



Marc Ivaldi,
Toulouse School of
Economics (TSE)

UN TRAIN À GRANDES PROMESSES

Le rachat de la compagnie ferroviaire américaine BNSF se fonde sur des anticipations audacieuses, très rentables si elles se concrétisent.

CONNAISSANT l'état des entreprises ferroviaires européennes, on peine à croire que le très avisé Warren Buffett ait décidé de racheter la compagnie ferroviaire américaine Burlington Northern Santa Fe (BNSF). Certes, vu de ce côté-ci de l'océan, BNSF paraît sacrément profitable. Son chiffre d'affaires équivaut celui de la SNCF avec un effectif quatre fois moins élevé, sachant que BNSF ne fait que du fret. Mais était-ce une raison suffisante ?

En fait, cette décision semble être surtout le fruit d'une succession de paris plus ou moins risqués. On peut d'abord penser que cet investissement anticipe la reprise économique, le transport de fret ayant été particulièrement

“ Warren Buffett ferait le pari d'une rerégulation impossible lui permettant d'engranger les rentes du monopole. ”

affecté par la récession. Mais peut-être le « sage d'Omaha » voit-il des perspectives d'investissement en Europe ou en Asie qu'il saurait mieux cibler en partant des actifs florissants de BNSF ? Ce serait toutefois un montage périlleux quand on pense à la lenteur des changements dans la libéralisation de cette industrie dans tous les pays. Autre pari : les politiques environnementales de l'après-Copenhague vont accroître le coût du transport routier, entraînant une migration

vers le ferroviaire. La réalité est que le ferroviaire est moins flexible que le routier, irremplaçable donc pour une large partie de l'activité transport.

Autre piste : parier que la législation associée à la prise en compte des changements clima-

tiques n'aura guère d'impact sur la production d'électricité à partir du charbon, et que le cœur du business de BNSF, précisément le transport de charbon, ne sera pas affecté. On peut aussi conjecturer que Warren Buffett veut disposer des atouts d'une compagnie ferroviaire efficace pour élargir son marché et proposer aux chargeurs ou consommateurs américains des services intégrés. Le régulateur américain ne verrait certes pas d'un bon œil une nouvelle vague de concentration dans ce secteur déjà fortement concentré, résultat de la libéralisation des années 80. Mais peut-il s'y opposer ?

D'aucuns disent que les entreprises ferroviaires ont acquis un tel pouvoir de marché que leurs clients ne peuvent que plier l'échine. Notre investisseur ferait donc le pari d'une rerégulation impossible qui lui permettrait d'engranger les rentes du monopole. Ce n'est pas le plus audacieux, mais pas le moins rentable non plus ! ●