

éditoriaux & opinions

Prix du lait : vers une régulation par le marché

La crise du lait continue. Alors que le gouvernement réclame plus de transparence dans la formation des prix, le conflit illustre les difficiles choix à faire dans la régulation des marchés agricoles européens.

Les producteurs de lait ont manifesté récemment à Bruxelles et Strasbourg pour protester contre la baisse des prix et réclamer une diminution des quotas laitiers. Devant les images familières d'éleveurs en colère sur leurs tracteurs, on pourrait croire à une routine folklorique. Mais tel n'est pas le cas : au-delà des marchandages sur les quotas, les principes mêmes de la politique agricole européenne sont en jeu. Face à la chute imprévue des prix — 30 % entre 2008 et 2009 — plusieurs réponses sont possibles. Selon une approche dirigiste, il faudrait réduire les quotas de production pour faire remonter les prix — à l'opposé de ce que préconise la Commission européenne, qui souhaite au contraire voir les quotas augmenter régulièrement jusqu'à leur abolition

définitive en 2015. Au contraire, selon une approche libérale extrême, il suffirait de laisser faire le marché : les exploitations déficitaires arrêteraient spontanément de produire du lait, la production baissera et les prix remonteront sans intervention publique. Mais la réalité oppose un démenti à ces deux thèses.

D'un côté, l'histoire de la politique agricole commune illustre les limites de l'approche dirigiste, au point qu'on pourrait croire qu'elle a été conçue par des libéraux pervers pour servir de contre-exemple pédagogique. Il y eut tout d'abord les excédents laitiers du début des années 1980, conséquence logique des incitations à produire dues aux prix de rachat garantis, sans lien avec l'état du marché. En réaction, on instaura les quotas laitiers en

1984, qui permirent de résorber les excédents et de restructurer le secteur en douceur. Mais cette gestion centralisée des quantités, toujours en vigueur, ne manque pas d'inconvénients. Elle fige la production, ce qui entrave la croissance des exploitations les plus efficaces. Surtout, en politisant la gestion des quantités, elle constitue une source de conflits permanents. Toute proposition de révision temporaire des quotas pour répondre à l'évolution des marchés donne lieu à des soupçons et à des arrières-pensées. Les États, dont les intérêts divergent, sont obligés d'arbitrer en permanence, entre les producteurs et les industriels lorsqu'il s'agit de déterminer le volume global des quotas, et entre les différents producteurs pour ce qui concerne leur réparti-

tion. Enfin, la chute actuelle des prix montre que la régulation par les quantités n'atteint même pas son objectif premier de stabilisation.

Inversement, l'approche libérale extrême n'est pas plus convaincante. Le fonctionnement actuel du marché contraint les exploitants à prendre leurs décisions à l'aveugle, sans connaître, au moment de déterminer la taille de leur cheptel, le prix de vente du lait au cours des années suivantes. Cette incertitude rend coûteuse et douloureuse la rationalisation de la production par le seul marché, et le « signal prix » fonctionne de manière très imparfaite. Certes, le lait n'est pas le seul produit dont les prix sont volatils et ne sont connus que longtemps après les choix d'investissement. Mais à la différence des producteurs d'acier ou de pétrole, les exploitants agricoles n'ont pas la capacité financière de supporter un tel risque.

Une approche libérale moins simpliste consisterait à reconnaître que la volatilité des prix est excessive, et à préconiser sa réduction au moyen de mécanismes de marché. Ceux-ci pourraient prendre plusieurs formes : le développement de mar-

chés à terme, qui existent déjà aux États-Unis mais qui restent moins développés que pour les céréales, et surtout des négociations entre producteurs, coopératives et industriels pour conclure des contrats à long terme. Une telle régulation privée concilierait le besoin de prévisibilité et la prise en compte permanente des fondamentaux du marché. Le problème pourrait alors se déplacer sur un autre terrain, celui de l'asymétrie entre la concentration des industriels et des coopératives d'une part et la fragmentation des producteurs d'autre part. Sa résolution pourrait nécessiter d'aller au-delà des dérogations au droit communautaire de la concurrence déjà accordées au secteur agricole, ce qui annonce des débats nourris entre les États et la Commission européenne.

Mais l'essentiel est ailleurs : longtemps arc-bouté sur la défense des quotas, le gouvernement français s'est maintenant résigné à leur disparition programmée et se décide enfin à participer à la réflexion générale sur une régulation plus souple. S'il fait preuve de la même ouverture sur les autres sujets agricoles, cette évolution est de très bon augure. ■



CHRONIQUE DAVID SPECTOR

Professeur associé à l'École d'économie de Paris

PLANÈTE WEB



Voyager tout en protégeant la planète

Le site www.voyagespourlaplanete.com propose des voyages de « tourisme responsable ». Ces voyages allient donc le plaisir des vacances avec le respect de la planète et des hommes. Ce site propose toutes sortes de séjours touristiques à destination de la montagne, des stations balnéaires, ou du monde rural. Mais l'objectif est de participer au développement des populations et des territoires d'accueil. Le site rappelle que « l'enjeu du XXI^e siècle est de lutter contre les changements climatiques et de protéger la biodiversité et les milieux fragiles et de lutter contre les atteintes aux droits humains ». Ce site explique aussi les variantes entre écotourisme, tourisme équitable et solidaire, tourisme durable...



Sur LATRIBUNE.fr

Notre série « le monde d'après »

Chaque jour cet été, un grand témoin livre sa vision de l'après-crise. Retrouvez sur notre site Latribune.fr l'intégralité de nos interviews. Depuis le 15 juillet, ce sont l'économiste Marc de Scitiaux, le philosophe André Comte-Sponville, l'essayiste Alain Minc, le professeur de philosophie Pierre-Henri Tavoillot, le président de la FFSa, Bernard Spitz, l'économiste membre du conseil scientifique d'Attac Isaac Johsua et le philosophe Bernard Stiegler qui se sont livrés à l'exercice. D'autres personnalités s'exprimeront d'ici au 28 août. N'hésitez pas, vous aussi, à vous exprimer sur ce sujet, à commenter leurs analyses.

ENTENDU SUR BFM RADIO

GUILLAUME POITRINAL PDG d'Unibail Rodamco

« Pendant très longtemps, nos centres commerciaux marchaient tellement bien qu'on attendait que le téléphone sonne pour intégrer les enseignes. Aujourd'hui, nous sommes beaucoup plus dynamiques. Nous voulons vendre notre portefeuille à de grandes enseignes américaines ou asiatiques qui ne sont pas représentées en Europe continentale. Nous voulons leur simplifier la vie... »

CYRILLE DU PELOUX Directeur général de Veolia Transport

« Les deux actionnaires, Veolia Environnement et la Caisse des dépôts, se sont mis d'accord pour arriver à un actionariat conjoint. Ce sera l'actionariat de départ début 2010. Les deux actionnaires ont déjà annoncé leur intention, quand les conditions de marché le permettront, de faire entrer l'ensemble en Bourse. »

Dettes LBO : la fin des tabous

Les banques devront faire face à une montée des risques sur les crédits LBO (leverage buy out). Elles disposent d'un large éventail d'instruments financiers pour y faire face mais cela suppose une nouvelle répartition des rôles entre actionnaire et créancier.

La dette LBO constitue un risque important pour les principales banques françaises, exposées à hauteur de 32 milliards d'euros. Si le nombre de LBO en défaut de paiement demeure encore relativement limité, une augmentation significative est très probable dans les douze à vingt-quatre prochains mois. Plus grave, il est certain que, dans bien des cas, la cession de l'entreprise ne permettra pas aujourd'hui de rembourser l'intégralité de la dette LBO. Des restructurations sont inévitables pour mettre en place des structures financières compatibles avec une création de valeur plus modeste que celle que l'on avait imprudemment imaginée avant la crise. Face à cette situation, les banques françaises ont jusqu'à présent adopté un comportement différent de celui de leurs concurrents anglo-saxons, en différant un traitement comptable drastique et en se donnant le temps d'examiner chaque situation de manière individuelle dans le cadre de négociations « soft » avec les fonds de private equity. Certaines restructurations récentes montrent cependant qu'elles sont prêtes, avec leurs homologues anglo-saxonnes, à mettre en place ou à participer à des restructurations en profondeur, accompagnées le cas échéant d'une perte de contrôle de l'actif pour l'actionnaire en place.

Dans une négociation avec un LBO en difficulté, les banques doivent traiter trois sujets majeurs.

Tout d'abord, les dettes LBO ayant été pour la plupart largement syndiquées, les banques seniors sont souvent très nombreuses. Elles doivent s'organiser en comité afin de permettre la discussion avec (ou les) fonds actionnaire(s), rendre

possible l'obtention de consensus juridiquement nécessaires aux modifications des contrats de prêt et peser suffisamment dans une éventuelle procédure collective.

Elles sont ensuite confrontées à une asymétrie d'information en faveur des fonds de LBO qui ont un lien privilégié avec le management. Pour la réduire, les banques peuvent tenter de s'allier au management ou à minima s'assurer qu'elles disposent des mêmes informations que les actionnaires. Enfin, les banques doivent mettre en place des outils pour mesurer et comptabiliser la valeur des entreprises en difficulté, des différents instruments financiers associés à la structure LBO existante et des futurs instruments associés à la structure de remplacement envisagée. Ces outils, pour être utiles à la négociation et à la décision, doivent être particulièrement sophistiqués puisqu'ils traitent d'objets comple-

commande le nouveau partage de la valeur d'entreprise entre créanciers et actionnaires historiques, et éventuellement des nouveaux entrants dans la structure (fournisseurs de new money). Et la représentation comptable de ces nouveaux instruments détermine également l'éventuel provisionnement de la créance originelle et la consommation de fonds propres qui y est associée. Il s'agit donc d'un enjeu majeur pour le système bancaire.

La grande nouveauté en France est que le caractère exceptionnel du problème et son ampleur ont conduit à une levée progressive des tabous qui jusqu'à présent limitaient les marges de manœuvre des établissements de crédit et grevaient ainsi la possibilité de doter rapidement une entreprise en difficulté d'une structure financière adaptée : réticence à combiner les rôles d'actionnaire et de créancier,

POINT DE VUE FRANCK BANCEL, FRANÇOIS FAURE, JEAN-FLORENT REROLLE *

« Les instruments financiers permettant de traiter un LBO en difficulté, c'est-à-dire permettant d'adapter la structure financière à la nouvelle réalité des cash-flows opérationnels, sont en effet d'une grande diversité : versement différé d'une partie importante des intérêts et du capital (dette PIK), « new money » pouvant être apportée sous forme d'instruments super-senior, c'est-à-dire investis en haut de la structure financière, ce qui déclasse tous les autres instruments financiers en termes de priorité, conversion d'une partie de la dette en capital ou en titres donnant accès au capital avec comme conséquence une dilution, plus ou moins importante, des actionnaires d'origine. La fixation des paramètres de ces différents instruments

mettant de traiter un LBO en difficulté, c'est-à-dire permettant d'adapter la structure financière à la nouvelle réalité des cash-flows opérationnels, sont en effet d'une grande diversité : versement différé d'une partie importante des intérêts et du capital (dette PIK), « new money » pouvant être apportée sous forme d'instruments super-senior, c'est-à-dire investis en haut de la structure financière, ce qui déclasse tous les autres instruments financiers en termes de priorité, conversion d'une partie de la dette en capital ou en titres donnant accès au capital avec comme conséquence une dilution, plus ou moins importante, des actionnaires d'origine. La fixation des paramètres de ces différents instruments

mettant de traiter un LBO en difficulté, c'est-à-dire permettant d'adapter la structure financière à la nouvelle réalité des cash-flows opérationnels, sont en effet d'une grande diversité : versement différé d'une partie importante des intérêts et du capital (dette PIK), « new money » pouvant être apportée sous forme d'instruments super-senior, c'est-à-dire investis en haut de la structure financière, ce qui déclasse tous les autres instruments financiers en termes de priorité, conversion d'une partie de la dette en capital ou en titres donnant accès au capital avec comme conséquence une dilution, plus ou moins importante, des actionnaires d'origine. La fixation des paramètres de ces différents instruments

* Franck Bancel est professeur à l'ESCP, François Faure et Jean-Florent Rérolle sont managing directors chez Houlihan Lokey (banque d'investissement).