



## Mediobanca, le nouveau psychodrame du capitalisme italien

**BANQUE** Quelques jours après l'annonce du rapprochement des entités de gestion d'actifs de Generali et de BPCE, Banca Monte dei Paschi di Siena a lancé vendredi une offre publique d'échange en vue de racheter Mediobanca, la

banque d'affaires au cœur du capitalisme italien. A peine remise de ses difficultés passées et tout juste privatisée par l'Etat italien, la banque siennoise a proposé d'acquérir toutes les actions de Mediobanca pour 15,92 euros par action. Ce qui

valorise cette dernière à 13,3 milliards d'euros. L'offre est d'ores et déjà considérée comme hostile par Mediobanca, dont le conseil d'administration doit se réunir mardi.

## Nouveau coup de théâtre transalpin avec l'offre de Monte dei Paschi sur Mediobanca

**Cela pourrait venir percuter le projet de rapprochement de Generali et Natixis.**

### BANQUE

**L'offensive à 13 milliards d'euros de Monte dei Paschi sur Mediobanca soulève de nombreuses questions.**

Ingrid Feuerstein, Caroline Mignon et Anne Drif

Nouveau rebondissement dans le jeu de billard à trois bandes de la consolidation bancaire italienne. A la surprise générale, Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) a lancé vendredi une offre publique d'échange en vue de racheter Mediobanca, la banque d'affaires au cœur du capitalisme italien.

A peine remise de ses difficultés passées et tout juste privatisée par l'Etat italien, la banque siennoise a proposé d'acquérir toutes les actions de Mediobanca pour 15,92 euros par action. Ce qui valorise cette dernière à 13,3 milliards d'euros et offre une prime de 5,03 % par rapport au cours de clôture de la veille.

Dans son communiqué, BMPS vante les mérites de son offre qui apporte « une importante création de valeur ». Et le gouvernement italien applaudit. L'Italie devrait être « fière » que BMPS soit maintenant « parfaitement guérie » et capable de se lancer dans des initiatives aussi ambitieuses que l'offre d'achat de toutes les actions de sa grande rivale, a déclaré la Première ministre, Giorgia Meloni, à Bloomberg samedi.

### « Heureux »

Vendredi, le ministre des Finances, Giancarlo Giorgetti, avait déjà estimé que la direction de BMPS avait obtenu « des résultats exceptionnels », avait « un plan » et avait « fait une proposition au marché ». « Si le marché répond, nous serons

heureux », avait-il insisté. Dans la consolidation qui s'est engagée en Italie, la plus vieille banque du monde se devait de bouger. BMPS est notamment la cible de Banco BPM, qui a pris une participation au capital en novembre dernier à la faveur du désengagement de l'Etat italien, avec le soutien du Trésor. L'ambition de Rome est de constituer un troisième pôle bancaire italien, après UniCredit et Banca Intesa Sanpaolo. Banco BPM, dont Crédit Agricole est actionnaire à 15 %, est lui-même visé par une OPA d'UniCredit.

Un rapprochement de Monte dei Paschi et de Mediobanca aurait pour conséquence d'isoler Banco BPM. Les deux établissements s'avèrent complémentaires, BMPS étant présent dans la banque de détail, le crédit à la consommation et la banque commerciale, tandis que Mediobanca est la banque d'investissement au cœur de toutes les grandes manœuvres du capitalisme transalpin. Quelque 700 millions d'euros de synergies ont été annoncées. « La combinaison stratégique n'est pas évidente, compte tenu des business models différents. Les recoupements limités signifient que les synergies de coûts visées sont inférieures à la moyenne des transactions passées », soulignent les analystes de Morgan Stanley.

### Opération « éminemment politique »

En outre, le fait que la capitalisation boursière de Monte dei Paschi soit de 30 % inférieure à celle de Mediobanca crée des risques d'exécution pour cette transaction. Et la faible prime par rapport au dernier cours de clôture fait que les actionnaires n'auraient pas nécessairement intérêt à apporter leurs titres.

Certains voient cette opération comme « éminemment politique », à l'instar des analystes d'AlphaValue,

qui imaginent là pour l'Etat italien un moyen de se diluer, voire de sortir de BPMS (sa part résiduelle est de 11,7 %), au moment où l'offre d'UniCredit sur Banco BPM avait potentiellement fermé la porte à un rapprochement entre Banco BPM et BMPS. L'opération permettrait aussi l'émergence d'un troisième pôle alternatif dans le paysage bancaire italien, que le gouvernement italien appelle de ses vœux. « Si l'accord se concrétise, il est évident que nous évaluerons la naissance de ce troisième pôle dont nous parlons depuis des années », a déclaré Giorgia Meloni samedi.

Son issue est néanmoins incertaine. Selon l'agence Reuters, le conseil de Mediobanca doit se réunir mardi, mais l'offre est d'ores et déjà jugée comme hostile. « L'offre n'a pas fait l'objet d'un accord et le conseil d'administration se réunira dans les prochains jours pour l'examiner », a ainsi expliqué son PDG, Alberto Nagel, dans une lettre au personnel consultée par Bloomberg. Cette offre pourrait tout aussi bien être un moyen pour les actionnaires de Monte Dei Paschi d'exercer un contrôle sur Mediobanca et de peser ainsi sur la stratégie de Generali, le géant de l'assurance, dont Mediobanca est actionnaire à 13 %. « La motivation politique altimote des soupçons quant à la logique industrielle de l'opération et aux risques qui en découlent », souligne AlphaValue.

Et ce, d'autant que l'opération a été lancée quelques jours à peine après l'annonce du rapprochement des entités de gestion d'actifs de Generali et de BPCE. Et à la veille d'une journée investisseurs chez Generali, en amont du renouvellement du mandat de Philippe Donnet à la tête de Generali. Opposées à cette alliance binationale, deux familles actionnaires de BMPS, le holding Delfin de la famille Del Vecchio et Francesco Gaetano Caltagi-

rone, un autre industriel allié, pourraient être à la manœuvre derrière cette OPA. Leur poids dans Mediobanca est encore plus important, à respectivement 19,81 % et 7,76 % du capital. A noter que le groupe Bolloré, actionnaire durant de longues années de Mediobanca, est sorti du capital en 2022.

Mediobanca, Delfin et Caltagirone sont déjà les trois premiers actionnaires de Generali avec 30 % du capital. En prenant le contrôle, ils pourraient faire davantage pression sur la stratégie de l'assureur. Leur animosité vis-à-vis de Philippe Donnet, le patron de Generali, est bien connue depuis qu'ils ont tenté de le renverser en 2022. Ce dernier doit son maintien à Mediobanca qui l'avait soutenu à l'époque. C'est du moins l'interprétation de Giovanna Ferrara, présidente d'Unimpresa, l'Union nationale des entreprises. « Nous ne pouvons que nous féliciter d'une opération qui, non seulement renforce le système bancaire national, mais garantit indirectement la protection de l'épargne des Italiens, un pilier fondamental pour notre pays », s'est-elle félicitée.

L'un des « effets positifs » de l'opération serait « le blocage possible de l'accord entre Generali et le groupe français Natixis dans le domaine de la gestion d'actifs, préservant ainsi le contrôle de l'un des secteurs les plus stratégiques pour l'avenir de l'économie italienne ». Cette union entre Generali et Natixis contrarie fortement Rome, qui craint de voir l'épargne des Italiens gérée par des mains étrangères, et les capitaux fuir hors d'Italie. Une bonne partie des actifs gérés par Generali est constituée d'emprunts d'Etat italiens logés dans les contrats d'assurance-vie. ■

Nuovo colpo di scena al di là delle Alpi, con l'offerta di Monte dei Paschi su Mediobanca

## L'actionnariat de Monte dei Paschi di Siena...

En %, au 8 janvier 2025



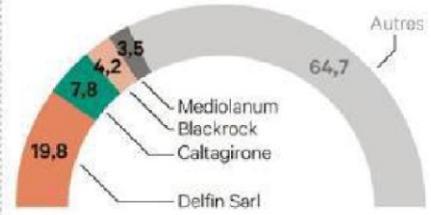
## ... Generali...

En %, au 13 décembre 2024



## ... et Mediobanca

En %, au 28 octobre 2024



«LES ÉCHOS» / SOURCE : SOCIÉTÉS - PHOTOS : ROTENBERG/SHUTTERSTOCK/SIPA, HJBC/SHUTTERSTOCK, SALMOIRAGO/FOTOGRAMMA/ROPI-REA