notamment d'émettre des obligations dans les principales devises (en euro, en dollar américain, en yen) mais aussi dans d'autres devises (renminbi, franc suisse, livre sterling et rouble).

Ainsi, en 2014, dans le cadre du programme EMTN, le Groupe a procédé à quatre émissions obligataires, dont une sous format public pour un montant de 500 millions d'euros et trois sous forme de placement privé totalisant, au 31 décembre 2014, 358 millions d'euros, afin de financer ses investissements.

Au 31 décembre 2014, les financements du Groupe sur les marchés représentent plus de 80 % de la dette brute, pour un encours total d'émissions obligataires de 5,5 milliards d'euros, tous programmes d'émission confondus, et 375,1 millions d'euros de papier commercial.

Le Groupe se finance également sous forme de dettes bancaires (prêts et lignes de crédit).

Afin d'éviter un risque de liquidité lié au renouvellement des échéances de financements, et conformément à la politique interne, le Groupe souhaite limiter ses échéances de dettes à court terme à 2,6 milliards d'euros, montant qui est couvert par des lignes de crédit confirmées. Au 31 décembre 2014, le montant de la dette arrivant à échéance en 2015 était égal à 1,3 milliard d'euros.

Par ailleurs, le Groupe dispose d'une ligne de crédit syndiquée d'un montant de 1,3 milliards d'euros, qui vient à échéance en novembre 2019, après l'exercice de la première option d'extension d'un an en 2014. Au 31 décembre 2014, le contrat prévoit toujours une seconde option d'extension d'un an, qui si elle était exercée, porterait l'échéance de la ligne de crédit syndiquée à novembre 2020.

Au 31 décembre 2014, les lignes de crédit syndiquées et bilatérales confirmées non utilisées sont de 2,57 milliards d'euros.

Répartition par devise de l'endettement net

	2013	2014
Euro	31 %	25 %
Dollar américain	32 %	40 %
Yen	13 %	11 %
Renminbi	14 %	14 %
Autres	10 %	10 %
TOTAL	100 %	100 %

Le financement des investissements est essentiellement 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 ainsi principalement libellée en euros, en dollars américains, en yens et en renminbis, ce qui reflète le poids important de ces devises dans les flux de trésorerie et les investissements du Groupe.

La part de la dette nette libellée en euros dans le total de la dette Groupe a diminué, en raison, essentiellement, du financement des investissements industriels aux Etats Unis (en dollars américains). La part de la dette nette libellée en yen est également, en baisse, en raison de ressources dégagées par la cession d'une participation du Groupe dans une société coréenne détenue en partie par le Japon.

CENTRALISATION DES FINANCEMENTS ET DES EXCEDENTS DE TRESORERIE

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 dédiée, Air Liquide Finance. Au 31 décembre 2014, cette filiale centralise une large majorité des opérations de financement du Groupe. Cette centralisation a été poursuivie en 2014, notamment pour le financement des investissements dans les économies en développement des zones Asie et Amériques. Elle assure également l'exécution des opérations de couverture des risques de change, de taux et d'énergie pour les filiales du Groupe situées dans des pays où la réglementation le permet.

Lorsque la réglementation locale le permet, Air Liquide Finance centralise également le solde des flux de trésorerie, via une centralisation physique directe ou indirecte de ces soldes (centralisation de trésorerie quotidienne) ou via des prêts-emprunts à terme échu. Quand cela n'est pas possible, il existe, malgré tout, des centralisations de trésorerie locales, qui donnent lieu à des remontées périodiques vers Air Liquide Finance.

Au 31 décembre 2014, Air Liquide Finance accordait, directement ou indirectement, l'équivalent de 8,0 milliards d'euros de prêts et recevait en dépôt 3,7 milliards d'euros d'excédents de trésorerie. Ces opérations étaient réalisées dans 24 devises (principalement : euro, dollar américain, yen, renminbi, livre sterling, franc suisse, dollar singapourien et real brésilien) sur un périmètre d'environ 230 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 intra-groupe, 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 limite son risque en mettant en place un financement spécifique sur le marché bancaire local, ainsi qu'en faisant appel aux services d'assurances crédit.

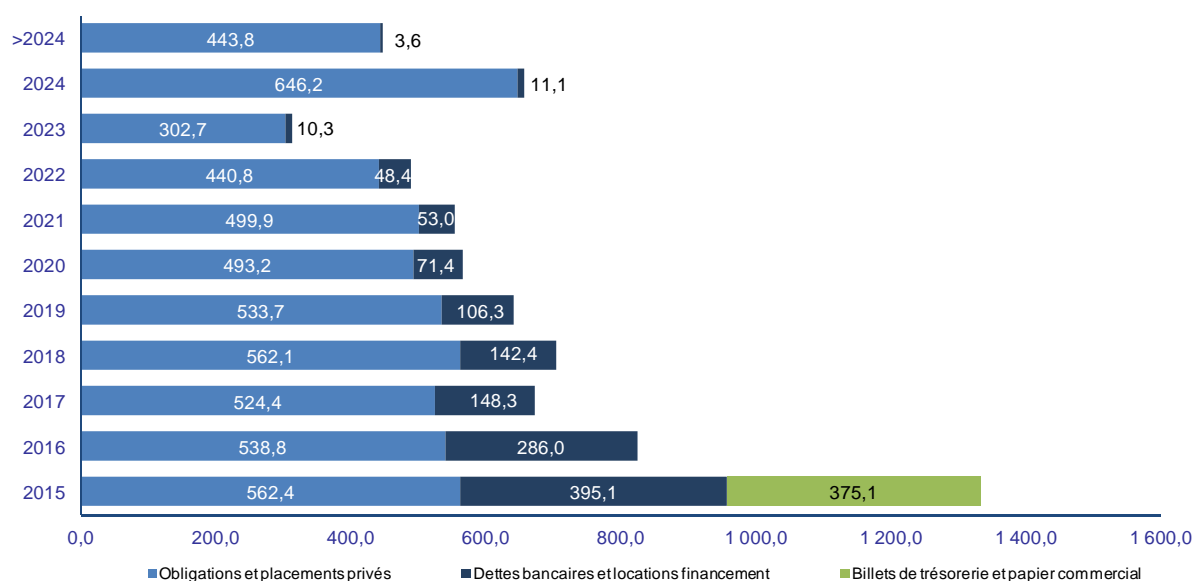
ÉCHEANCIER ET MATURITE DE LA DETTE

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 l'activité du Groupe.

La maturité moyenne de la dette du Groupe est de 5,4 ans au 31 décembre 2014.

Le graphique ci-après représente l'échéancier de la dette du Groupe. L'échéance annuelle la plus élevée représente environ 18 % de la dette brute.

Échéancier de la dette



Les billets de trésorerie et le papier commercial sont classés en dette à moins d'un an.

VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET

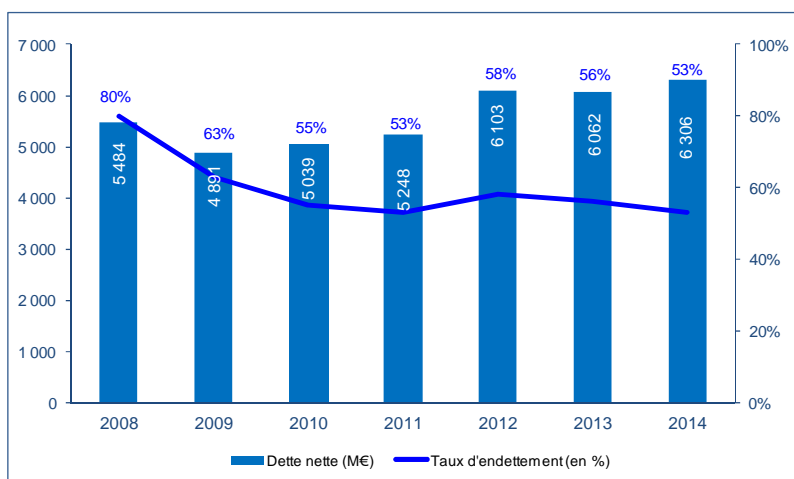
La dette nette s'établit à 6 306 millions d'euros au 31 décembre 2014 par rapport à 6 062 millions d'euros au 31 décembre 2013, soit une augmentation de 244 millions d'euros.

Cette augmentation est notamment due à un effet de change négatif, l'Euro s'étant déprécié par rapport à de nombreuses autres monnaies en fin de période.

Les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles permettent de financer la quasi-totalité des investissements et des dividendes.

Le ratio d'endettement net sur fonds propres s'établit à 53 % à fin 2014 (contre 56 % fin 2013). La diminution de ce ratio est la conséquence d'une plus grande sélectivité dans le processus d'investissement du Groupe. Le ratio équivalent calculé par la méthode américaine : dette nette / (dette nette + fonds propres) est de 35 % à fin 2014 contre 36 % à fin 2013. Le ratio de couverture des frais financiers (résultat opérationnel + quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence/coût de l'endettement financier net) atteint 11,6 en 2014 comparé à 11,9 en 2013.

Endettement net au 31 décembre



Le coût moyen de l'endettement brut est en légère hausse, en 2014, en raison de l'augmentation de la part des financements dans les économies en développement ou les taux de référence sont plus élevés, ainsi que du choix, par le Groupe, d'émettre à plus long terme pour bénéficier de la baisse des taux d'intérêts dans les principales devises.

Le **coût moyen de la dette nette** s'établit à 4,0 % en 2014, stable par rapport à 2013 (4,0 %). Le coût de la dette nette est calculé en rapportant le coût de l'endettement financier net de l'exercice (268,8 millions d'euros en 2014 hors frais financiers capitalisés) à l'encours moyen de dette nette sur l'exercice.

Cette stabilité s'explique par l'augmentation du coût de la dette moyenne dans les économies en développement, qui est compensée par la baisse des charges financières sur les refinancements obligatoires à long terme et une gestion de plus en plus centralisée de la trésorerie.

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, soit durant la période d'appel d'offres (garantie de soumission), soit en cas d'attribution du contrat, sur la période d'exécution du contrat jusqu'à la fin de la période de garantie (garantie de restitution d'acompte, garantie de bonne fin, garantie de dispense de retenue de garantie).

Les garanties bancaires les plus usuelles pour conforter les clients sur la bonne exécution des performances contractuelles sont les garanties de restitution d'acompte et les garanties de bonne fin.

Les projets au titre desquels ces garanties sont accordées sont revus régulièrement par la Direction et, lorsqu'un appel en paiement de ces garanties devient probable, les provisions nécessaires sont constituées dans les États financiers consolidés.

PERSPECTIVES

Dans un environnement 2014 inégal, et marqué par une évolution rapide des taux de change et du prix du pétrole brut, le Groupe réalise une performance solide, en ventes, en marge opérationnelle et en cash flow.

La croissance de l'activité est principalement portée par le dynamisme des zones Amériques et Asie-Pacifique, les économies en développement et une activité Electronique vigoureuse. L'Europe reste contrastée mais enregistre une légère amélioration au dernier trimestre. Au global et à données comparables, toutes les branches d'activités Gaz & Services ainsi que l'Ingénierie & Technologie sont en progression au quatrième trimestre, comme sur l'année.

En 2014, le Groupe continue à améliorer sa compétitivité, notamment grâce à une bonne adaptation de ses coûts et à des efficacités substantielles, comme en témoigne la progression de la marge opérationnelle.

La solidité du bilan, les investissements industriels en cours d'exécution, qui représentent 2,8 milliards d'euros, et les signatures de nouveaux contrats vont contribuer à la croissance des prochaines années. Il en est de même des initiatives en cours pour accélérer l'innovation.

Dans un environnement économique comparable, Air Liquide est confiant dans sa capacité à réaliser une nouvelle année de croissance du résultat net en 2015.

Annexes

Chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre 2014

Par géographie

Chiffre d'affaires En millions d'euros	T4 2013	T4 2014	Variation publiée	Variation comparable ^(a)
Europe	1 766	1 693	- 4,2 %	- 0,1 %
Amériques	822	905	+ 10,1 %	+ 4,5 %
Asie-Pacifique	826	917	+ 11,2 %	+ 9,3 %
Moyen-Orient et Afrique	94	99	+ 5,6 %	+ 3,7 %
Chiffre d'affaires GAZ & SERVICES	3 508	3 614	+ 3,0 %	+ 3,3 %
Ingénierie et Technologie	247	294	+ 19,0 %	+ 16,6 %
Autres activités	144	143	- 0,1 %	- 1,8 %
Chiffre d'affaires TOTAL	3 899	4 051	+ 3,9 %	+ 3,9 %

Par branche mondiale d'activité

Chiffre d'affaires En millions d'euros	T4 2013	T4 2014	Variation publiée	Variation comparable ^(a)
Grande Industrie	1 261	1 270	+ 0,8 %	+ 1,2 %
Industriel Marchand	1 269	1 327	+ 4,5 %	+ 3,1 %
Electronique	300	348	+ 15,8 %	+ 12,9 %
Santé	678	669	- 1,4 %	+ 3,3 %
Chiffre d'affaires GAZ & SERVICES	3 508	3 614	+ 3,0 %	+ 3,3 %

(a) Hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Information géographique et sectorielle

<i>(en millions d'euros et %)</i>	2013			2014		
	Chiffre d'affaires	Résultat opérationnel courant	Marge opérationnelle courante	Chiffre d'affaires	Résultat opérationnel courant	Marge opérationnelle courante
Europe	7 058,3	1 346,3	19,1 %	6 639,7	1 345,5	20,3 %
Amériques	3 225,0	760,7	23,6 %	3 415,9	776,0	22,7 %
Asie-Pacifique	3 184,0	481,8	15,1 %	3 444,6	551,5	16,0 %
Moyen-Orient et Afrique	369,7	66,3	17,9 %	366,7	64,5	17,6 %
Gaz et Services	13 837,0	2 655,1	19,2 %	13 866,9	2 737,5	19,7 %
Ingénierie et Technologie	802,9	86,5	10,8 %	912,3	75,8	8,3 %
Autres activités	585,3	32,1	5,5 %	579,1	35,6	6,1 %
Réconciliation	-	(193,1)	-	-	(215,1)	-
Total Groupe	15 225,2	2 580,6	16,9 %	15 358,3	2 633,8	17,1 %

Compte de résultat consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	2013	2014	Variation 14/13
Chiffre d'affaires	15 225,2	15 358,3	+ 0,9 %
Autres produits d'exploitation	189,3	228,2	
Achats	(5 985,1)	(6 007,2)	
Charges de personnel	(2 751,1)	(2 653,1)	- 3,6 %
Autres charges d'exploitation	(2 861,4)	(3 053,3)	
Résultat opérationnel courant avant amortissement	3 816,9	3 872,9	+ 1,5 %
Dotations aux amortissements	(1 236,3)	(1 239,1)	+ 0,2 %
Résultat opérationnel courant	2 580,6	2 633,8	+ 2,1 %
Autres produits opérationnels	235,1	68,9	
Autres charges opérationnelles	(209,2)	(52,9)	
Résultat opérationnel	2 606,5	2 649,8	+ 1,7 %
Coût de l'endettement financier net	(219,9)	(228,9)	+ 4,1 %
Autres produits financiers	14,4	32,8	
Autres charges financières	(99,1)	(54,5)	
Charge d'impôt	(611,9)	(678,4)	
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	14,5	4,0	
Résultat net	1 704,5	1 724,8	+ 1,2 %
- Intérêts minoritaires	64,2	59,8	
- Part du Groupe	1 640,3	1 665,0	+ 1,5 %
Résultat net par action (en euros)	4,79	4,85	+ 1,3 %
Résultat net dilué par action (en euros)	4,77	4,83	+ 1,3 %

Bilan consolidé

ACTIF (en millions d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2014
Ecarts d'acquisition	5 089,8	5 258,6
Autres immobilisations incorporelles	713,2	764,5
Immobilisations corporelles	13 225,7	14 554,0
Actifs non courants	19 028,7	20 577,1
Actifs financiers non courants	435,5	447,0
Titres mis en équivalence	201,7	100,4
Impôts différés actif	301,7	245,5
Instruments dérivés actif non courants	122,4	68,9
Autres actifs non courants	1 061,3	861,8
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS	20 090,0	21 438,9
Stocks et encours	792,3	876,2
Clients	2 691,1	2 879,8
Autres actifs courants	449,8	468,7
Impôt courant actif	90,7	92,7
Instruments dérivés actif courants	40,6	58,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	940,1	910,1
TOTAL DES ACTIFS COURANTS	5 004,6	5 286,0
TOTAL DES ACTIFS	25 094,6	26 724,9

PASSIF (en millions d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2014
Capital	1 720,6	1 896,8
Primes	81,2	25,7
Réserves	7 271,2	8 049,7
Actions propres	(88,2)	(100,7)
Résultat net - part du Groupe	1 640,3	1 665,0
Capitaux propres du Groupe	10 625,1	11 536,5
Intérêts minoritaires	263,0	290,4
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	10 888,1	11 826,9
Provisions et avantages au personnel	2 040,5	2 169,3
Impôts différés passif	1 196,3	1 187,7
Emprunts et dettes financières non courantes	5 817,5	5 883,8
Autres passifs non courants	191,0	232,2
Instruments dérivés passif non courants	29,4	73,0
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS	9 274,7	9 546,0
Provisions et avantages au personnel	246,5	293,6
Fournisseurs	1 922,6	2 183,7
Autres passifs courants	1 407,7	1 223,3
Impôt à payer	156,8	221,4
Dettes financières courantes	1 188,8	1 332,6
Instruments dérivés passif courants	9,4	97,4
TOTAL DES PASSIFS COURANTS	4 931,8	5 352,0
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	25 094,6	26 724,9

Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	2013	2014
Activités opérationnelles		
Résultat net - part du Groupe	1 640,3	1 665,0
Intérêts minoritaires	64,2	59,8
Ajustements :		
• Dotations aux amortissements	1 236,3	1 239,1
• Variation des impôts différés	108,5	84,9
• Variation des provisions	152,3	5,7
• Résultat des mises en équivalence (net des dividendes reçus)	12,3	4,7
• Plus ou moins-values de cessions d'actifs	(265,4)	(116,5)
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 948,5	2 942,7
Variation du besoin en fonds de roulement	(18,7)	73,5
Autres éléments	(127,1)	(186,6)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 802,7	2 829,6
Opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(2 156,1)	(1 901,7)
Acquisitions d'immobilisations financières	(391,9)	(179,0)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	312,9	228,6
Produits de cessions d'immobilisations financières	4,2	15,8
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(2 230,9)	(1 836,3)
Opérations de financement		
Distribution		
• L'Air Liquide S.A.	(820,2)	(838,5)
• Minoritaires	(56,4)	(46,0)
Augmentations de capital en numéraire	125,5	59,5
Achats d'actions propres	(114,6)	(116,4)
Variation des dettes financières	36,4	76,1
Transactions avec les actionnaires minoritaires	(9,1)	(94,5)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(838,4)	(959,8)
Incidences des variations monétaires et du périmètre	33,1	(31,6)
Variation de la trésorerie nette	(233,5)	1,9
TRESORERIE NETTE AU DEBUT DE L'EXERCICE	1 086,5	853,0
TRESORERIE NETTE A LA FIN DE LA PERIODE	853,0	854,9

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

<i>(en millions d'euros)</i>		
	2013	2014
Trésorerie et équivalents de trésorerie	940,1	910,1
Découverts bancaires (inclus dans les dettes financières courantes)	(87,1)	(55,2)
TRESORERIE NETTE	853,0	854,9

Détermination de l'endettement net

<i>(en millions d'euros)</i>		
	2013	2014
Emprunts et dettes financières non courantes	(5 817,5)	(5 883,8)
Dettes financières courantes	(1 188,8)	(1 332,6)
TOTAL ENDETTEMENT BRUT	(7 006,3)	(7 216,4)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	940,1	910,1
Instruments dérivés (actif) - couverture de juste valeur des emprunts et dettes financières	4,3	
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(6 061,9)	(6 306,3)

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

<i>(en millions d'euros)</i>		
	2013	2014
Endettement net au début de l'exercice	(6 102,5)	(6 061,9)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 802,7	2 829,6
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(2 230,9)	(1 836,3)
Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement, avant variation des emprunts	(874,8)	(1 035,9)
Total flux net de trésorerie	(303,0)	(42,6)
Incidence des variations monétaires et de l'endettement net d'ouverture des sociétés nouvellement intégrées et autres	343,6	(201,8)
Variation de l'endettement net	40,6	(244,4)
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(6 061,9)	(6 306,3)