

*Traduzione in italiano del documento originariamente emesso in inglese. In caso di discrepanza, prevale la versione in lingua inglese.*

Milano, 04 aprile 2024

Cari Azionisti,

come avrete visto, i Proxy Advisor hanno pubblicato le loro raccomandazioni di voto sulle proposte presentate alla prossima Assemblea dei Soci.

Mentre apprezziamo il pieno supporto dimostrato da ISS su tutti gli argomenti relativi alla remunerazione, ci rincuora constatare che Glass Lewis ha nuovamente raccomandato di votare "CONTRO" su due punti (punto 8. *Relazione sulla Politica 2024 di Gruppo in materia di remunerazione* e punto 9. *Relazione sui compensi corrisposti*).

Dopo la pubblicazione, ci siamo confrontati con molti dei nostri azionisti che hanno espresso la loro comprensione per l'adeguamento della remunerazione, apprezzando il nostro approccio verso una soluzione semplice, coerente e trasparente. Purtroppo, riteniamo che Glass Lewis abbia trascurato alcuni punti chiave nel formulare la propria raccomandazione e che alcune delle sue argomentazioni appaiano incoerenti.

Inoltre, la raccomandazione di voto finale di Glass Lewis sembra in contraddizione con il loro apprezzamento per la politica generale in diversi punti della loro relazione. Ad esempio, affermano che "la Società ha attuato modifiche positive alla politica di remunerazione"; accolgono "con favore la disclosure ex-post della Società" e "la forte risposta al dissenso degli azionisti", riconoscendo "la positiva performance finanziaria e operativa della Società nell'ultimo esercizio" per poi concludere che la strategia retributiva non è "sufficientemente allineata con il miglior interesse degli azionisti", senza fornire ulteriori dettagli.

Con questa lettera, cogliamo l'opportunità di presentare il nostro punto di vista e speriamo di indirizzare queste incongruenze.

Glass Lewis raccomanda un voto CONTRO alla Relazione sulla Politica 2024 di Gruppo in materia di remunerazione e alla Relazione sui compensi corrisposti sulla base di due argomenti:

- a. Remunerazione eccessiva dell'Amministratore Delegato
- b. Obiettivo 2024 sui ricavi netti nel Sistema Incentivante di Gruppo 2024.

a. Remunerazione eccessiva dell'Amministratore Delegato

Come indicato nella relazione sui compensi corrisposti, riteniamo che i livelli retributivi non possano essere considerati separatamente rispetto ai dati di performance, ed in particolare rispetto al rendimento per gli azionisti.

Da un lato, Glass Lewis mostra nella sua analisi che UniCredit si distingue come esempio positivo di *pay-for-performance* relativa, ma questo non viene poi considerato nelle sue osservazioni conclusive.

**UniCredit S.p.A.**

Sede Legale e  
Direzione Generale

Piazza Gae Aulenti 3  
Torre A  
20154 Milano

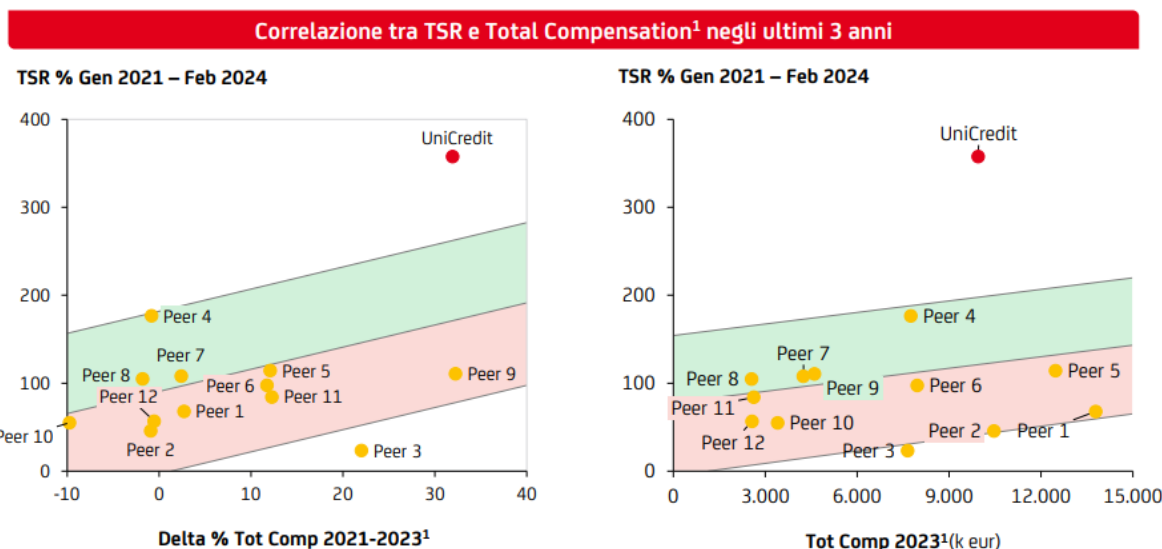
Capitale Sociale 21.367.680.521,48€ interamente versato - Banca iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit - Albo dei Gruppi Bancari: cod. 02008.1 - Cod. ABI 02008.1 - iscrizione al Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi, Codice Fiscale e P. IVA n° 00348170101 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia - Imposta di bollo, ove dovuta, assolta in modo virtuale - Autorizzazione Agenzia delle Entrate, Ufficio di Roma 1 n. 143106/07 rilasciata il 21.12.2007.

Al contrario, Glass Lewis reitera la propria opposizione, già emersa in occasione dei cambiamenti introdotti con la politica 2023, affermando che la remunerazione risulta eccessiva rispetto agli altri player del mercato, senza tuttavia tenere conto della differenza fondamentale nella performance realizzata negli ultimi tre anni.

I risultati finanziari di UniCredit nel 2023 sono stati notevoli ed hanno stabilito una serie di record, dimostrando come la nostra capacità di offrire una redditività estremamente elevata, la nostra efficienza di capitale e la migliore distribuzione della settore, siano sostenibili nel corso del ciclo.

UniCredit è al primo posto per TSR con rendimenti >4,2x rispetto alla media dei peer e >2x rispetto al peer numero 2 nel ranking. L'EPS e il DPS al 2023 sono in crescita rispettivamente di 3,1x e 9x rispetto alla media del periodo 2017-2019, a testimonianza dell'eccezionale generazione di valore di UniCredit, con livelli di distribuzione ordinaria complessiva negli ultimi tre anni pari a 17,6 miliardi di euro.

In quest'ottica, crediamo fermamente che la remunerazione dell'AD debba essere collegata alla performance complessiva. Il posizionamento relativo di UniCredit rispetto ai peer è chiaramente superiore, in misura maggiore sul TSR (così come l'EPS e il DPS), rispetto alla remunerazione.



<sup>1</sup> Compensation nominale totale come somma di remunerazione fissa, altri compensi fissi (ad esempio benefit, fondi pensione), premio STI e obiettivo LTI (se presente). Dati riferiti al 2023 per UniCredit ed altri player che hanno già reso nota politica e relazione sulle remunerazioni del 2023.

Glass Lewis non approva, inoltre, la scelta del Consiglio di Amministrazione di compensare la differenza risultante dalla variazione della remunerazione totale derivante dalla pronuncia dell'EBA circa le modalità di determinazione del prezzo delle azioni.

La remunerazione è uno strumento fondamentale per trasmettere i giusti segnali a tutti i GMRT e all'intera organizzazione. Come Consiglio di Amministrazione, crediamo fermamente che nel miglior anno di performance di UniCredit di sempre, una diminuzione della remunerazione, in termini reali, sarebbe stata ingiusta e inadeguata per l'azienda.

Crediamo che il rischio di pregiudicare questa traiettoria di risultati sia incoerente con la nostra filosofia e contraddittorio con il miglior interesse degli azionisti.

Comprendiamo perfettamente che la remunerazione dell'AD sia una questione delicata e, dopo la revisione strutturale del 2023, non era nei nostri piani apportare ulteriori modifiche.

Tuttavia, visti i chiarimenti dell'EBA, la necessità di ripristinare la giusta conformità, unitamente ai risultati senza precedenti, abbiamo ritenuto che fosse nostro dovere fiduciario agire nel migliore interesse dell'azienda.

Come illustrato nella nostra relazione sui compensi corrisposti, abbiamo valutato diverse alternative per gestire la compressione del piano di remunerazione. Tra queste, abbiamo anche valutato l'utilizzo di strumenti legati alle azioni, in grado di ripristinare il potere di incentivazione del piano, ma abbiamo deciso di non procedere per non introdurre ulteriori complessità.

In tutta onestà avremmo preferito poter agire solo sulla remunerazione variabile ma, dato il limite del 2:1 sulla remunerazione variabile in vigore in Europa, siamo stati costretti ad intervenire anche sulla remunerazione fissa.

Sebbene questa sia chiaramente una regola valida per tutte le banche operanti nella nostra geografia, riteniamo che essa rappresenti un limite al principio di Pay-for-performance che ci guida.

Infatti, in ciascuno degli ultimi tre anni, la retribuzione dell'AD è stata limitata dal cap normativo del 2:1, nonostante il superamento dell'obiettivo massimo della scorecard, rispettivamente del +37% e del +54% nel 2022 e nel 2023. Ed entrambi gli obiettivi erano significativamente al di sopra del consenso del mercato (ovvero maggiori rispetto a quanto gli analisti professionisti ritengano possa essere raggiunto) al momento della loro definizione.

Per mitigare l'aumento della retribuzione fissa, abbiamo scelto di corrispondere tale incremento interamente in azioni, mantenendo il livello di allineamento con gli investitori anche su questa componente della retribuzione. Inoltre, abbiamo mantenuto il pagamento della remunerazione variabile al 100% in azioni, per 7 anni e soggetto a condizioni di performance sia di breve che di lungo termine; tutte queste caratteristiche sono superiori agli standard di mercato osservati tra i nostri *competitor* europei.

#### b. Obiettivo 2024 sui ricavi netti nel Sistema Incentivante di Gruppo 2024.

Onestamente non sappiamo esattamente come leggere questo punto di Glass Lewis, perché da un lato viene citato come potenziale problema e motivo di opposizione alla politica di remunerazione, ma dall'altro raccomanda di "sostenere" il Sistema Incentivante di Gruppo 2024 (punto 10), che contiene questa metrica.

Il sistema di incentivazione di UniCredit è finalizzato a supportare l'attuazione del piano strategico, con la massima chiarezza e disclosure anticipata di KPI, obiettivi e modalità di valutazione. Questo aspetto è ampiamente riconosciuto come una best practice dal mercato, anche da ISS e Glass Lewis.

Come negli anni precedenti, anche il Sistema Incentivante di Gruppo 2024 si fonda su obiettivi finanziari trasparenti, in linea con le più recenti comunicazioni al mercato. Gli obiettivi finanziari, come i ricavi netti, vengono fissati annualmente ed aggiornati, se necessario, in relazione agli sviluppi macroeconomici o di altra natura. Questa non è solo la prassi standard del settore, ma anche la più trasparente. Il 4 febbraio abbiamo aggiornato il mercato circa le previsioni di net revenues per il 2024, unitamente ai risultati dell'esercizio 2023. Le nostre previsioni riflettono i cambiamenti previsti nel contesto macroeconomico, che possono variare in modo significativo rispetto all'anno precedente (ad esempio, i tassi di interesse).

Gli obiettivi massimi per il Sistema Incentivante 2024 sono fissati ben al di sopra sia del consensus precedente ai risultati del quarto trimestre (in cui è stata fornita la nuova guidance 2024), sia di quello attuale, successivo ai risultati del quarto trimestre.

Si collocano inoltre di gran lunga al di sopra degli obiettivi massimi del 2023 per tutti i KPI finanziari. In particolare, per quanto riguarda i ricavi netti, l'obiettivo 2024 è superiore al consensus sia pre- che post-risultati del quarto trimestre, +13% rispetto a quello che UniCredit avrebbe dovuto raggiungere nel 2023 per ottenere il massimo della retribuzione per l'AD (ossia la fascia superiore della scorecard 2023), +32% rispetto all'ambizione originale di Unlocked, +42% rispetto alla media 2017-19.

Inoltre, vogliamo sottolineare che, grazie all'eccellente esecuzione dell'AD e del team di gestione negli ultimi anni, tutti i risultati finanziari sono stati significativamente superiori a tutti gli obiettivi prefissati, anche ai massimi livelli. Questo testimonia l'ambizione di UniCredit di superare le aspettative e battere gli obiettivi per la creazione di valore a lungo termine della Banca.

\*\*\*\*\*

Ci auguriamo che questa lettera chiarisca i punti sollevati da Glass Lewis e vi fornisca maggiori informazioni mentre riflettete sulla vostra decisione finale di voto. Abbiamo ascoltato attentamente le questioni sollevate nella stagione assembleare del 2023 e riteniamo di averle affrontate in modo appropriato.

Questa politica è il quadro di riferimento per supportare l'esecuzione di un significativo miglioramento del piano UniCredit Unlocked che tutti gli investitori hanno accolto con grande favore al momento della sua presentazione. Ci permette di guardare con fiducia al 2024 come all'inizio della seconda fase di UniCredit Unlocked.

Siamo convinti che continueremo a sprigionare il potenziale di questa Banca, ad offrire valore a tutti gli stakeholder, a navigare in tempi difficili, a trattenere le persone chiave e a rimanere sempre pienamente allineati con voi, nostri azionisti.

Restiamo a vostra disposizione qualora desideriate discutere ulteriormente l'argomento in una telefonata dedicata o tramite un'e-mail per qualsiasi chiarimento necessario.

Cordiali saluti.



**Jeffrey Alan Hedberg**  
Presidente del Comitato Remunerazione