

Quand le train suscite la convoitise...

L'Expansion.com - 19/11/2009 11:19:00



Marc Ivaldi, professeur à la Toulouse School of Economics (TSE)

Marc Ivaldi, professeur à la Toulouse School of Economics, revient sur le rachat de la compagnie ferroviaire américaine Burlington Northern Santa Fe par Warren Buffet. Une opération qui repose sur des anticipations très audacieuses.

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 est équivalent à 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, quand la plupart des grosses compagnies ferroviaires américaines réalisent aussi de substantiels bénéfices ?

En fait, cette décision semble être surtout le fruit d'une succession de paris plus ou moins risqués, qui ont toutes les chances au bout du compte, d'assurer le succès de l'opération. On peut d'abord penser que cet investissement anticipe la reprise économique, le transport de fret ayant été particulièrement affecté par la récession. Peut-être le « sage d'Omaha » voit-il aussi des perspectives d'investissement en Europe ou 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 substitution vers le ferroviaire. Il n'est pas interdit de rêver, mais la réalité est que, si le ferroviaire est le mode idéal pour transporter du fret « en gros », il est moins flexible que le routier, irremplaçable donc pour une large partie de l'activité transport.

On peut plutôt penser que le génial investisseur fait cyniquement le pari que la législation associée à la prise en compte des changements climatiques ne changera pas beaucoup de choses quant à la production d'électricité à partir du charbon et que, en conséquence, le coeur du business de BNSF, qui est précisément le transport de charbon, ne sera pas affecté. Cette hypothèse est réaliste vu les difficultés à faire émerger un consensus sur cette législation aux USA.

On peut enfin faire la conjecture que Warren Buffet veut disposer des atouts d'une compagnie ferroviaire efficace pour ensuite élargir son marché et proposer aux chargeurs ou consommateurs américains des services intégrés. Le régulateur américain ne verrait sans doute pas d'un bon oeil une autre vague de concentration dans ce secteur déjà fortement concentré mais il peut difficilement s'y opposer. Il faut rappeler que dans les années 80, les Etats-Unis ont libéralisé leur secteur ferroviaire, en confiant pratiquement au seul droit de la concurrence le soin de le réguler. On connaît la suite : des entreprises de plus en plus performantes, qui se sont achetées les unes les autres pour former des méga-entreprises comme BNSF. Maintenant, d'aucuns disent que les entreprises ferroviaires ont acquis un tel pouvoir de marché que les chargeurs ne peuvent que plier l'échine pendant que le régulateur regarde, constatant qu'il n'a plus les moyens d'agir. Notre investisseur ferait donc le pari que les politiciens américains ne pourront pas re-réguler le secteur ferroviaire et ne fait juste qu'engranger les rentes de monopole. Ce n'est pas le plus audacieux, mais pas le moins rentable non plus !