



STERN

---

25.06.2025

## LEI È UNA BANCA

*L'italiana Unicredit vuole acquisire Commerzbank, ma il suo capo Bettina Orlopp si oppone. E anche se non molti pensavano che l'avrebbe fatto, potrebbe vincere.*



Di Birgit Haas e Jenny von Zepelin

Quando le si avvicina molto con la macchina fotografica e il fotografo fa scattare l'otturatore a pochi centimetri dal suo viso, lei chiama i suoi compagni: "Non è un po' troppo vicino?". Sì, probabilmente lo è. Ma Bettina Orlopp lo lascia fare lo stesso. Foto davanti alla finestra, a tavola, in piedi, seduta, in movimento. È la sua vita adesso. È la donna che deve salvare Commerzbank. E vuole salvarla. Nove mesi fa, Orlopp si è lanciata in una delle avventure più emozionanti che l'economia tedesca possa offrire. La grande banca italiana Unicredit si era insinuata nella Commerzbank e aveva sferrato uno spettacolare attacco di acquisizione, e praticamente da un giorno all'altro anche il capo si era dimesso. Tutti sono stati colti di sorpresa, i vertici della banca, i 42.000 dipendenti, ma soprattutto il governo tedesco di Berlino, il maggiore azionista.

L'unica che era presente quella mattina e non tremava era: Orlopp. Da allora, la 55enne guida la difesa contro Unicredit per preservare l'indipendenza della seconda banca privata tedesca. In compenso, mantiene un'espressione serena, che sembra piuttosto amichevole, anche da vicino. Calma, concreta, simpatica: così viene descritta. Ed è così che si contrappone ad Andrea Orcel, il capo di Unicredit, un duro affarista, mondano, arrogante, saccente. Orlopp contro Orcel, il bene contro il male, la calma contro l'impeto. Li avrebbe spazzati via, o almeno così molti credevano all'inizio. Questi opposti si addicono a una battaglia per l'acquisizione, quindi la storia è facile da trasmettere a dipendenti, clienti, azionisti e politici. Ma è vero? In questa sera di giugno, Orlopp è appena tornata da un incontro con gli investitori a Parigi; non ha nemmeno festeggiato il suo compleanno il giorno prima. Ci guida attraverso i piani superiori della Commerzbank Tower di Francoforte, dalle sale conferenze al 49° piano, scendendo una scala fino all'area

del Consiglio di Amministrazione. Conosce ogni angolo e ogni particolare di questo posto. È qui da undici anni e fa parte del Consiglio di amministrazione da sette anni e mezzo. Quando è stata promossa a settembre, ha attraversato il corridoio. Ora siede a un tavolo da conferenza in vetro in un ambiente un po' scialbo. Moquette grigia, scaffali neri, una pianta che ha bisogno di conforto più di quanto ne dia. "Gli ultimi mesi sono stati sicuramente una situazione particolare", dice Orlopp.

**Per sei mesi è stata sia CEO che CFO, durante i quali ha sviluppato la strategia di difesa della sua azienda. Come si fa a gestire tutto questo?**

"Con 30 anni di esperienza in questo lavoro, si raggiunge una certa calma", dice Orlopp. "Se a volte pensi che il mondo stia per finire il venerdì, sai che il lunedì sarà ancora lì". Ecco perché si prenderà anche il tempo di festeggiare il suo compleanno in un piccolo cerchio con la famiglia e gli amici. Parla dei suoi due figli, che studiano all'estero ma tornano regolarmente a casa. Ha ancora tempo per i suoi hobby, dice, ma raramente riesce a giocare a golf. Le piace invece giocare a carte, a skat e a Doppelkopf. Orlopp, quello normale. Sembra così normale che all'inizio molti non credevano che fosse in grado di combattere contro Orcel. Questa donna contro l'uomo che nel settore chiamano con riverenza il "Ronaldo delle banche"? Che, come consulente della banca d'affari statunitense Merrill Lynch, oltre un quarto di secolo fa, ha spinto la fusione tra Unicredit e Credito Italiano, creando così il Gruppo Unicredit. Ha organizzato l'acquisto della tedesca Hypovereinsbank, nonché la peccaminosa acquisizione da 71 miliardi di euro dell'olandese ABN Amro da parte di Royal Bank of Scotland.

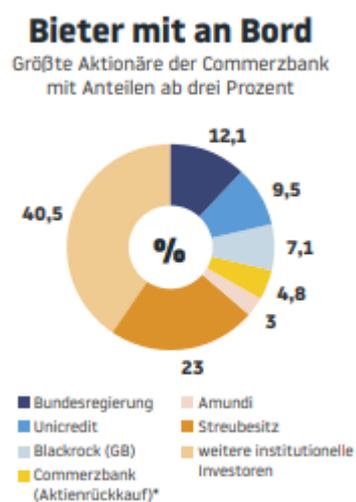
Orlopp non ha concluso affari di cui il settore parla ancora con ammirazione a distanza di anni, ma ha alle spalle molti anni di attività di consulenza. "Con i miei 19 anni di esperienza come consulente e partner di McKinsey, posso trattare bene con diversi tipi di manager", dice e subito aggiunge: "Non devo adottare il loro stile. Al contrario, rimango fedele a me stessa". E poi elenca tutto, come se ci fosse bisogno di chiarire qualcosa: ha sviluppato strategie, è stata CFO per cinque anni e conosce i suoi dati, i suoi azionisti, sa come prendersi cura degli investitori. Inoltre, ha conseguito un dottorato di ricerca sulla remunerazione degli azionisti di minoranza, cosa che può essere vista come una cosa un po' sgradevole da dire. E ha il vantaggio di avere intorno a sé un team che ha scelto deliberatamente. "Porto con me tutta la competenza e l'esperienza necessarie".

In effetti, la Orlopp ha avuto una carriera impeccabile nell'amministrazione aziendale: dopo la laurea, ha seguito il programma di formazione manageriale di McKinsey, ha conseguito il dottorato ed è stata una delle prime donne a essere promossa a partner. Dopo quasi 20 anni, nel 2014 è passata a Commerzbank. L'allora CEO Martin Blessing, che in passato aveva lavorato anche presso McKinsey, l'ha reclutata. Diventa responsabile della strategia, poi delle risorse umane, degli affari legali e della buona governance aziendale nel consiglio di divisione e successivamente diventa responsabile delle finanze nel consiglio di gruppo. È pronta per la posizione di CEO. Ma altri la superano due volte: Martin Zielke nel 2016 e Manfred Knof nel 2021, che viene assunto da Deutsche Bank.

La sua occasione si presenta solo nell'autunno del 2024, quando Commerzbank precipita in un vuoto di potere nel giro di poche ore. Martedì 10 settembre, Commerzbank ha annunciato alle 18.00 che Knof non avrebbe rinnovato il suo contratto, valido fino alla fine del 2025. Le ragioni rimangono poco chiare, ma il momento è estremamente sfavorevole. Mezz'ora prima, il governo tedesco aveva avviato la vendita di un grosso blocco di azioni Commerzbank.

L'azionista di riferimento, che aveva investito 18,2 miliardi di euro nella banca durante la crisi finanziaria del 2008, voleva vendere il 4,49% delle sue azioni e quella sera ha lanciato sul mercato 53 milioni di azioni ai

migliori offerenti. Il mattino dopo lo shock è profondo, soprattutto perché gli italiani non solo hanno acquistato le azioni dal governo federale, ma anche un ulteriore 4,5% sul mercato aperto. Da allora la battaglia non si è fermata. “Questo ha scatenato un'ondata enorme sia all'interno che all'esterno”, ricorda Orlopp. Stava tornando da una conferenza di investitori a New York quando la notizia le è arrivata sul cellulare. Tornata a Francoforte, è andata brevemente a casa, si è fatta una doccia, si è cambiata e ha riunito il team. Mezz'ora dopo erano tutti al 49° piano della sede centrale di Commerzbank. Mentre il piano di difesa contro Unicredit prende il via, il Consiglio di sorveglianza guidato dal presidente Jens Weidmann sta valutando chi potrebbe prendere il posto di Knof. Un banchiere ben inserito nel mercato finanziario di Francoforte e nella Berlino politica dice di Orlopp: “Sapevamo fin dall'inizio che sarebbe diventata CEO”. Tutti i compiti che le sono stati affidati alla Commerzbank, dice, li ha sempre svolti particolarmente bene. “Era quella che faceva sempre il passo più lungo della gamba, che portava risultati particolarmente buoni in tempi particolarmente rapidi”.



Ma è anche la persona giusta per affrontare una battaglia di acquisizione contro una grande banca internazionale come Unicredit? "Per una battaglia difensiva come questa, l'ideale sarebbe mettere al vertice qualcuno che abbia già condotto una battaglia difensiva di questo tipo o che abbia portato a termine acquisizioni o transazioni comparabili nell'investment banking. In alcuni casi, tuttavia, ciò può essere compensato dall'abilità tattica", afferma il noto consulente del personale Thomas Tomkos, che da anni si occupa della copertura di posti nei consigli di amministrazione. L'organo di vigilanza impiega due settimane per finalizzare la promozione di Orlopp al vertice: "Sapevo di potercela fare. Il mio stile di gestione è adatto e buono per Commerzbank. La cosa più importante in questa situazione è che non ci si lasci turbare, che si mantenga l'organizzazione calma, anche se ci sono disordini dall'esterno".

In effetti, il nuovo capo ha un'esperienza che pochi conoscono o sospettano al momento. La Orlopp ha sperimentato quanto possa essere dura ai vertici di un'azienda quando era adolescente con suo padre: lo stesso Friedrich Schiefer ha fatto carriera alla McKinsey prima di passare al gruppo assicurativo Allianz come CFO all'inizio degli anni '90. Era stato ufficialmente designato come successore alla carica di amministratore delegato, ma è stato costretto a lasciare l'azienda dal presidente in carica, che era molto concentrato sul potere. All'epoca, “Der Spiegel” riferì dettagliatamente di questa umiliazione. Schiefer passò a Bosch e si trasferì negli Stati Uniti come responsabile del Nord America. “Mio padre mi ha plasmato”, dice oggi Orlopp. “Non sono del tutto diversa da lui in questo senso”. Nonostante questa esperienza, ha seguito le orme del padre, ma gli ha detto che voleva entrare in McKinsey solo quando era già stata accettata per il lavoro. Friedrich Schiefer morì all'età di 57 anni, quando Orlopp aveva appena

iniziato la sua carriera a venticinque anni. Ha ereditato i suoi occhi brillanti e il suo sguardo, dice un'amica che non ha mai conosciuto il padre, ma ha sentito parlare di questa somiglianza più volte in famiglia. In ogni caso, Orlopp ha affinato il suo sguardo sul comportamento dei capi d'azienda.

“Il mio vantaggio è che ho sperimentato e lavorato con gli amministratori delegati per decenni, con i capi precedenti e anche con i clienti”. Sa cosa fare in questo ruolo e cosa è meglio non fare. Tuttavia, dopo la sua nomina al vertice ha chiamato alcuni altri capi e ha chiesto loro consigli. La rete di Orlopp è potente: i suoi compagni di quasi 20 anni alla McKinsey ora occupano molte posizioni chiave. È anche membro del “Baden-Badener Unternehmer Gespräche”, uno dei circoli di carriera più elitari e potenti del Paese. Clara-Christina Streit, ad esempio, presidente del Consiglio di sorveglianza della Deutsche Börse, che ha iniziato la sua carriera con Orlopp alla McKinsey ed è sua amica da 30 anni, consiglia alla nuova nominata di mantenere i nervi saldi: “È una maratona, non uno sprint. Bisogna mantenere le forze e prendersela comoda di tanto in tanto”. Streit stesso ha trascorso tre anni in Unicredit e sa quanto Orlopp e Orcel continueranno a lottare per i loro interessi.

Orlopp non ha un periodo di grazia nel suo nuovo lavoro. Sta dividendo il suo compito mastodontico tra tre team: uno per la difesa da Unicredit, uno per il nuovo piano strategico e uno per gli affari quotidiani. Il suo piano sembra semplice: la redditività deve essere elevata e così il dividendo. L'obiettivo è far salire il prezzo delle azioni in modo che gli investitori esistenti rimangano e che Orcel non sia più attraente per entrare nella società. Orlopp detta il ritmo e ottiene più risultati dei suoi predecessori negli ultimi 15 anni. In quanto ex direttore finanziario, questa donna energica sa come far girare le viti in banca per far muovere le cifre.

La prima cosa che fa è portare tutti i soggetti coinvolti dalla sua parte: il Consiglio di amministrazione, il Consiglio di sorveglianza, il Consiglio di fabbrica, i dipendenti, il governo tedesco e gli investitori seguono il suo esempio. Commerzbank può sopravvivere meglio da sola che sotto il controllo di Unicredit: questo è l'obiettivo che promuove. Per raggiungere questo obiettivo, Orlopp presenta una narrativa di crescita e buoni dati di bilancio. Il prezzo delle azioni conosce improvvisamente una sola direzione. Il percorso chiaro le fa guadagnare il rispetto. “Ha superato le mie aspettative”, afferma uno dei membri del Consiglio di sorveglianza della banca. Lavora in modo estremamente mirato e professionale, ha rafforzato il Gruppo con azioni ben ponderate e ha conquistato un punto dopo l'altro nella battaglia di difesa. “Sta facendo un lavoro fantastico. Sono un suo grande fan”, afferma l'uomo.

Eppure tutto questo è solo una vittoria di tappa per Orlopp, niente di più. La battaglia continua. Ma quasi nessuno si aspettava che arrivasse così lontano in autunno. Chiunque voglia acquisire Commerzbank ora dovrà pagare un prezzo elevato. Ecco perché Orcel è furioso. Nelle interviste ai giornali, il capo di Unicredit inveisce contro il comportamento sleale dei tedeschi. Il suo colpo a sorpresa è fallito. Quando è entrato in azienda, ha acquistato azioni di Commerzbank per circa 13 euro. Il prezzo era inferiore di circa il 60% rispetto al valore contabile: un affare così economico che Orcel avrebbe avuto un ampio margine per l'acquisizione. Tuttavia, da quando il prezzo delle azioni è salito al di sopra dei 25 euro, il rapporto prezzo/valore contabile si è pareggiato e il cuscinetto è scomparso. Ora Orcel dovrebbe aggiungerlo e risparmiare il denaro altrove. Da allora, l'italiano possiede il 9,5% delle azioni Commerzbank (grafico sotto) e detiene opzioni su un altro 19%. Non appena Unicredit effettuerà ulteriori acquisti e possiederà più del 30% delle azioni, dovrà presentare un'offerta pubblica di acquisto a tutti gli azionisti. L'offerta dovrà probabilmente essere significativamente più alta rispetto all'attuale prezzo delle azioni. “Gli investitori chiedono un premio del 30%”, afferma uno stratega dei mercati finanziari. Per Orcel, ciò significa che l'acquisizione sarà d'ora in poi molto costosa. Affinché abbia senso, dovrebbe prevedere una massiccia

riduzione dei costi, che sarebbe possibile solo con un taglio significativo dei posti di lavoro. Il cancelliere tedesco Friedrich Merz ha già promesso per iscritto il suo appoggio al consiglio di fabbrica di Commerzbank. Orcel si trova in un dilemma.

La simpatica signora Orlopp è riuscita a mettere alle strette lui, il duro banchiere d'investimento. O almeno lo ha messo in una posizione in cui non può fare molto. Passano mesi e mesi senza che l'amministratore delegato presenti un'offerta pubblica di acquisto. È una fase in cui entrambe le parti giocano a poker. Orcel aspetta che le azioni tornino ad essere più convenienti per poter colpire. Nel frattempo, Orlopp e il governo di Berlino stanno esaminando altre opzioni. Nessuno ne parla ufficialmente, ma la situazione è chiara: al prezzo attuale, anche il governo federale sarebbe ben felice di cedere il suo restante dodici per cento. Sarebbe un'occasione per uscire dall'acquisizione statale senza subire perdite. Ma questo non dovrebbe avvenire a favore di Orcel. Poiché l'amministratore delegato di Deutsche Bank, Christian Sewing, ha ripetutamente rifiutato l'offerta, un acquirente alternativo dovrebbe probabilmente provenire dall'estero - e questo lascia solo le grandi banche francesi BNP Paribas o Société Générale. Dal punto di vista del governo tedesco, un tale accordo avrebbe diversi vantaggi: Il cancelliere Merz sta cercando di serrare i ranghi con Parigi, e inoltre permetterebbe al governo di dimostrare il suo sostegno a una maggiore integrazione dei mercati dei capitali europei. Dopo tutto, una fusione transfrontaliera ha una "chiara logica industriale", come dice un banchiere d'investimento e prevede: "Prima o poi Commerzbank perderà la sua indipendenza".

Orlopp conosce bene queste discussioni, non è un'ingenua. Ufficialmente, tuttavia, difende strenuamente l'indipendenza della sua banca, se non altro per mantenere alto il prezzo delle azioni. Ma tiene anche aperte le sue opzioni: "Se verrà presentata un'offerta, la guarderemo e la esamineremo con mente aperta", dice con fermezza. È proprio con questa semplicità che Orlopp può fare pressione su uomini come Orcel. Nulla è stato definitivamente conquistato per Commerzbank. Ma ci sono ancora opzioni e alternative a un'acquisizione completa. E questo è molto più di quanto la maggior parte degli osservatori pensasse possibile nove mesi fa, prima dell'arrivo di Orlopp.