

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

Milano, 14 marzo 2025

Cari Azionisti,

Come avrete visto, Glass Lewis ha recentemente pubblicato il proprio report sulle raccomandazioni relative alle proposte per la prossima Assemblea. Pur apprezzando il pieno sostegno dimostrato al Sistema Incentivante di Gruppo 2025 e a tutti i punti relativi alla remunerazione proposti all'Assemblea nella sua parte straordinaria, siamo dispiaciuti di constatare che Glass Lewis ha raccomandato un voto "AGAINST" (ossia CONTRO) sulla Politica di Remunerazione di Gruppo 2025 e sulla Relazione sui compensi corrisposti (punto 6 e punto 7).

Fin dalla pubblicazione della Politica di Remunerazione di Gruppo 2025 ci siamo confrontati con molti dei nostri azionisti che hanno espresso la loro comprensione per l'aumento della remunerazione, apprezzando ancora una volta il nostro approccio trasparente, semplice, coerente e saldamente radicato nei principi di meritocrazia e di pay-for-performance.

Siamo dunque delusi da questo risultato, in quanto riteniamo che Glass Lewis abbia trascurato alcuni punti chiave nel formulare la sua raccomandazione e che alcune delle sue argomentazioni appaiano incoerenti anche rispetto ai numerosi apprezzamenti relativi al nostro framework di remunerazione riportati nella loro stessa analisi:

*"Notiamo che la Società ha apportato alcune modifiche positive alla politica di remunerazione per meglio allineare la pay-for-performance. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha rafforzato la curva di remunerazione del Piano di incentivazione del Gruppo 2025, riducendo al 30% la remunerazione alla soglia di performance (precedentemente fissata al 40%). Inoltre, il Consiglio ha dichiarato che la pendenza della curva di remunerazione è stata rivista per premiare i risultati superiori alla soglia, con una curva discendente più ripida vicino alla soglia. Inoltre, abbiamo notato che i livelli di soglia e di massimo RoTE con CET1 @13% sono stati aumentati rispettivamente dal 5,5% al 6% e dal 13% al 16%.*

*Riconosciamo, inoltre, la positiva performance finanziaria e operativa della Società nell'ultimo anno fiscale (ad esempio, un utile netto di 9,7 miliardi di euro, ricavi netti di 24,2 miliardi di euro, 12,6 miliardi di euro di organic capital e l'aumento della distribuzione totale agli azionisti a 9,0 miliardi di euro), insieme a un prezzo delle azioni aumentato di circa il 54% (25,03 euro al 2 gennaio 2024, rispetto a 38,52 euro al 30 dicembre 2024). Riconosciamo inoltre la crescita dell'utile netto della Società nel periodo 2021-2024 e la sua posizione rispetto al peer group europeo, identificato dalla stessa, in termini di total shareholder return e di evoluzione del RoTE@13% CET1. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha reso note diverse iniziative volte ad alleviare gli effetti dell'inflazione sui dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio, insieme a un aumento atteso della remunerazione fissa di circa il 4% nell'esercizio 2025 (3% in Italia).*

*Infine, va segnalato che la politica di remunerazione per il 2024 ha ricevuto un maggior sostegno rispetto agli anni precedenti (Assemblea 2024: 87,96%, Assemblea 2023: 69,10%, Assemblea 2022: 74,63% e Assemblea 2021: 54,10%) e che il Consiglio di Amministrazione ha fornito un'informazione esaustiva sul processo di coinvolgimento e sul feedback degli azionisti (si prega di fare riferimento alla Relazione sulla Politica 2025 di Gruppo in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, pagina 9)".*

Tale analisi si conclude "riconoscendo i risultati finanziari della Società ed elogiando il Consiglio di Amministrazione per i passi positivi di cui sopra".

## **1. La raccomandazione di voto di Glass Lewis AGAINST (CONTRO) sulla politica di remunerazione (punto n.6) è consigliata a causa dell'aumento della remunerazione fissa dell'AD**

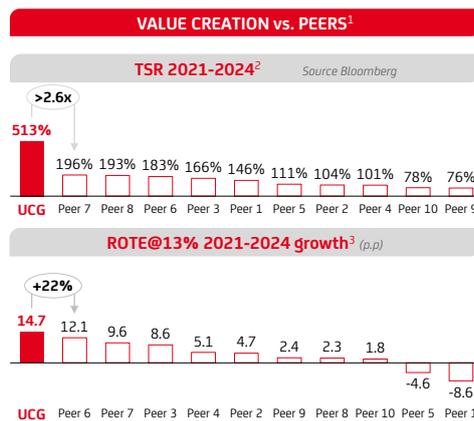
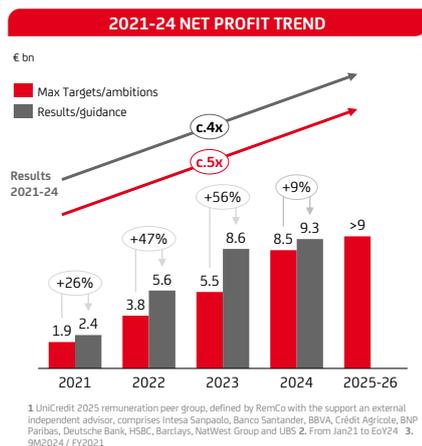
Come indicato nella nostra Politica di Remunerazione, riaffermiamo la nostra convinzione che la remunerazione del management debba essere valutata in base al suo allineamento con la performance aziendale, sia in termini assoluti, che relativi rispetto al mercato.

In particolare, nel proporre il “peer group” di riferimento per il benchmarking retributivo, UniCredit ha seguito un processo chiaro, graduale e strutturato per assicurare che le banche scelte siano rilevanti, comparabili e che riflettano la posizione di UniCredit nel panorama bancario europeo. L'obiettivo è quello di creare un campione in grado di bilanciare rappresentatività e significatività, non solo adeguato alla dimensione e alla complessità operativa di UniCredit, ma anche capace di riflettere i valori condivisi in termini di gestione delle risorse, filosofia di remunerazione ed impegni di sostenibilità.

Siamo consapevoli dell'interesse suscitato dalla revisione della remunerazione dell'AD. Tuttavia, il Consiglio di Amministrazione è fermamente convinto che questo intervento sia necessario per promuovere l'impegno a lungo termine di un AD di prim'ordine in un mercato competitivo e per garantire l'allineamento con i benchmark dei peer, comprese le banche del Regno Unito dove non è più in vigore il cap massimo del 2:1. Inoltre, l'approccio di UniCredit alla remunerazione è in linea con i principi della remunerazione basata sui risultati (“pay-for-performance”). Attraverso l'analisi di benchmarking sulle metriche di remunerazione e di performance, viene confermato l'impegno dell'azienda a premiare l'eccellenza in linea con la creazione di valore per gli azionisti. Vogliamo ulteriormente migliorare la nostra filosofia di pay-for-performance, dopo un periodo di crescita eccezionale e di significativa creazione di valore per gli azionisti.

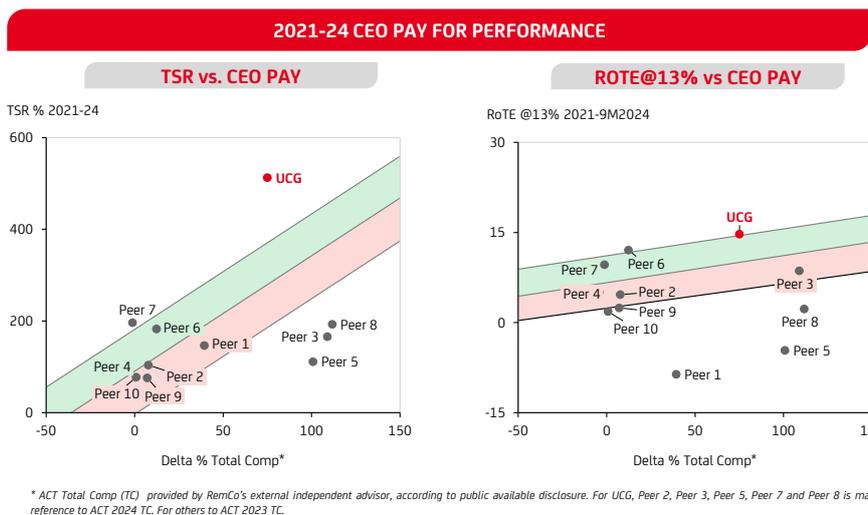
È opportuno ricordare che negli ultimi quattro anni, UniCredit ha realizzato:

- un'eccezionale crescita del profitto, con un utile netto in aumento da meno di € 2 miliardi nel 2021 a € 9,3 miliardi nel 2024, e una guidance destinata a raggiungere € 10 miliardi entro il 2027, combinata a una attenta gestione del rischio e ad un'efficienza operativa con una riduzione dei costi *best-in-class* nonostante le pressioni inflazionistiche;
- la più alta crescita del TSR all'interno del nostro peer group di riferimento, raggiungendo il 513% nel periodo 2021-2024, più di 3,5 volte la mediana dei peer e più di 2,6 volte il secondo in ranking;
- la crescita del RoTE più alta tra i peer, con un aumento di 14,7 punti percentuali, pari a +215% rispetto alla media dei peer e +22% rispetto al secondo peer in ranking;
- un notevole aumento della capitalizzazione di mercato, passata da circa € 17 miliardi nel 2021 a circa € 60 miliardi nel 2024 (c. € 83 miliardi al 05 marzo 2025) +235% rispetto alla media dei peer e +91% rispetto al secondo peer in ranking;
- un'eccezionale serie storica di distribuzioni agli azionisti, superiore a € 26 miliardi, pur mantenendo un CET1 ratio leader del 15,9% a fine 2024 ed accumulando oltre € 6,5 miliardi di capitale in eccesso.



Questi risultati sono riconosciuti anche da Glass Lewis, che nella sua relazione afferma “(...) Riconosciamo inoltre la crescita dell'utile netto della società nel periodo 2021-2024 e la sua posizione rispetto al peer group europeo, identificato dalla stessa, in termini di total shareholder return e di evoluzione del RoTE@13% CET1”.

L'evoluzione della remunerazione dell'Amministratore Delegato in questo periodo è pienamente allineata con l'eccezionale serie storica di performance di UniCredit, che si riflette nel posizionamento di “pay-for-performance” della banca rispetto ai peer europei.



Questo allineamento è riconosciuto anche da Glass Lewis nel suo report, che evidenzia come “la Società [abbia] implementato alcune modifiche positive alla politica retributiva per un migliore allineamento della remunerazione rispetto alla performance”.

Inoltre, il proxy advisor sembra focalizzarsi solo sul benchmarking della remunerazione fissa rispetto al proprio peer group (ossia il Glass Lewis peer group, piuttosto differente dal peer group europeo di UniCredit), senza apparentemente prendere in considerazione l'effetto sulla remunerazione totale (*total compensation*) derivante dall'eliminazione in alcuni paesi del tetto regolamentare del 2:1.

Come indicato nella Politica di Remunerazione, la remunerazione complessiva effettiva dell'Amministratore Delegato per il 2024 ammonterà a € 13 mn, inclusi € 2,2 mn di assegnazione azionaria una tantum (one-off share-award). Tale riconoscimento compensa parzialmente la compressione del valore retributivo derivante dal passaggio ad una metodologia di determinazione del prezzo delle azioni ex-post, che, a seguito del chiarimento da parte dell'EBA ricevuto a marzo 2024, non include più gli aggiustamenti per i mancati dividendi.

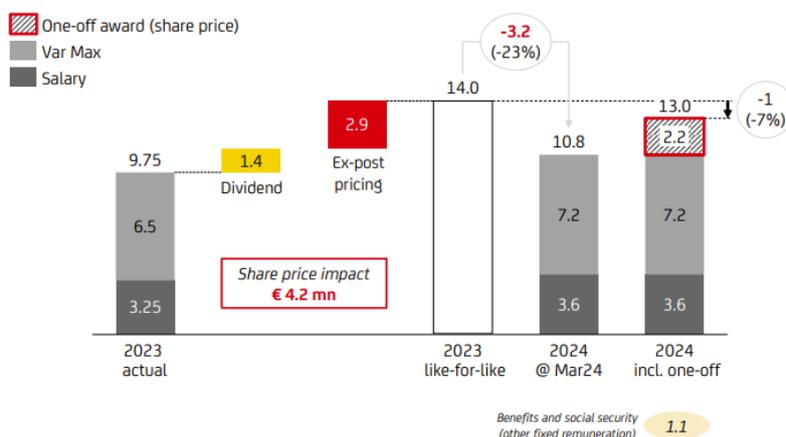
In particolare, la modifica della metodologia di determinazione del prezzo delle azioni ha avuto sulla remunerazione dell'AD un impatto complessivo di € 4,2 mn. Dedotta la revisione preliminare della retribuzione già comunicata nell'aprile 2024 (aumento salariale di € 350 k, che si traduce in un aumento di € 1,05 mn della retribuzione massima totale), l'impatto rimanente ammonta a € 3,2 mn.

Di questi:

- € 2,2 mn sono assegnati a titolo di one-off share-award utilizzando il margine creato dalla corretta classificazione di tutte le componenti fisse della remunerazione secondo i requisiti normativi (inclusi i benefit e i contributi previdenziali obbligatori);
- € 1 mn non assegnabile nell'ambito della remunerazione variabile 2024, a causa dei vincoli del tetto regolamentare del 2:1.

Ciò assicura che:

- Non ci sia un "doppio conteggio" nella determinazione dell'impatto dell'adeguamento del prezzo delle azioni, poiché la revisione dello stipendio del 2024 è già stata considerata.
- nonostante la revisione della retribuzione dell'aprile 2024 e l'assegnazione del one-off share-award, la remunerazione totale dell'AD nel 2024, a parità di condizioni (*like-for-like*) ed utilizzando una metodologia di determinazione del prezzo delle azioni comparabile, sarà inferiore rispetto a quella del 2023.



Nonostante l'assegnazione azionaria una tantum, l'AD e la maggior parte dei membri del Group Executive Committee (GEC) non sono stati in grado di recuperare completamente il valore retributivo *like-for-like* del 2023. Ancora più importante, ciò ha anche limitato la capacità di premiare efficacemente la performance e di riconoscere l'overperformance rispetto ai nostri obiettivi strategici a lungo termine.

Alla luce di questi fattori, il Consiglio ha deciso di effettuare una revisione complessiva del framework retributivo per il 2025 per l'AD e i membri del Group Executive Committee (GEC). Questa revisione è stata accuratamente strutturata utilizzando un mix bilanciato di diverse leve, tra cui:

- fondo pensione complementare
- aumento salariale
- un approccio più sfidante in termini di curva di incentivazione ed assegnazione degli obiettivi.

Questa combinazione di misure migliora la capacità di corrispondere remunerazione variabile in base alla performance, riducendo al minimo l'aumento dei costi fissi. Ad esempio, il fondo pensione svolge un ruolo fondamentale nel rafforzare l'impegno a lungo termine del top management, in linea con le pratiche prevalenti sul mercato europeo, ampliando al contempo il margine per l'assegnazione di remunerazione variabile collegata alla performance.

Un altro punto chiave che vogliamo sottolineare è che, al di là della remunerazione totale massima teorica – dove comunque UniCredit non si colloca nelle prime posizioni rispetto ai peer europei - la vera efficacia della strategia di “pay-for-performance” è determinata dalla struttura del pacchetto retributivo. Ciò include:

- il collegamento ad indicatori di performance (KPI) ed obiettivi sfidanti
- il bilanciamento tra incentivazione di lungo termine e di breve termine
- la proporzione dei compensi in azioni rispetto ai compensi in denaro.

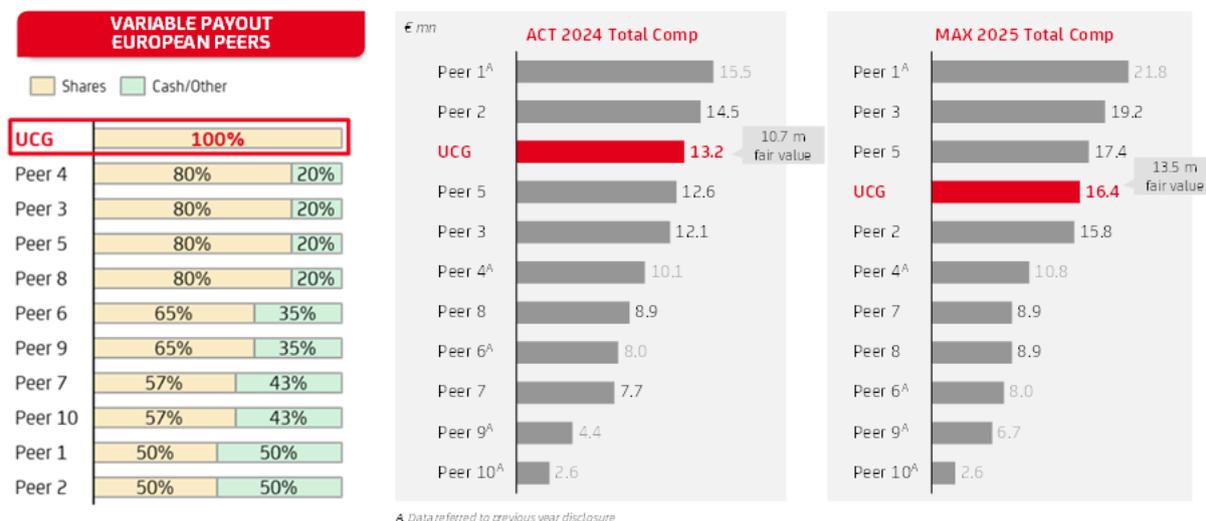
A questo proposito, è importante sottolineare come UniCredit sia l'unica banca del suo peer group di riferimento a corrispondere il 100% della remunerazione variabile in azioni all'Amministratore Delegato e ai membri del GEC, rispetto ad una media dei peer del 65%.

Inoltre, UniCredit applica:

- periodi di differimento più lunghi, visto il periodo di retention obbligatorio previsto sull'assegnazione di azioni;
- ulteriori condizioni di performance a lungo termine sul 60% del premio, superiore a quella della maggior parte dei peer.

Ciò non si riflette assolutamente nel report di Glass Lewis, dove si indica che le prassi di remunerazione della società sono considerate “[non] sufficientemente allineate col miglior interesse degli azionisti.”

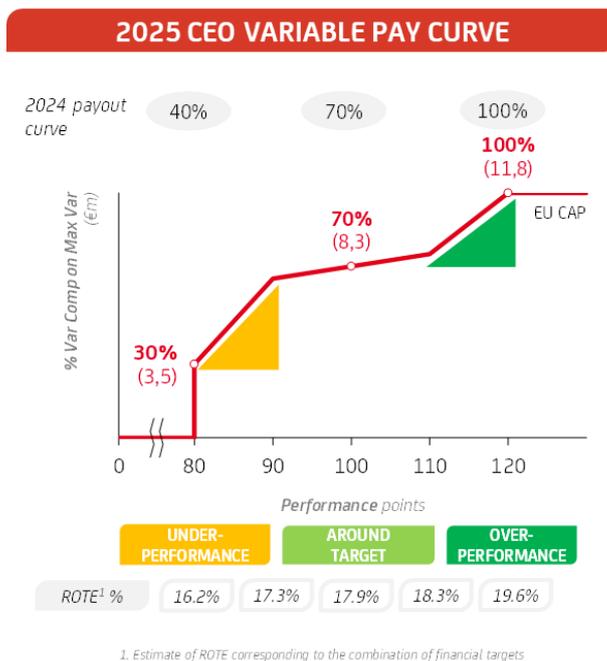
Inoltre, a causa dei vincoli regolamentari che vietano l'erogazione dei dividendi sulle azioni non maturate, il *fair value* della remunerazione variabile di UniCredit - interamente corrisposta in azioni - risulta significativamente inferiore (circa il 75%) rispetto al valore nominale tipicamente indicato nei report dei proxy. Ciò significa che è anche significativamente inferiore rispetto alle strutture di remunerazione che prevedono, invece, un mix di denaro e azioni, che rimane la pratica di mercato prevalente tra i peer.



Inoltre, la remunerazione totale massima per il 2025 è pienamente collegata ad obiettivi di performance ambiziosi, come indicato nella Scorecard 2025 dell'AD, in cui:

- gli obiettivi finanziari sono più ambiziosi rispetto allo scorso anno, nonostante i significativi fattori esogeni contrari (“headwinds”) previsti per il 2025 dovuti alla normalizzazione dei tassi di interesse a breve termine. Ad esempio, l'obiettivo massimo di utile netto per il 2025 è fissato ad un livello superiore rispetto all'ultimo consensus degli analisti e alla guidance di mercato, ovvero € 9,9 miliardi contro gli € 8,5 miliardi del 2024;

- ii) La curva di pagamento dell'incentivo è stata modificata per allinearsi ulteriormente alla nostra filosofia di "pay-for-performance"; l'ammontare pagabile alla soglia minima di performance è stato ridotto dal 40% al 30% del massimo previsto, rafforzando così il principio base di premiare solo le performance migliori;
- iii) il RoTE, in termini di valore equivalente legato agli obiettivi finanziari, stabilisce una soglia di accesso del 16,2% alla remunerazione variabile, con payout massimo raggiungibile solo se il RoTE si avvicina al 20%, assicurando così un forte allineamento rispetto alla creazione di valore per gli azionisti.



Per contro, appare incoerente l'interpretazione di Glass Lewis sulla definizione degli obiettivi relativi ai Ricavi Netti e alla Generazione Organica di Capitale, che in base all'analisi condotta "appaiono ad un livello inferiore rispetto alle performance raggiunte nell'anno precedente".

Come riportato nella presentazione al mercato dei risultati finanziari della società, sottolineiamo come i ricavi netti di UniCredit siano significativamente trainati dal NII considerando lo scenario aggiornato dei tassi (cioè Euribor 3m fissato al 2,3% vs il 3,6% nel 2024 o una compressione di 130 bps).

Ancora una volta, l'obiettivo di questa revisione della remunerazione è quello di assicurare l'impegno a lungo termine del nostro AD e del top management, migliorando al contempo la nostra capacità di alzare continuamente l'asticella delle aspettative di performance e di allineare la retribuzione ai risultati, all'interno di un vero framework di "pay-for-performance".

\*\*\*\*\*

## **2. GL raccomanda di votare CONTRO la Relazione sui compensi corrisposti (punto 7 ordinario) a causa dell'assegnazione del bonus una tantum ai Group Material Risk Taker**

Il Consiglio ha attuato quanto precedentemente illustrato nell'ultima Relazione sulla Politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti, gestendo efficacemente la transizione a seguito dei chiarimenti dell'EBA ricevuti a marzo 2024 sul prezzo delle azioni, che abbiamo immediatamente applicato passando a un meccanismo di prezzo ex-post-performance senza alcun aggiustamento per i mancati dividendi prima della maturazione.

Nell'ambito di questa transizione, è stata presa la decisione di assegnare un premio azionario una tantum a tutti i GMRT che ricevono remunerazione variabile in azioni, inclusi l'Amministratore Delegato e i Dirigenti con Responsabilità Strategiche. Questa misura è fondamentale per garantire che il team sia equamente ricompensato per la sua eccellente performance e per preservare il potere incentivante del nostro framework di remunerazione variabile, che è corrisposto al 100% in azioni per l'AD e i membri del GEC. Questo approccio rimane pienamente allineato con gli interessi dei nostri azionisti.

In particolare, la Politica di Remunerazione 2024 delinea i principi guida fondamentali volti ad allineare gli interessi dei dipendenti e degli azionisti, a promuovere una filosofia di pay-for-performance e ad assicurare un equo trattamento del personale. Una caratteristica degna di nota di questa politica è l'impegno a mitigare le conseguenze indesiderate derivanti dal cambio di metodologia del prezzo delle azioni, assicurando che il framework retributivo rimanga equo, trasparente ed allineato sia con la performance aziendale che con le condizioni di mercato. Al momento dell'approvazione della Politica di Remunerazione 2024, la Banca non era in grado di calcolare in modo accurato l'impatto della nuova metodologia di prezzo delle azioni, poiché diverse variabili esterne – tra cui condizioni di mercato e traiettoria dei dividendi – dovevano ancora cristallizzarsi.

La quantificazione dell'impatto complessivo del cambio nella metodologia del prezzo delle azioni si è basata su elementi fattuali, senza alcun margine di discrezionalità o giudizio. In particolare, abbiamo calcolato questo impatto considerando:

- i dividendi attesi, basati sui dati pubblici di consensus degli analisti, scontati attraverso un modello di sconto del flusso di cassa, ponderato in base allo schema di differimento applicabile.
- l'andamento del prezzo delle azioni UniCredit nell'anno 2024 confrontando il prezzo delle azioni ex-ante con quello ex-post.

Pur riconoscendo il valore significativo dell'ammontare corrisposto, riteniamo che esso rifletta la forza del prezzo dell'azione negli ultimi 12 mesi e dunque il valore creato per gli azionisti. Pertanto, riteniamo che ciò sia appropriato e in linea con gli interessi degli azionisti.

L'impatto complessivo è ulteriormente rafforzato dall'aumento della nostra politica di dividendi cash, che ha visto un incremento passando dal 40% al 50% dell'utile netto. Inoltre, è importante notare che la remunerazione variabile di UniCredit è pagata al 100% in azioni sia per l'Amministratore Delegato che per i membri del GEC, mentre i nostri peer pagano tipicamente il 65% in azioni, continuando ad applicare il prezzo delle azioni ex-ante nell'esecuzione dei loro Piani di Incentivazione a Lungo Termine.

Infine, il one-off share-award è limitato all'anno di transizione 2024, è erogato interamente in azioni, differito e soggetto alle condizioni di *malus* e *claw-back*, trattato come remunerazione variabile conforme al tetto regolamentare Europeo e finanziato all'interno del bonus pool complessivo generato dai risultati di business 2024, aggiustati per il rischio.

Se da un lato il Proxy Advisor raccomanda un voto AGAINST (contrario), dall'altro lato nella sua relazione sembra apprezzare le motivazioni alla base dell'aggiornamento del framework di remunerazione: *“Riconosciamo l'esattivo razionale fornito dal Consiglio di Amministrazione per l'aumento di stipendio dell'Amministratore Delegato e il pagamento del bonus una tantum. Inoltre, notiamo che il premio una tantum sarà interamente erogato in azioni, finanziato all'interno del bonus pool 2024 e soggetto a periodi di differimento e mantenimento. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre reso noto che, nonostante la*

*revisione della retribuzione dell'aprile 2024 e l'assegnazione azionaria una tantum, la remunerazione totale dell'Amministratore Delegato del 2024, a parità di condizioni, è stata comunque inferiore a quella del 2023".*

\*\*\*\*\*

Ci auguriamo sinceramente che questa lettera fornisca chiarezza sui punti sollevati dal proxy advisor e vi offra ulteriori informazioni a sostegno della vostra decisione di voto finale.

UniCredit si impegna a sostenere le migliori pratiche di remunerazione ed è sempre aperta a ricevere feedback su come migliorare il proprio approccio. La banca si ispira ai principi di trasparenza, comunicazione chiara e ascolto attivo degli azionisti. Siamo concentrati per la realizzazione di prassi di remunerazione *best-in-class*, radicate alla logica di "pay-for-performance", allineate ai migliori standard di mercato internazionali e che riflettano pienamente gli interessi dei nostri stakeholder.

Questa politica funge da framework per guidare la performance e la crescita, assicurandoci di poter affrontare tempi sfidanti, trattenere i talenti chiave e rimanere pienamente allineati con voi, i nostri stimati azionisti.

Rimaniamo a vostra disposizione nel caso in cui desideriate approfondire la questione in un incontro dedicato o in caso di domande via *e-mail*.

Cordiali saluti.

**António Domingues**

Presidente del Comitato Remunerazione