

Résultats 2011

Extraits du Rapport de gestion

Performance 2011	2
<i>Chiffres clés 2011</i>	2
<i>Faits marquants 2011</i>	3
<i>Compte de résultat 2011</i>	4
Chiffre d'affaires	4
Résultat opérationnel courant	11
Résultat net	13
Dividende	14
<i>Flux de trésorerie et bilan 2011</i>	14
Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles	14
Variation du besoin en fonds de roulement	14
Paievements sur investissements	15
Endettement net	15
ROCE	16
Cycle d'investissement et stratégie de financement	16
<i>Investissements</i>	16
Portefeuille d'opportunités	16
Décisions d'investissements	17
Paievements sur investissements	18
Démarrages	18
<i>Stratégie de financement</i>	18
Diversification des sources de financement	19
Centralisation des financements et des excédents de trésorerie	19
Échéancier et maturité de la dette	20
Variation de l'endettement net	20
Garanties bancaires	21
Notation	22
Perspectives	22
Annexes	
Compte de Résultat consolidé	23
Bilan consolidé (résumé)	24
Tableau des flux de trésorerie consolidé	25
Information géographique et sectorielle	27
Impacts du change et du gaz naturel	28

Performance 2011

CHIFFRES CLES 2011

L'année 2011 est marquée par une performance solide.

Pour les neuf premiers mois de l'année, la progression s'est poursuivie dans les économies avancées et les économies en développement ont connu une forte croissance. Grâce à la diversité des activités et la présence étendue du Groupe sur le plan géographique, la croissance globale du Groupe n'a été que faiblement impactée par le tsunami au Japon, le Printemps Arabe et les inondations en Australie et Thaïlande. Au dernier trimestre de l'année, dans un environnement marqué par la crise des dettes souveraines, le retournement du cycle d'investissement du secteur Electronique et la baisse de la demande en acier en Europe de l'Ouest, combinés à l'absence de démarrage majeur, ont accentué la prudence des clients et pesé sur la croissance.

Pour autant, le cycle d'investissement du Groupe est resté dynamique avec un niveau élevé de signatures de contrats sur l'ensemble de l'année, et un montant record d'opportunités d'investissement à fin décembre.

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011	Variation 2011/2010 publiée	Variation 2011/2010 comparable
Chiffre d'affaires total	13 488	14 457	+ 7,2 %	+6,8 % ^(a)
<i>Dont Gaz et Services</i>	11 886	12 839	+ 8,0 %	+7,5 % ^(a)
Résultat opérationnel courant	2 252	2 409	+ 7,0 %	
Résultat opérationnel courant en % du chiffre d'affaires	16,7 %	16,7 %	=	+ 10pb ^(b)
Résultat net - part du Groupe	1 404	1 535	+ 9,4 %	
Bénéfice net par action (<i>en euros</i>)	4,99	5,43	+ 8,8 %	
Dividende par action ajusté (<i>en euros</i>)	2,35	2,50^(c)	+ 6,4%	
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 661	2 728	+ 2,5 %	
Investissements nets ^(d)	1 738	1 676		
Endettement net	5 039	5 248		
Ratio d'endettement net sur fonds propres	55 %	53 %		
Rentabilité des capitaux employés après impôts – ROCE ^(e)	12,1 %	12,1 %		

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

(b) Hors effet de gaz naturel.

(c) Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale du 9 mai 2012.

(d) Incluant les transactions avec les actionnaires minoritaires.

(e) 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).

RESUME

Le chiffre d'affaires progresse de + 7,2 % pour atteindre 14 457 millions d'euros. Le chiffre d'affaires Gaz et Services s'élève à 12 839 millions d'euros, en hausse comparable de + 7,5 %, hors effet de taux de change, de périmètre significatif et de l'augmentation du prix du gaz naturel. La marge opérationnelle est stable à 16,7 %, soit un niveau élevé. Elle est en hausse de 10 points de base, hors effet de gaz naturel. Le résultat net augmente de + 9,4 % pour atteindre 1 535 millions d'euros. Ainsi, il est proposé au vote de l'Assemblée générale du 9 mai 2012 un dividende de 2,50 euros, représentant un taux de distribution estimé de 47,5 %.

Le flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles avant variation du BFR ressort à 2 728 millions d'euros, en hausse de + 2,5 %. Les investissements nets des cessions sont en légère baisse à 1 676 millions d'euros. Les investissements industriels sont en croissance de plus de 20 % sur la période. Ainsi, l'endettement net ressort à 5 248 millions d'euros, stable hors effet de change et de périmètre. Le taux d'endettement net sur capitaux propres à 53 % est en baisse par rapport au 31 décembre 2010.

FAITS MARQUANTS 2011

En 2011, Air Liquide affiche une croissance publiée du chiffre d'affaires de +7,2 % et une marge opérationnelle à 16,7 %. Cette performance opérationnelle soutenue ainsi que le niveau élevé de décisions d'investissements à 2,0 milliards d'euros s'inscrivent dans un contexte pénalisé par des catastrophes naturelles majeures, les soulèvements politiques en Afrique et Moyen-Orient et par les incertitudes économiques quant à la dette des Etats et à l'avenir de la zone Euro. Cette performance témoigne de la solidité du modèle de développement et confirme la pertinence des relais de croissance.

En 2011, Air Liquide poursuit sa politique d'investissement et de croissance dans les **économies en développement** qui représentent désormais 21 % du chiffre d'affaires Gaz et Services. Le Groupe renforce sa présence en Europe de l'Est. En **Ukraine**, un premier contrat est signé pour la fourniture de gaz de l'air avec Metinvest le leader ukrainien de l'acier. En **Russie**, un nouveau contrat de fourniture d'oxygène, azote et argon pour la nouvelle unité de production d'acier de Severstal permet de consolider les positions du Groupe.. En **Turquie**, Air Liquide poursuit son développement en acquérant trois unités de production des gaz de l'air de Petkim, confirmant par là-même les opportunités de reprises de sites, et s'engage également à investir dans une nouvelle unité de production. Enfin, en Amérique Latine, le Groupe s'implante sur le **marché mexicain** et poursuit ses investissements au **Chili**. Ces contrats illustrent la tendance croissante à l'externalisation par les clients.

Dans le domaine de **l'énergie et de l'environnement**, 2011 voit le démarrage ou la montée en puissance d'unités de production d'hydrogène de tailles significatives à Rotterdam et Singapour. Grâce à la technologie Lurgi, le Groupe pénètre dans le secteur de la **gazéification** en signant un contrat à long-terme de purification de gaz de synthèse en Chine. Dans le secteur de **l'hydrogène énergie**, Air Liquide s'engage cette année à fournir l'hydrogène nécessaire à l'alimentation de la flotte de chariots élévateurs du centre de mise en bouteille et de distribution de Coca Cola en Californie. L'intention a été annoncée de coopérer avec Plug Power pour développer le marché des chariots élévateurs fonctionnant à l'hydrogène en Europe, en s'appuyant sur la technologie de pointe de la solution **pile à combustible**. Dans le domaine de la **récupération assistée de pétrole**, le Groupe fait de nouvelles avancées : au Canada, il a été décidé d'augmenter la capacité en azote afin de répondre aux besoins croissants dans les services pétroliers de ce pays, et en Arabie Saoudite, Air Liquide a signé un nouveau contrat de fourniture avec Saudi Aramco. Ce contrat fait suite à la signature en 2010 avec ce partenaire du plus gros contrat de l'histoire du Groupe et assoit sa position de leader des gaz industriels au Moyen-Orient. Enfin, le Groupe a également développé et lancé de nouvelles offres de produits destinées à l'offshore pétrolier.

Leader européen du segment de la **santé** à domicile, Air Liquide poursuit sa **stratégie d'acquisitions**. La branche d'activité Santé densifie sa présence en France en acquérant ADEP Assistance, un acteur français important spécialisé dans l'assistance respiratoire à domicile et élargit son éventail de compétences grâce à l'acquisition de Licher en Allemagne, société spécialisée dans le traitement de la maladie de Parkinson.

Dans le domaine des **hautes technologies**, 2011 est une année riche en signatures de nouveaux contrats avec les leaders de l'industrie du **photovoltaïque**, notamment en Chine, à Taiwan, au Japon, en Inde, au Vietnam, au Maroc, aux Etats-Unis et en Allemagne. Afin de mieux comprendre et anticiper les nouveaux besoins de ses clients, Air Liquide investit dans **une ligne de R&D de fabrication de cellules**

photovoltaïques. Le Groupe pénètre également le marché des **nanopoudres**, un nouveau marché de haute technologie à fort potentiel de croissance, en signant un contrat à long terme avec Nanomakers, spécialiste en France de la production de nanopoudres de carbure de silicium de très haute qualité.

Dans un contexte financier plus difficile, la **solidité de la structure financière** du Groupe a permis de renouveler de manière anticipée **la ligne de crédit syndiquée**, à échéance juillet 2012, à hauteur d'1 milliard d'euros et pour une nouvelle maturité de 5 à 7 ans. Le Groupe continue à diversifier ses sources de financement et a procédé en septembre à **une émission obligataire en Renminbi** pour un montant total de 319 millions d'euros. Cette émission d'obligations, notées A par Standard & Poor's, a été majoritairement souscrite par des investisseurs asiatiques et permet au Groupe de financer au meilleur coût ses nombreux investissements en Chine. Par ailleurs, le Groupe a émis en décembre des obligations en Yens dans le cadre d'un placement privé sous programme EMTN, de maturité 7 ans, pour 155 millions d'euros équivalents.

Le **portefeuille d'opportunités à 12 mois** atteint son plus haut niveau historique, à 4,2 milliards d'euros au 31 décembre 2011. Les **décisions d'investissement** qui s'élèvent à 2 milliards d'euros en 2011, garantissent la croissance des capacités sur les prochaines années. Enfin, le Groupe confirme son dynamisme dans les économies en développement avec 9 démarrages d'unités sur 16 au total.

Enfin, dans un contexte d'inflation plus élevée notamment en Europe, que les hausses de prix ne compensent que partiellement, Air Liquide a su accélérer ses **programmes d'efficacités**, et réalise cette année 270 millions d'euros de gains, un niveau supérieur à son objectif annuel de 200 millions d'euros. Ces nouvelles efficacités contribuent à la solidité de la performance opérationnelle.

COMPTE DE RESULTAT 2011

Chiffre d'affaires

<i>Chiffre d'affaires</i> En millions d'euros	2010	2011	Variation 2011/2010 publiée	Variation 2011/2010 comparable ^(a)
Gaz et Services	11 886	12 839	+ 8,0 %	+ 7,5 %
Ingénierie et Construction	751	705	- 6,1 %	- 6,0 %
Autres activités	851	913	+ 7,3 %	+ 7,6 %
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	13 488	14 457	+ 7,2 %	+ 6,8 %

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

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 du Groupe** atteint **14 457 millions d'euros**, soit une hausse publiée de + 7,2 % par rapport à 2010.

En variation comparable, il augmente de **+ 6,8 %**, par rapport à 2010, hors effet négatif de change de - 0,2 %, de périmètre de - 0,4 %, suite à la vente d'une filiale non stratégique dans le secteur des équipements électroniques en Europe, et d'impact du gaz naturel de + 1,0 %.

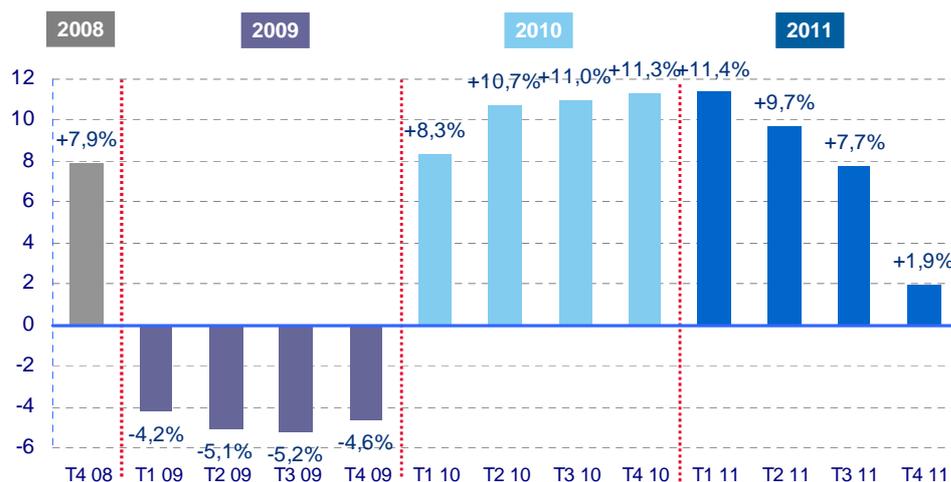
Chiffre d'affaires En millions d'euros	T1 11	T2 11	T3 11	T4 11	Variation T4 2011/2010 publiée
Gaz et Services	3 185	3 171	3 223	3 260	+ 3,5 %
Ingénierie et Construction	134	156	158	258	+ 45,8 %
Autres activités	224	246	216	227	+ 4,3 %
CHIFFRE D'AFFAIRES TOTAL	3 543	3 573	3 597	3 745	+ 5,7 %

Le chiffre d'affaires a continué à progresser au fil des trimestres, atteignant 3,7 milliards d'euros au quatrième trimestre. Cependant, la croissance publiée comparée à l'année précédente s'est infléchie en fin de période à + 5,7 %.

Gaz et Services

Le chiffre d'affaires **Gaz et Services** atteint **12 839 millions d'euros**, en croissance publiée de + 8,0 %. Les contributions négatives de change et de périmètre significatif se sont élevées à - 0,2 % et - 0,4 % respectivement, et ont été plus que compensées par un effet positif lié à la hausse du prix du gaz naturel de + 1,1 %. A base comparable, l'augmentation est de + 7,5 % par rapport à 2010, avec une performance encore très soutenue sur les trois premiers trimestres à + 9,5 %. Le quatrième trimestre croît de + 1,9 %, par rapport à un quatrième trimestre 2010 très élevé, impacté en particulier par la prudence globale des clients, notamment visible dans les secteurs de l'acier et de l'électronique. Des arrêts de maintenance sur des sites clients importants et l'absence de démarrage significatif sur la période ont également pénalisé les volumes.

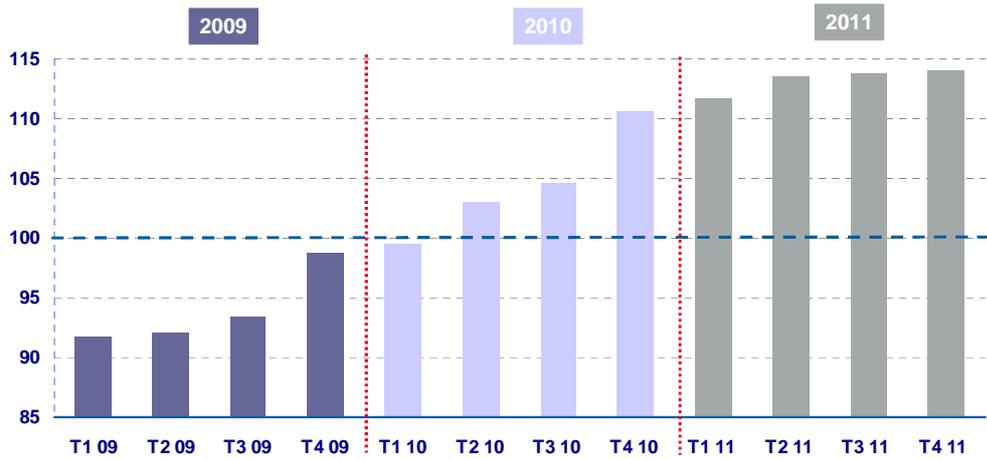
Croissance comparable* des ventes Gaz et Services



* Comparable : hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Indicateur mensuel d'activité Gaz et Services

base 100 moyenne 2008*



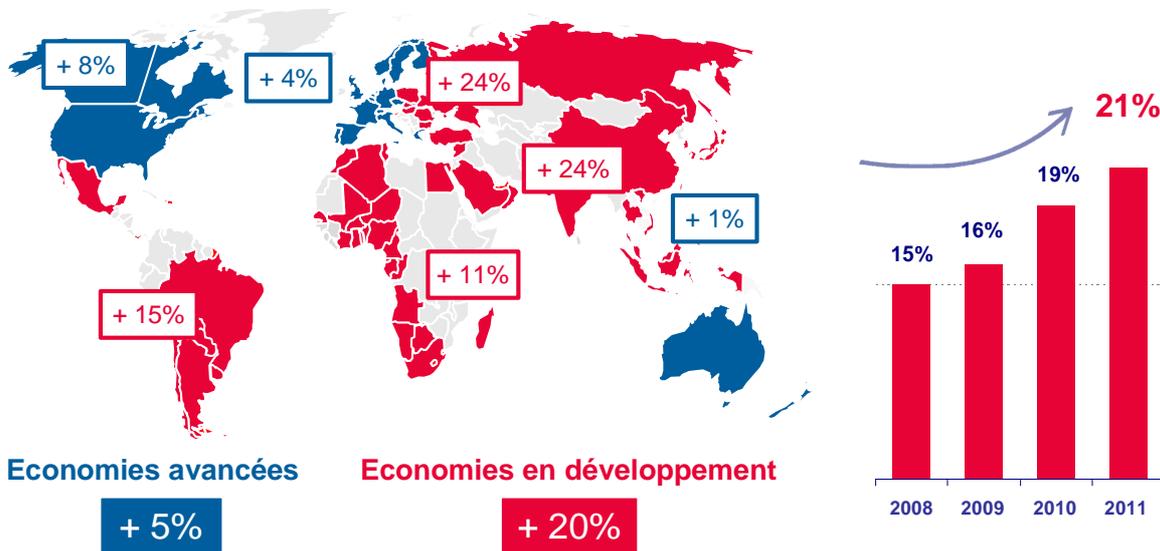
* Chiffre d'affaires comparable ajusté du nombre jours/mois.

Cette performance s'appuie sur :

- une hausse de + 20 % des ventes, dans les économies en développement grâce à une croissance solide de la demande et à des démarrages et montées en puissance d'unités ;
- une hausse de + 5 %, dans les économies avancées où les événements au Japon, dans la zone Euro et en Australie ont pesé sur la demande.

Croissance comparable des ventes Gaz et Services (2011/2010)

Part des ventes G&S dans les économies en développement



* Comparable : hors effet de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.

Les démarrages, montées en puissance, reprises de sites et petites acquisitions réalisés durant l'année ont contribué aux ventes Gaz et Services à hauteur de + 5 %.

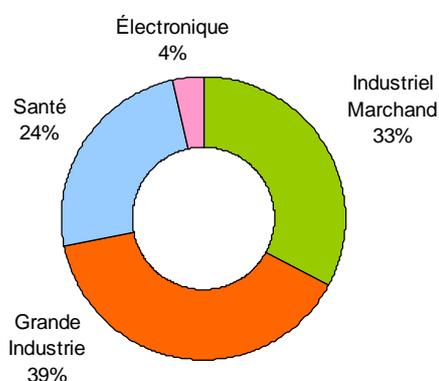
Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2010	2011	Variation 2011/2010 publiée	Variation 2011/2010 comparable ^(a)
Europe	6 201	6 585	+ 6,2 %	+ 4,5 %
Amériques	2 748	2 859	+ 4,0 %	+ 9,0 %
Asie-Pacifique	2 644	3 083	+ 16,6 %	+ 12,5 %
Moyen-Orient et Afrique	293	312	+ 6,4 %	+ 10,9 %
Gaz et Services	11 886	12 839	+ 8,0 %	+ 7,5 %
Industriel Marchand	4 753	4 892	+ 2,9 %	+ 2,9 %
Grande Industrie	4 019	4 585	+ 14,1 %	+ 11,7 %
Santé	1 937	2 076	+ 7,2 %	+ 7,4 %
Électronique	1 177	1 286	+ 9,3 %	+ 11,9 %

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

Europe

Le chiffre d'affaires de la zone Europe s'établit à **6 585 millions d'euros**, en hausse de **+ 4,5 %**, avec une forte croissance dans les économies en développement et une progression plus modeste dans les économies avancées. Le rythme de croissance trimestriel a été pénalisé par une base de comparaison élevée due à l'intégration de la reprise de site réalisée en Allemagne à partir de juin 2010 et par la plus faible demande du secteur de l'acier. La croissance des activités Santé reste soutenue. Le développement de l'activité Industriel Marchand est plus contrasté entre Europe avancée et Europe en développement.

Chiffre d'affaires Gaz et Services Europe



Chiffre d'affaires 2011 : 6 585 millions d'euros

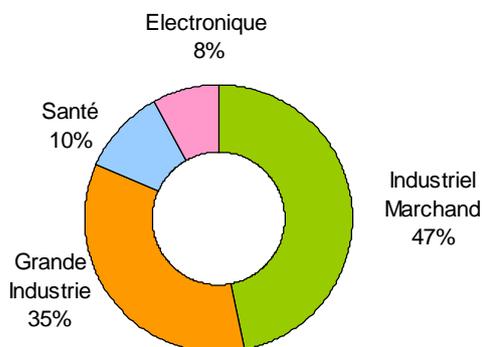
- L'activité **Grande Industrie** est en croissance de **+ 7,0 %**, bénéficiant au premier semestre d'une demande solide et de l'effet de report de la reprise de site d'Oxea en 2010, une unité de production de gaz de synthèse en Allemagne. A la fin du troisième trimestre, des fermetures de sites acier, des arrêts pour maintenance de certains clients et l'absence de nouveaux démarrages ont pesé sur le développement. La demande est restée soutenue tout au long de l'année en hydrogène pour le raffinage et en oxygène pour le secteur chimie. Le démarrage d'une nouvelle unité en hydrogène à Rotterdam, retardé, n'a eu que peu d'impact en 2011. L'activité de l'Europe en développement a fortement progressé, notamment, grâce aux montées en puissance d'unités en Pologne et en Bulgarie, ainsi qu'à la contribution en fin d'année d'une reprise de site en Turquie.

- Les ventes de l'**Industriel Marchand** sont en légère baisse (- **0,9 %**). Hors reclassements internes, le niveau serait stable. Les économies en développement poursuivent leur croissance à deux chiffres. Dans les économies avancées, l'évolution des ventes est contrastée. L'Espagne reste faible, encore bien en deçà des niveaux de 2008, et les autres marchés se redressent lentement. L'activité vrac continue de progresser légèrement alors que l'activité bouteilles reste à un niveau bas, encore inférieur aux niveaux de 2008. L'effet prix s'est amélioré trimestre après trimestre et est légèrement positif sur l'ensemble de l'année.
- La **Santé** poursuit son développement, avec une croissance de **+ 6,3 %**. La Santé à domicile continue à croître fortement (+ 8,2 %) portée par la croissance continue de la demande et deux acquisitions : ADEP, un acteur français spécialisé dans la prise en charge à domicile des insuffisances respiratoires, et Licher, spécialisé dans le traitement de la maladie de Parkinson, basé en Allemagne. La progression des volumes de gaz médicaux est pénalisée par des pressions tarifaires liées aux déficits du secteur public. Après deux années contrastées, impactées par des ventes exceptionnelles lors de la crise H1N1, l'activité Hygiène retrouve son rythme de croissance historique à plus de + 8 % par an.
- Le chiffre d'affaires de l'**Électronique** croît fortement à **+ 18,9 %** grâce à un niveau élevé des ventes d'Equipements et Installations, lié à la construction d'une nouvelle *fab* de panneaux photovoltaïques en Italie. Néanmoins, le cycle d'investissement du secteur Electronique s'est inversé à la fin du premier semestre et la croissance s'est ralentie dès le troisième trimestre. La progression des ventes de gaz vecteurs et spéciaux s'est poursuivie bénéficiant de nouveaux contrats, en particulier depuis le démarrage de la nouvelle *fab* en Italie.

Amériques

Le chiffre d'affaires Gaz et Services de la zone Amériques s'établit à **2 859 millions d'euros**, en hausse de **+ 9,0 %**. Cette performance témoigne d'une activité solide en Amérique du Nord et d'une Amérique du Sud toujours dynamique, notamment en Argentine.

Chiffre d'affaires Gaz et Services Amériques



Chiffre d'affaires 2011 : 2 859 millions d'euros

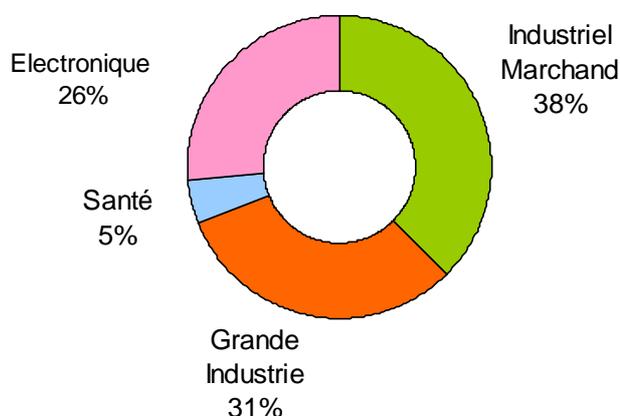
- La **Grande Industrie** affiche une progression solide de **+ 8,5 %** de ses ventes, malgré de nombreux arrêts pour maintenance des clients et une activité métaux ralentie au Canada. La demande du secteur Chimie est toujours forte en raison de la compétitivité accrue des sites américains qui bénéficient d'un prix du gaz naturel avantageux. La demande du secteur métaux semble redémarrer en fin d'année, les stocks d'acier plats pour l'automobile ayant atteint un point bas. Les unités de cogénération affichent une forte progression de leurs ventes en raison de la hausse des tarifs d'électricité. L'Argentine enregistre de fortes progressions tant en gaz de l'air qu'en hydrogène.
- L'activité **Industriel Marchand** progresse de **+ 6,6 %** grâce à la bonne tenue de la demande aux Etats-Unis d'une part et au dynamisme du Canada et des économies en développement d'autre part. Les ventes de produits liquides pour l'exploration pétrolière et les ventes d'équipements connaissent une forte croissance au Canada. L'activité bouteille progresse sur l'ensemble de la zone et est particulièrement soutenue en Amérique du Sud. Des campagnes de hausses de prix ont été menées pour tenir compte de la hausse des coûts liés notamment à l'énergie et aux transports.

- Le chiffre d'affaires de la **Santé** progresse de **+ 9,5 %** portée par la dynamique toujours forte de la Santé à domicile en Amérique latine (Argentine, Brésil et Chili). La croissance, plus modeste, de l'Amérique du Nord résulte de la combinaison d'une croissance solide des gaz médicaux aux Etats-Unis et de moindres ventes d'équipements au Canada.
- L'**Électronique** croît fortement sur l'ensemble de l'année, à **+ 28,1 %**, grâce au démarrage d'une nouvelle *fab* aux Etats-Unis au premier trimestre et à la bonne contribution de toutes les activités : gaz vecteurs, gaz spéciaux, ainsi qu'à d'importantes ventes en Équipements et Installations. Cependant, la vente des équipements s'est ralentie progressivement à partir du deuxième semestre et le quatrième trimestre 2011 a vu une diminution du niveau de charge des *fabs* des clients, entraînant la baisse séquentielle des ventes de gaz spéciaux.

Asie-Pacifique

Le chiffre d'affaires de la région Asie-Pacifique augmente de **+ 12,5 %** et atteint **3 083 millions d'euros**. Cette performance reste contrastée entre les économies avancées, dont les ventes sont quasi stables à **+ 1 %**, et les économies en développement en forte hausse à **+ 24 %**. L'année 2011 a été particulièrement marquée par de nombreuses catastrophes naturelles : tremblement de terre et tsunami au Japon, inondations en Australie et en Thaïlande. L'activité Electronique, qui représente 26 % du chiffre d'affaires de la zone, connaît en fin d'année un ralentissement marqué, notamment au Japon, qui s'est traduit dans un premier temps par une baisse des ventes d'Équipement et Installations, puis a touché les gaz spéciaux dans un second temps. La dynamique reste particulièrement soutenue en Chine à **+ 28,6 %**, malgré une demande légèrement plus faible, notamment en Industriel Marchand, et l'absence de démarrages sur la période.

Chiffre d'affaires Gaz et Services Asie-Pacifique



Chiffre d'affaires 2011 : 3 083 millions d'euros

- L'augmentation des ventes de la **Grande Industrie** est de **+ 29,5 %**. Ce rythme soutenu s'explique par la poursuite des montées en puissance, en particulier d'une unité majeure en hydrogène démarrée à la fin de 2010. Un ralentissement séquentiel est observé depuis le troisième trimestre, suite à une pause dans le rythme des démarrages de l'année, notamment en Chine, et à des arrêts de maintenance clients. Une nouvelle phase de croissance est attendue pour 2012 avec 9 démarrages prévus sur la zone, dont 8 en Chine.
- L'activité **Industriel Marchand** progresse de **+ 5,3 %** sur l'année. La situation est contrastée selon les pays. Le Japon et l'Australie connaissent une croissance faible, marquée par les catastrophes naturelles. La reprise post tremblement de terre attendue au Japon en fin d'année reste modeste. Dans les économies en développement, la progression des ventes est forte mais connaît une inflexion au cours des derniers trimestres. La croissance de la demande en produits liquides s'est ralentie à partir du second semestre, notamment en Chine, et plus particulièrement, dans les activités telles que les LED et l'électronique secondaire.

- La croissance de l'activité **Électronique** s'établit à **+ 5,6 %** sur l'année. Au Japon, le cycle d'investissement du secteur s'est achevé à la fin du 1^{er} trimestre 2011. Ainsi, depuis le deuxième trimestre, l'activité Equipements et Installations se stabilise à des niveaux plus habituels. La charge des *fabs* et la consommation de gaz spéciaux ont également ralenti significativement à partir du troisième trimestre. Dans les autres pays de la zone, la croissance reste positive, notamment en Chine grâce aux nouveaux contrats en gaz spéciaux et vecteurs.

Moyen-Orient et Afrique

Le chiffre d'affaires de la zone Moyen-Orient et Afrique atteint **312 millions d'euros**, en hausse de **+ 10,9 %**. Au Moyen Orient, l'activité Grande Industrie a progressé fortement grâce aux montées en puissance de nouvelles entités et à des effets de périmètre. La construction de l'unité d'hydrogène de grande taille à Yanbu a démarré conformément au calendrier prévu. En Afrique, la croissance de l'Industriel Marchand reste solide, notamment en Afrique du Sud, malgré des situations contrastées d'un pays à l'autre en raison des événements du Printemps Arabe et de l'instabilité en Côte d'Ivoire.

Ingénierie et Construction

Le chiffre d'affaires de l'Ingénierie et Construction s'élève à **705 millions d'euros**, en repli de **- 6 %** par rapport à 2010. Les ventes ont été régulières au cours des trois premiers trimestres, pour progresser fortement au 4^{em}e trimestre 2011, notamment grâce à des projets hydrogène. En effet, au cours des trois derniers mois, des étapes de réalisation de projets permettant la reconnaissance du chiffre d'affaires ont été franchies.

En 2011, les prises de commandes atteignent 1,0 milliard d'euros, un niveau proche de celui de 2010. La grande majorité des projets concernent des unités de gaz de l'air, pour les métaux et la chimie. Les zones les plus actives sont l'Asie puis le Moyen-Orient.

Le total des commandes en cours s'élève à 3,2 milliards d'euros à fin décembre 2011 et reflète le bon avancement des projets en 2011. Les projets sur lesquels le Groupe travaille devenant plus importants, les décisions peuvent également prendre plus de temps. L'activité de négociation reste soutenue en début d'année 2012.

Ces niveaux de ventes, de prises de commandes et de carnet de commandes illustrent la stratégie I&C du Groupe : la priorité donnée aux projets internes d'une part et aux projets d'études et services d'approvisionnement pour les projets tiers d'autre part. La diminution des projets de construction au profit des projets d'études réduit le chiffre d'affaires et le montant des prises de commandes mais améliore le profil de risque de l'activité.

Autres activités

Chiffre d'affaires <i>(en millions d'euros)</i>	2010	2011	Variation 2011/2010 publiée	Variation 2011/2010 comparable ^(a)
Soudage	429	469	+ 9,3 %	+ 8,9 %
Chimie de spécialités et Plongée	422	444	+ 5,3 %	+ 6,3 %
TOTAL	851	913	+ 7,3 %	+ 7,6 %

(a) Comparable : hors effets de change.

Le chiffre d'affaires des **Autres activités** augmente de **+ 7,6 %** pour atteindre 913 millions d'euros en 2011.

La reprise de l'activité de **Soudage** se poursuit avec une progression des consommables et, en fin d'année, un bon niveau de ventes d'équipements et d'automation. Les ventes 2011 restent cependant encore inférieures à celles de 2008. Les ventes de consommables ont légèrement ralenti au dernier trimestre de l'année.

Les activités **Chimie de spécialités** (Seppic) enregistrent une croissance comparable des ventes de +7 %, portée principalement par l'activité vaccins. L'activité **Plongée** (Aqualung) réalise une progression de + 5,0 % pour l'année 2011, grâce au lancement de produits innovants.

Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant (ROC) du Groupe atteint **2 409 millions d'euros** en 2011, en hausse de **+ 7,0 %** par rapport à 2010. Ainsi, la marge opérationnelle (ROC sur chiffre d'affaires) est stable à 16,7 %, le niveau record de l'année précédente. Hors effet de la hausse du gaz naturel, la marge augmente de **+10 points de base**.

Cette amélioration s'explique par une nouvelle progression significative de **l'efficacité de 270 millions d'euros**, dépassant l'objectif de l'année fixé à plus de 200 millions d'euros, et un effet de prix (hors indexation de l'énergie) positif, qui permettent de compenser l'inflation sur les coûts (hors énergie indexée) de +3,0%.

Cette efficacité représente une économie de 2,7 % sur la base des coûts. Plus de la moitié de cette économie provient de la réduction des consommations énergétiques et de l'optimisation de la chaîne logistique, et un tiers provient du déploiement des plateformes mondiales ou régionales d'achat. Le solde correspond à des réorganisations et à l'optimisation des frais généraux.

Le résultat opérationnel courant avant amortissements s'élève à 3 564 millions d'euros, en hausse de **+ 5,6 %**. Les amortissements atteignent 1 155 millions d'euros, en hausse limitée de + 2,9 %, reflétant une réduction du nombre de démarrages majeurs par rapport à l'année précédente.

EXPLICATION DE L'EFFET GAZ NATUREL

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.

Quand le prix du gaz naturel augmente, le chiffre d'affaires et les coûts augmentent de montants similaires, sans que le résultat opérationnel courant ne soit impacté de manière significative. Ce mécanisme a un effet négatif sur le ratio de marge opérationnelle courante.

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

Dans les deux cas, la variation du prix du gaz naturel ne modifie pas la rentabilité intrinsèque de l'activité.

Gaz et Services

2011 a été marquée par une inflation significative des coûts, tout au long de l'année, qui a été compensée par des efficacités largement supérieures à l'objectif annuel, et un effet de prix positif dans toutes les zones pour l'activité Industriel Marchand.

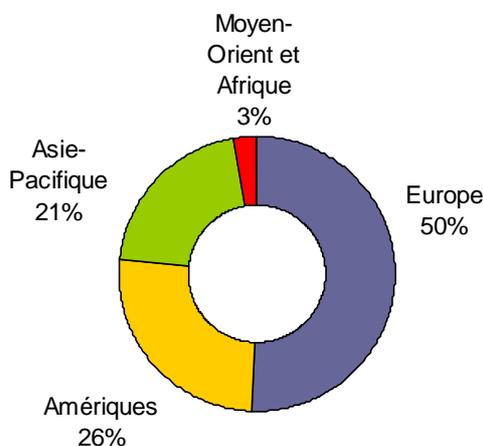
Le résultat opérationnel courant de l'activité Gaz et Services s'élève à **2 421 millions d'euros**, en augmentation de **+ 6,2 %**. Le ratio de ROC sur chiffre d'affaires ressort à **18,9 %** par rapport à 19,2 % en 2010. Hors effet de gaz naturel il se maintient à un niveau élevé et atteint **19,1 %**.

Les coûts, notamment d'énergie sont indexés dans les contrats long terme de Grande Industrie et une partie des contrats d'Industriel Marchand ou d'Electronique. Pour les contrats sans indexation automatique, des hausses de prix sont nécessaires pour répercuter l'inflation des coûts d'énergie, de maintenance, de transport ou des salaires. Les efficacités soutenues de 253 millions d'euros permettent de combler l'écart entre l'inflation des coûts à + 3,3 % et des hausses du prix de + 0,6 %. La hausse des prix en Industriel Marchand, de + 1,5 % pour l'année, s'est améliorée de trimestre en trimestre mais a été atténuée par des pressions sur les prix en Electronique et des réductions de tarifs en Santé.

Cette légère évolution de la marge Gaz et Services s'explique par le décalage persistant entre l'inflation des coûts et celle des prix en Industriel Marchand, et un effet de mix dans la Grande Industrie. En effet, la croissance plus soutenue des activités hydrogène et cogénération dont l'intensité capitalistique est

moindre que pour l'oxygène, entraîne une légère dilution de la marge opérationnelle, même si les retours sur investissements restent similaires. En Santé, malgré les pressions tarifaires, la marge augmente grâce aux efforts de productivité. Enfin, l'évolution du mix produits de l'activité Electronique, liée à la baisse des ventes d'équipements et installations en fin de période d'une part et aux efforts de productivité d'autre part permettent d'afficher également une progression de la marge.

Résultat opérationnel courant Gaz et Services par zone géographique



Résultat opérationnel courant 2011 : 2 421 millions d'euros

Marge opérationnelle Gaz et Services

Marge opérationnelle ^(a)	2010	2011
Europe	19,1 %	18,6 %
Amériques	21,5 %	22,0 %
Asie-Pacifique	16,4 %	16,3 %
Moyen-Orient et Afrique	25,0 %	20,8 %
TOTAL	19,2 %	18,9 %

(a) Résultat opérationnel courant/chiffre d'affaires.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Europe** s'élève à **1 227 millions d'euros**, en hausse de **+ 3,7 %**. Hors effet de gaz naturel, la marge opérationnelle est quasiment stable à **- 10 points de base**. **En effet malgré une amélioration progressive des prix, trimestre après trimestre**, le décalage dans le temps en Industriel Marchand entre la hausse des prix et l'inflation demeure. Les marges des autres branches d'activité sont en amélioration.

Le résultat opérationnel courant dans la zone **Amériques** atteint **628 millions d'euros**, en hausse de **+ 6,4 %**. La marge opérationnelle, hors effet de gaz naturel, augmente de **+ 20 points de base** grâce à l'amélioration des marges en Grande Industrie, Santé et Electronique.

En **Asie-Pacifique**, le résultat opérationnel courant s'établit à **502 millions d'euros**, en augmentation de **+ 15,5 %**. La marge opérationnelle en pourcentage du chiffre d'affaires, hors gaz naturel, est en progression de **+ 10 points de base** grâce à de meilleurs taux de charge des nouvelles capacités de production en Industriel Marchand et la montée en puissance des contrats de gaz vecteurs en Electronique. Cet effet positif est légèrement atténué par l'impact du démarrage d'une grosse unité d'hydrogène avec une intensité capitalistique moins élevée.

Le résultat opérationnel courant de la zone **Moyen-Orient et Afrique** s'élève à **65 millions d'euros**, en baisse de **- 11,4 %**. La marge opérationnelle reste supérieure à la moyenne du Groupe malgré une baisse de **- 420 points de base**, liée à la baisse des volumes consécutive au Printemps Arabe, ainsi qu'à l'augmentation des efforts de développement.

Ingénierie et Construction

Le résultat opérationnel courant de l'activité Ingénierie et Construction atteint **75 millions d'euros**. Le résultat opérationnel courant en pourcentage du chiffre d'affaires atteint 10,6 %, en progression de **+ 160 points de base** par rapport à 2010. Cette performance reflète un bon niveau de charge des opérations et une meilleure maîtrise des risques projets.

Autres activités

Les Autres activités du Groupe affichent un résultat opérationnel courant de **106 millions d'euros**, en hausse de **+ 31,2 %**, en raison d'une amélioration de la rentabilité notamment dans les activités Soudage. Le résultat opérationnel courant en pourcentage du chiffre d'affaires ressort à 11,6 % en amélioration de + 210 points de base.

La Recherche et Développement et frais de holding incluent des ajustements de consolidation, et s'élèvent à **194 millions d'euros**, en hausse de **+ 9,2 %**. Cette croissance illustre les efforts du Groupe pour développer sa capacité d'innovation et soutenir son expansion géographique. Les frais de holding sont maîtrisés.

Résultat net

Le **Résultat net (part du Groupe)** augmente de **+ 9,4 %**, **une progression nettement supérieure à celle des ventes**.

Les **Autres produits et charges opérationnels** présentent un solde positif de **28 millions d'euros en 2011**. Ils comprennent notamment les plus values de cession de filiales non-stratégiques dans la Chimie de spécialité industrielle et dans les équipements pour des sous-traitants du secteur Electronique pour un montant de 122 millions d'euros. Les Autres charges comprennent des charges opérationnelles pour couvrir les risques associés à des litiges, ainsi que certains coûts exceptionnels. Ces charges comprennent la meilleure appréciation du risque associé à l'amende infligée à Air liquide au Japon par les autorités de la concurrence locales, pour laquelle le Groupe est en procédure d'appel.

Le **résultat financier, à - 298 millions d'euros, est légèrement** en baisse par rapport à l'année précédente. Le **coût de l'endettement financier net**, en hausse de + 2,9 %, reflète une légère hausse de l'endettement moyen sur l'année et un taux moyen de financement de 4,8 % légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Le poste Autres produits et charges financières s'améliore par rapport à un niveau 2010 pénalisé par des évaluations négatives à la juste valeur de certains instruments de couverture.

Le **Taux effectif d'impôt** s'établit à **27,0 %**, en raison de la constatation de produits exceptionnels imposables à des taux réduits. En 2010, le taux d'impôt s'élevait à 26,4% pour des raisons de même nature.

La **Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence** s'élève à **32,8 millions d'euros** en hausse de 5 millions d'euros par rapport à 2010. Le **part des intérêts minoritaires** atteint 59,8 millions d'euros, en hausse de +9,7%.

Au total, le **Résultat net (part du Groupe)** s'établit à **1 535 millions d'euros** en 2011, en hausse de **+ 9,4 %**.

Le **Bénéfice net par action** est de 5,43 euros, en hausse de **+ 8,8 %** par rapport à 2010. Le nombre moyen d'actions en circulation retenu pour le calcul du bénéfice net par action au 31 décembre 2011 est de 282 615 649.

Évolution du nombre d'actions

	2010	2011
Nombre moyen d'actions en circulation ^(a)	281 491 673	282 615 649

(a) Utilisé pour calculer le bénéfice net par action.

Nombre d'actions au 31/12/2010	284 095 093
Annulation d'actions propres	(1 200 000)
Options levées durant l'exercice	917 848
Nombre d'actions au 31/12/2011	283 812 941

Dividende

Lors de l'Assemblée Générale du 9 mai 2012, le versement d'un dividende de 2,50 euros par action sera proposé aux actionnaires au titre de l'exercice 2011. Cela correspondant à un taux de distribution estimé de 47,5 %.

Le détachement du coupon est fixé au 11 mai 2012 et la mise en paiement interviendra le 16 mai 2012.

FLUX DE TRESORERIE ET BILAN 2011

En millions d'euros	2010	2011
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 661	2 728
Variation du besoin en fonds de roulement	(155)	(193)
Autres	(86)	(109)
Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 420	2 426
Distributions	(647)	(721)
Acquisitions d'immobilisations nettes des cessions ^(a)	(1 738)	(1 676)
Augmentation de capital en numéraire	110	52
Achat d'actions propres	3	(94)
Autres	(295)	(196)
Variation de l'endettement net	(148)	(209)
Endettement net au 31 décembre	(5 039)	(5 248)
Ratio d'endettement net au 31 décembre	55 %	53 %

(a) Incluant les transactions avec les actionnaires minoritaires.

Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles

La capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement (BFR) s'élève à 2 728 millions d'euros, en hausse de + 2,5 % par rapport à 2010. L'écart de performance entre le résultat net et la capacité d'autofinancement est lié à la présentation des produits de cessions en déduction des acquisitions d'immobilisations et à une moindre croissance des amortissements cette année compte tenu du nombre relativement modeste de démarrages.

Variation du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement augmente de 193 millions d'euros en 2011 hors change et périmètre. Cette hausse est en partie imputable au cycle d'activité de l'Ingénierie et Construction. Le ratio besoin en fonds de roulement sur ventes hors impôts s'établit à 7,0 %, en légère augmentation par rapport au 6,5% de 2010. Hors Ingénierie et Construction, le besoin en fonds de roulement reste constant en pourcentage des ventes.

Paievements sur investissements

Reflétant le niveau élevé des décisions d'investissements en 2010 de 2,2 milliards d'euros, les paiements sur investissements industriels ont augmenté significativement pour atteindre 1,8 milliard d'euros. Les acquisitions quant à elles se sont élevées à 103 millions d'euros incluant de nombreuses acquisitions de taille modeste dans le domaine de l'Industriel Marchand et de la Santé. Par ailleurs, les cessions ont représenté 182 millions d'euros grâce à la vente de trois filiales non-stratégiques dans la chimie de spécialité industrielle, les équipements pour des sous-traitants du secteur Electronique et des activités de cryogénie au Japon.

Paievements sur investissements Groupe

<i>En millions d'euros</i>	Paievements sur investissements industriels	Paievements sur investissements financiers ^(a)	Total Paievements sur investissements
2006	1 128	72	1 200
2007	1 359	1 308	2 667
2008	1 908	242	2 150
2009	1 411	109	1 520
2010	1 450	332	1 782
2011	1 755	103	1 858

(a) Incluant les transactions avec les minoritaires.

Paievements sur investissements industriels

Les investissements industriels se sont élevés à 1,8 milliard d'euros en 2011, un montant bien supérieur à celui de 2010. Ils sont liés aux nombreuses constructions d'unités dans les économies en développement : Chine, Russie, Brésil, Singapour et Moyen-Orient, avec le lancement des travaux de l'unité d'hydrogène à Yanbu en Arabie Saoudite. Dans les économies avancées, les investissements se poursuivent avec notamment le renforcement de capacités d'Industriel Marchand ainsi que l'achèvement d'unités d'hydrogène aux Etats-Unis et aux Pays-Bas.

Paievements sur investissements industriels gaz et services par zone géographique

<i>En millions d'euros</i>	Gaz et Services				Total
	Europe	Amériques	Asie-Pacifique	Moyen-Orient et Afrique	
2010	521	370	465	69	1 425
2011	690	387	510	137	1 724

Paievements sur investissements financiers

Les investissements financiers se sont élevés à 100 millions d'euros, hors transactions avec les minoritaires. Ils comprennent l'acquisition de deux sociétés de Santé à domicile, l'une spécialisée dans le traitement des insuffisances respiratoires en France et l'autre dans la maladie de Parkinson en Allemagne. De plus, le rythme d'acquisitions dans l'Industriel Marchand s'est accéléré en fin d'année avec des acquisitions de distributeurs locaux permettant de développer l'activité bouteilles autour des nouvelles capacités liquides et d'optimiser ainsi l'outil industriel au Canada, en Chine, en Russie et au Brésil.

Endettement net

L'endettement net au 31 décembre 2011 atteint 5 248 millions d'euros, en légère hausse par rapport au 5 039 millions d'euros à fin 2010. Hors effets de change et de périmètre de 195 millions d'euros, l'endettement net est stable. Le ratio de l'endettement net sur capitaux propres s'établit à 53 % en

amélioration par rapport au 31 décembre 2010. Ainsi la structure financière du Groupe continue de s'améliorer.

ROCE

Le retour sur capitaux employés après impôts est stable à 12,1 %, malgré l'effet pénalisant sur les capitaux employés de l'affaiblissement de l'euro en fin d'année.

Cycle d'investissement et stratégie de financement

La croissance régulière du Groupe sur le long terme repose en 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 et la gestion prudentielle des équilibres du bilan. Cette capacité de financement représente un atout concurrentiel majeur.

INVESTISSEMENTS

Les investissements réalisés par le Groupe reflètent sa stratégie de croissance.

Ils peuvent être classés selon deux catégories : investissements industriels d'une part, qui supportent la croissance organique ou assurent l'efficacité, la maintenance ou la sécurité des installations, et les investissements financiers d'autre part, qui correspondent aux acquisitions. La nature des investissements industriels diffère d'une branche d'activité mondiale à l'autre : unités de production de gaz pour la Grande Industrie, centres de conditionnement, moyens logistiques, stockages et systèmes de gestion pour l'Industriel Marchand, l'Electronique et la Santé. L'intensité capitalistique varie fortement d'une activité à l'autre.

Le développement sur le long terme est l'une des caractéristiques de l'activité des gaz industriels. Le cycle d'investissement en témoigne. Il faut compter environ cinq ans entre l'étude d'un nouveau projet de construction pour un client de la Grande Industrie et les premières ventes de gaz correspondantes. **Le suivi de ce cycle est clé pour anticiper la croissance future du Groupe.**

Portefeuille d'opportunités

Le portefeuille d'opportunités à 12 mois s'établit à fin décembre 2011 à 4,2 milliards d'euros, en hausse par rapport au niveau de 3,9 milliards d'euros fin 2010, et ce malgré le niveau important des décisions d'investissement prises tout au long de l'année. Cette progression provient de nouveaux projets situés en majorité dans les économies avancées. Le montant des projets dans les économies en développement reste stable, masquant une rotation permanente des projets et une activité interne de revue de projets dynamique.

Ainsi, la part des projets dans les économies en développement recule légèrement pour atteindre 65 %, suite à l'entrée dans le portefeuille de projets situés dans les économies avancées, principalement de renouvellement d'unités, en France, en Allemagne, aux Etats-Unis, au Canada et en Corée du Sud.....

La tendance à l'externalisation de la production de gaz industriels se poursuit, à la fois dans les économies avancées, par exemple à l'occasion du remplacement de vieilles unités, ou dans les économies en développement pour de nouvelles capacités. Le portefeuille d'opportunités à 12 mois contient 10 projets de reprise de sites actuellement opérés par les clients eux-mêmes.

La plus grande partie de la valeur du portefeuille relève de l'activité Grande Industrie, les projets Industriel Marchand, Santé et Électronique étant fréquemment de montants d'investissement unitaires inférieurs à 5 millions d'euros.

A fin 2011, les opportunités Grande Industrie liées au secteur de la chimie ont quasiment doublé pour représenter plus de la majorité des projets. Le secteur de la métallurgie vient ensuite, celui de l'énergie autrefois premier, passant en dernière position. Le niveau élevé du portefeuille 12 mois témoigne de la poursuite du cycle d'investissement et de la solidité des relais de croissance du Groupe, que sont l'énergie, l'environnement, la santé, les hautes technologies ou les économies en développement.

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 ;
- le renouvellement d'équipements anciens ;
- les investissements contribuant à l'efficacité et la fiabilité ;
- l'amélioration de la sécurité industrielle.

Les décisions d'investissements sont soumises à une discipline très 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 respectent les règles du Groupe et soutiendront la croissance à long terme avec un retour minimal attendu sur capitaux employés situé entre 12 et 13 %.

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.

Décisions d'investissements

<i>En milliards d'euros</i>	Décisions d'investissements industriels	Décisions d'investissements financiers (acquisitions)	Total Décisions d'investissements
2007	2,1	0,9	3,0
2008	2,2	0,2	2,4
2009	1,0	0,1	1,1
2010	1,8	0,4	2,2
2011	1,9	0,1	2,0

Les décisions d'investissements industriels et financiers, c'est-à-dire les engagements pris par le Groupe à investir, s'élèvent à 2,0 milliards d'euros. Ce montant est proche de celui de l'an dernier et confirme le dynamisme du cycle d'investissement en 2011. Avec deux années successives à plus de 2,0 milliards d'euros, les décisions d'investissement sont conformes aux objectifs du plan ALMA 2015.

Les décisions d'investissement se sont étalées tout au long de l'année 2011. La part des décisions relatives à des investissements situés dans les économies en développement continue à croître pour atteindre 61 % fin 2011 contre 54 % en 2010. En 2011, le Groupe a pénétré de nouveaux marchés, en signant des projets au Mexique, en Ukraine et en Turquie.

Les décisions industrielles sont en croissance par rapport à 2010, tandis que les acquisitions concrétisées à la fin de l'année, bien que plus nombreuses, ont représenté un montant moindre.

En termes de géographies, les décisions sont réparties entre toutes les zones. L'Europe et l'Asie-Pacifique contribuent chacune à un tiers des décisions. En Chine, dans un marché particulièrement actif, Air Liquide a signé un montant record de décisions d'investissements principalement pour des unités de gaz de l'air et des unités liées à la gazéification.

Près de la moitié des décisions d'investissements concernent des projets de Grande Industrie et correspondent principalement à des unités de gaz de l'air. En Industriel Marchand, il s'agit de nouvelles capacités liquides ou des acquisitions de distributeurs locaux de taille modeste dans les économies en développement. La Santé a réalisé deux acquisitions de sociétés de santé à domicile en 2011 : ADEP en France et Licher en Allemagne. En ce qui concerne l'activité Electronique, les décisions sont stables et portent sur des projets liés au marché des semi-conducteurs.

Paiements sur investissements

En 2011, les paiements sur investissements atteignent 1,9 milliard d'euros, et comprennent plusieurs acquisitions de taille modeste, notamment en Santé à domicile, pour 100 millions d'euros, et deux reprises de site, au Mexique et en Turquie. Les cessions d'immobilisations, pour 182 millions d'euros, concernent des activités non stratégiques : équipements pour des sous-traitants du secteur électronique et une activité de chimie de spécialités pour l'industrie. Ainsi, les paiements nets sur investissement sont de 1,7 milliard d'euros. Les paiements sur investissements de l'activité Gaz et Services représentent 14,2 % des ventes.

Démarrages

L'année 2011 s'achève avec 16 démarrages, un nombre légèrement inférieur aux prévisions, en raison du retard de quatre projets qui devraient finalement démarrer sur la première partie de 2012. La part des démarrages dans les économies en développement atteint 56 % à la fin de l'année. En 2011, 80 % des démarrages concernent des unités d'oxygène. Pour 2012, un nombre record de 29 démarrages d'unités est attendu en raison de décisions d'investissements élevées en 2010 et 2011, ainsi que des reports issus du quatrième trimestre 2011.

STRATEGIE 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 le rating long terme « A » fourni par l'agence de notation Standard & Poor's.

En 2011, 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 de la dette à court terme et à long terme, 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.

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.

Au 31 décembre 2011, les financements du Groupe sur les marchés représentent les deux tiers de la dette brute.

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 2,1 milliards d'euros, montant qui est couvert par des lignes de crédit confirmées.

Ce montant inclut une ligne de crédit syndiquée renégociée avec les principales banques du Groupe pour un montant de 1 milliard d'euros en Novembre 2011, en remplacement de la ligne syndiquée arrivant à maturité en juillet 2012.

Air Liquide dispose également d'un programme d'Euro Medium Term Notes (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 3,6 milliards d'euros (montant nominal) à fin 2011.

En outre, en 2011, le Groupe a procédé à une opération d'émission obligataire en Renminbi Chinois en deux séries (5 et 7 ans) en dehors du programme EMTN, de 319 millions d'euros équivalents, afin de contribuer au financement du Groupe en Chine, tout en bénéficiant de conditions de marché attractives. Le Groupe se finance également sous forme de dettes bancaires (prêts et lignes de crédit) et de placements privés.

Un placement privé en Yens à 8 ans de 155 millions d'euros équivalents a été émis en décembre 2011 dans le cadre du programme EMTN.

Répartition par devise de l'endettement net

	2010	2011
EUR (Euro)	33 %	22%
USD (Dollar US)	25 %	30%
JPY (Yen japonais)	24 %	23%
CNY (Renminbi chinois)	9 %	12%
Autres	9 %	13%
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 au profit de l'endettement dans les devises hors euro, en lien avec l'augmentation importante des investissements réalisés par le Groupe dans les économies en développement.

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 dédiée, Air Liquide Finance. Cette filiale centralise l'activité de financement notamment en Europe, en Amérique du Nord, ainsi qu'au Japon et en Chine. Au 31 décembre 2011, Air Liquide Finance accordait, directement ou indirectement,

l'équivalent de 4,7 milliards d'euros de prêts et recevait en dépôt 2,8 milliards d'euros d'excédents de trésorerie. Ces opérations étaient réalisées dans 14 devises (principalement : euro, dollar américain, yen, renminbi, livre sterling, franc suisse et dollar singapourien), sur un périmètre d'environ 200 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 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

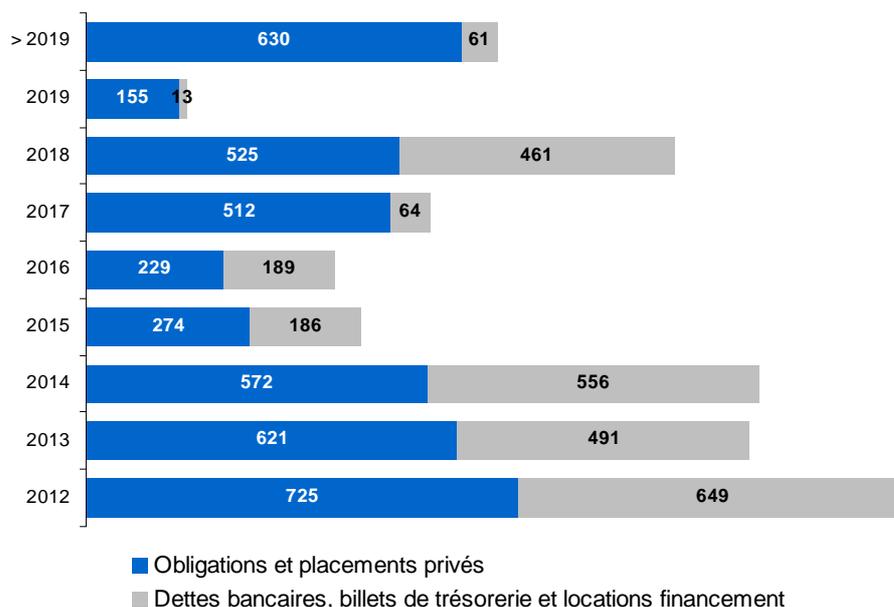
Afin de minimiser le risque de refinancement associé aux échéances de remboursement de la dette, le Groupe diversifie ses sources de financement et en répartit les échéances de remboursement sur plusieurs années. Ce risque de refinancement est également réduit grâce à la régularité de la capacité d'autofinancement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

En 2011, l'émission obligataire en Renminbi et le placement privé en Yen ont permis d'allonger la maturité moyenne du groupe, ces émissions pour échéance respectivement 5 et 7 ans (2 séries en Renminbi) et 8 ans.

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

Échéancier de la dette

(en millions d'euros)



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

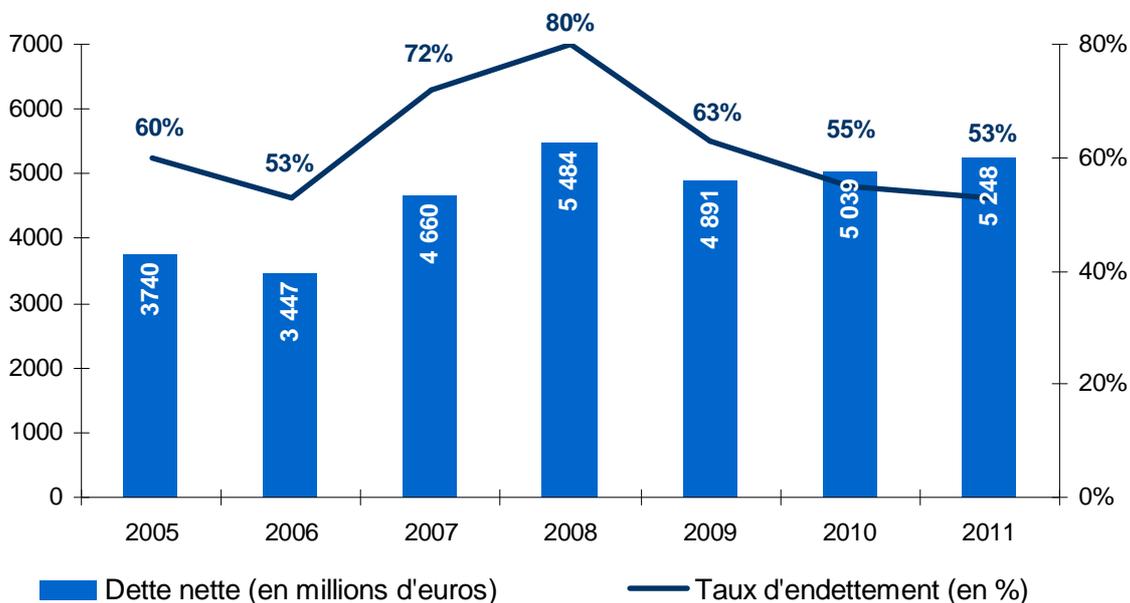
La maturité moyenne de la dette, reflétant l'étalement des échéances de la dette dans le temps, s'établit à 4,6 ans à fin 2011 contre 4,4 ans à fin 2010.

Variation de l'endettement net

La dette nette s'établit à 5 248 millions d'euros au 31 décembre 2011 par rapport à 5 039 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 209 millions d'euros.

Cette augmentation résulte principalement de l'intégration de nouvelles entités, notamment au Moyen-Orient, et de l'impact négatif de l'évolution des cours de change. Les paiements sur les investissements réalisés par le Groupe en 2011 ainsi que le versement des dividendes aux actionnaires ont été financés par les flux de trésorerie générés par les entités opérationnelles.

Endettement net au 31 décembre



Le ratio d'endettement net sur fonds propres s'établit à 53 % à fin 2011 (contre 55 % fin 2010). L'amélioration de ce ratio en 2011 confirme la solidité du bilan du Groupe. Le ratio équivalent calculé par la méthode américaine : dette nette / (dette nette + fonds propres) est de 35 % à fin 2011 contre 36 % à fin 2010. 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 10,5 en 2011 comparé à 10 en 2010.

Le coût moyen de la dette nette s'établit à 4,8 % en 2011, en légère baisse par rapport à 2010 (4,9 %). Le coût de la dette nette est calculé en rapportant le coût de l'endettement financier net de l'exercice (260,9 millions d'euros en 2011 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.

Le coût moyen de l'endettement brut est resté stable en 2011, une partie significative de la dette faisant l'objet d'une couverture à taux fixe, en application des principes de la politique financière du Groupe.

La baisse du coût moyen de l'endettement net en 2011 résulte principalement de la baisse du coût de la dette en dollars, et de la meilleure rémunération des liquidités en euros.

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 intègrent le plus souvent une garantie de restitution d'avance et une garantie en substitution de retenue de garantie. Elles comprennent parfois, pour de grands projets, une garantie de bonne fin. 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 » depuis 2007. La note court terme est également restée inchangée à « A-1/stable » chez Standard & Poor's et « P-1/stable » chez Moody's depuis plus de 10 ans. 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.

Perspectives

En 2011, Air Liquide a poursuivi sa croissance et le déploiement de son modèle économique, notamment dans les Economies en développement où la hausse des ventes dépasse + 20 % sur l'année.

Cette dynamique, conjuguée à la poursuite des programmes d'efficacités à l'échelle mondiale, a conduit à une nouvelle amélioration des résultats opérationnels, reflétant ainsi la capacité du Groupe à s'adapter dans un environnement contrasté et à poursuivre sa croissance, tout en maîtrisant ses dépenses.

Les décisions d'investissements, qui s'élèvent à 2 milliards d'euros en 2011 dont plus de 60 % dans les zones en développement, la signature de nouveaux contrats et l'innovation permanente pour élargir ses métiers, permettent au Groupe de renforcer sa présence sur les marchés en croissance, et d'être confiant dans son développement à moyen terme dans le cadre du programme ALMA 2015.

Dans ce contexte, et sauf dégradation majeure de la conjoncture, Air Liquide continue à viser une croissance de son résultat net en 2012.

Annexes

Compte de Résultat consolidé

Exercice clos le 31 décembre

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011	Variation
Chiffre d'affaires	13 488,0	14 456,9	+7,2%
Achats	(5 240,0)	(5 761,6)	
Charges de personnel	(2 378,3)	(2 481,5)	
Autres produits et charges d'exploitation	(2 495,4)	(2 650,2)	
Résultat opérationnel courant avant amortissements	3 374,3	3 563,6	+5,6%
Dotations aux amortissements	(1 122,1)	(1 154,9)	
Résultat opérationnel courant	2 252,2	2 408,7	+7,0%
Autres produits et charges opérationnels	2,0	27,8	
Résultat opérationnel	2 254,2	2 436,5	+8,1%
Coût de l'endettement financier net	(228,9)	(235,5)	
Autres produits et charges financiers	(82,3)	(62,7)	
Charge d'impôt	(512,7)	(576,4)	
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	27,8	32,8	
Résultat net	1 458,1	1 594,7	+9,4%
Intérêts minoritaires	54,5	59,8	
Part du Groupe	1 403,6	1 534,9	+9,4%
Résultat net par action (en euros)	4,99	5,43	+8,8%
Résultat net dilué par action (en euros)	4,97	5,41	

Bilan consolidé (résumé)

Exercice clos le 31 décembre

<i>En million d'euros</i>	31 déc. 2010	31 déc. 2011
ACTIF		
Écarts d'acquisition	4 390,8	4 558,5
Immobilisations	11 706,8	12 735,1
Autres actifs non courants ⁽¹⁾	973,0	963,3
TOTAL ACTIFS NON-COURANTS	17 070,6	18 256,9
Stocks et en-cours	741,7	784,1
Clients et autres actifs courants	3 150,4	3 276,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie ⁽¹⁾	1 574,9	1 806,3
TOTAL ACTIFS COURANTS	5 467,0	5 866,5
TOTAL ACTIFS	22 537,6	24 123,4

<i>En million d'euros</i>	31 déc. 2010	31 déc. 2011
PASSIF		
Capitaux propres du Groupe	8 903,5	9 758,6
Intérêts minoritaires	209,0	237,1
TOTAL CAPITAUX PROPRES	9 112,5	9 995,7
Provisions et impôts différés	2 930,0	3 101,9
Emprunts et dettes financières non courantes	5 680,8	5 662,5
Autres passifs non courants ⁽¹⁾	336,1	316,5
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	8 946,9	9 080,9
Provisions	216,4	190,6
Fournisseurs et autres passifs courants	3 298,2	3 399,2
Dettes financières courantes ⁽¹⁾	963,6	1 457,0
TOTAL PASSIFS COURANTS	4 478,2	5 046,8
TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES	22 537,6	24 123,4

(1) y compris instruments dérivés

Tableau des flux de trésorerie consolidé

Exercice clos le 31 décembre

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011
Activités opérationnelles		
Résultat net - part du Groupe	1 403,6	1 534,9
Intérêts minoritaires	54,5	59,8
Ajustements :		
• Dotations aux amortissements	1 122,1	1 154,9
• Variation des impôts différés	130,2	99,6
• Variation des provisions	(34,2)	5,1
• Résultat des mises en équivalence (net des dividendes reçus)	(10,6)	(17,9)
• Plus ou moins-values de cessions d'actifs	(4,7)	(108,3)
Capacité d'autofinancement avant variation du besoin en fonds de roulement	2 660,9	2 728,1
Variation du besoin en fonds de roulement	(154,9)	(192,8)
Autres éléments	(86,1)	(109,5)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 419,9	2 425,8
Opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(1 449,8)	(1 755,0)
Acquisitions d'immobilisations financières	(239,9)	(99,5)
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	43,0	180,9
Produits de cessions d'immobilisations financières	0,8	1,3
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(1 645,9)	(1 672,3)
Opérations de financement		
Distribution		
• L'Air Liquide S.A.	(609,0)	(679,2)
• Minoritaires	(37,8)	(42,2)
Augmentation de capital en numéraire	110,3	51,5
Achats d'actions propres	2,8	(93,8)
Variation des dettes financières	99,3	237,2
Transactions avec les actionnaires minoritaires	(92,5)	(3,3)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(526,9)	(529,8)
Incidences des variations monétaires et du périmètre	(90,8)	6,5
Variation de la trésorerie nette	156,3	230,2
TRESORERIE NETTE AU DEBUT DE L'EXERCICE	1 325,9	1 482,2
TRESORERIE NETTE A LA FIN DE LA PERIODE	1 482,2	1 712,4

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

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 523,1	1 761,1
Découverts bancaires (inclus dans les dettes financières courantes)	(40,9)	(48,7)
Trésorerie nette	1 482,2	1 712,4

Détermination de l'endettement net

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011
Emprunts et dettes financières non courantes	(5 680,8)	(5 662,5)
Dettes financières courantes	(921,2)	(1 373,5)
TOTAL ENDETTEMENT BRUT	(6 602,0)	(7 036,0)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 523,1	1 761,1
Instruments dérivés (actif) - couverture de juste valeur des emprunts et dettes financières	39,6	26,8
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(5 039,3)	(5 248,1)

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

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011
Endettement net au début de l'exercice	(4 890,8)	(5 039,3)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles	2 419,9	2425,8
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(1 645,9)	(1 672,3)
Flux net de trésorerie généré par les opérations de financement avant variation des emprunts	(626,2)	(767,0)
Total flux net de trésorerie	147,8	(13,5)
Incidence des variations monétaires et de l'endettement net d'ouverture des sociétés nouvellement intégrées et autres	(296,3)	(195,3)
Variation de l'endettement net	(148,5)	(208,8)
ENDETTEMENT NET A LA FIN DE LA PERIODE	(5 039,3)	(5 248,1)

Information géographique et sectorielle

Chiffre d'affaires et Résultat Opérationnel Courant par activité

<i>En millions d'euros</i>	2010	2011
Gaz et Services	11 885,7	12 838,6
Ingénierie et Construction	751,3	705,1
Autres activités	851,0	913,2
CHIFFRE D'AFFAIRES	13 488,0	14 456,9
Gaz et Services	2 280,7	2 421,4
Ingénierie et Construction	67,8	74,7
Autres activités	81,0	106,3
Réconciliation	(177,3)	(193,7)
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	2 252,2	2 408,7

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

<i>En millions d'euros</i>	Europe	Amériques	Asie Pacifique	Moyen-Orient & Afrique	Total
2011					
Chiffre d'affaires	6 584,9	2 859,0	3 083,2	311,5	12 838,6
Résultat opérationnel courant	1 226,9	627,8	501,8	64,9	2 421,4
2010					
Chiffre d'affaires	6 201,1	2 748,5	2 643,6	292,5	11 885,7
Résultat opérationnel courant	1 182,8	590,2	434,4	73,3	2 280,7

Impacts du change et du gaz naturel

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, la santé et l'environnement 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.

Le chiffre d'affaires consolidé pour l'année 2011 tient compte des éléments suivants :

<i>En millions d'euros</i>	<i>Chiffre d'affaires</i>	<i>Variation 11/10 publiée</i>	<i>Effet change</i>	<i>Effet gaz naturel</i>	<i>Variation 11/10 comparable*</i>
Groupe	14 457	+7,2%	(33)	136	+6,8%
Gaz et Services	12 839	+8,0%	(29)	136	+7,5%

** hors effets de change, de gaz naturel et de périmètre significatif.*

Au niveau du Groupe,

- L'effet de change est de -0,2%.
- La hausse des prix du gaz naturel a un effet de + 1,0 %.

Pour les Gaz et Services,

- L'effet de change est de -0,3%.
- La hausse des prix du gaz naturel a un effet de + 1,2 %.