

tesdorff

GEGENANTRAG ZU TOP 4 ENTLASTUNG DES AUFSICHTSRATS

Ich beantrage, dem Aufsichtsrat für das Geschäftsjahr 2025 keine Entlastung zu erteilen.

ERLÄUTERUNG

Seit 2014 hat unsere Gesellschaft kumuliert rund €3 Milliarden *Free Cashflow* (vor *M&A*) erwirtschaftet, also mehr als €11 je Aktie. Trotzdem notiert unsere Aktie im April 2026 nur knapp über dem IPO-Preis vom Oktober 2014. Dass sich unser operativer Erfolg nicht in Aktionärswert niederschlägt, liegt m.E. an einer mangelnden Berücksichtigung unserer Interessen durch den Aufsichtsrat.

1. Ineffiziente Kapitalstruktur

Erstens halten wir Liquidität auf der Bilanz weit über dem Niveau, das zur Finanzierung von Investitionen und unterjährigen Schwankungen erforderlich erscheint. Per Ende 2025 verfügten wir über eine Netto-Cash-Position von rund €1.4 Milliarden, also über €5 je Aktie. Nachdem es scheinbar nicht gelingt, dieses Kapital wertsteigernd zu allokkieren, stellt sich die Frage, warum es nicht an uns Eigentümer retourniert wird. Zur Finanzierung unseres Geschäftes oder etwaiger M&A-Transaktionen könnte auch (günstigeres) Fremdkapital verwendet werden. Unser Aufsichtsrat hingegen unterstützt die vom Vorstand gewünschte (teure) *strategische Optionalität* und favorisiert diskretionäre Aktienrückkäufe anstelle einer disziplinierten Dividendenpolitik.

2. Irreführende EBIT-Bereinigung

Zweitens unterstützt unser Aufsichtsrat eine Bilanzpolitik, die m.E. den effektiven wirtschaftlichen Effekt aus der aktienbasierten Vergütung verschleiert. Die aktienbasierte Vergütung ist nach Auskunft unserer Gesellschaft integraler Bestandteil der *marktüblichen* Vergütung unseres Managements und unserer Mitarbeiter. Ihr Aufwand ist *wiederkehrend* und steigt seit Jahren stetig an—zuletzt auf €92 Millionen (2025). Er wird regelmäßig *zahlungswirksam*, indem wir nahezu jedes Jahr Aktienrückkäufe durchführen, deren einziger Zweck in der Erfüllung der Verpflichtungen aus der aktienbasierten Vergütung liegt.

tesdorff

Trotzdem ist unser Aufsichtsrat einverstanden, dass wir das EBIT um diesen offensichtlichen *Personalaufwand* bereinigen. Unser Aufsichtsrat toleriert also, dass wir mit einem *bereinigten EBIT* informiert werden, welches die ökonomische Ertragskraft unseres Unternehmens m.E. wesentlich verzerrt darstellt.

3. Fragwürdige Überwachung des About You-Deals

Drittens bestätigt sich nach dem Vollzug der ABOUT YOU-Transaktion und der nun sichtbaren Margenverwässerung für mich der Eindruck, dass der Kaufpreis mit der Prämie von 107% auf den VWAP zu hoch war und es sich deshalb um einen *Vermögenstransfer* von ZALANDO- zu ABOUT YOU-Aktionären handelte. ABOUT YOU ist kaum profitabel, allein die antizipierten jährlichen Synergien von €100 Millionen ab 2028/29 halte ich als *finanzielle* Begründung für dürftig. Das ist wichtig, da einer unserer Aufsichtsräte eine wesentliche Beteiligung an ABOUT YOU hielt und somit unmittelbar von der hohen Prämie profitiert hat. Inmitten dieses wichtigen Interessenkonfliktes haben unsere verbleibenden Aufsichtsräte diesen teuren Deal innerhalb von nur 3 Wochen und 2 Tagen genehmigt. Sie haben auch zugestimmt, den Deal komplett bar zu finanzieren und sich dagegen entschieden, uns Aktionäre zu befragen. Wir müssen uns fragen, ob *dieser* Aufsichtsrat geeignet ist, künftige Deals in unserem besten Interesse zu kontrollieren.

4. Nicht-ambitioniertes Anreizsystem

Viertens hat der Aufsichtsrat ein Vergütungssystem zu verantworten, das kaum im Einklang mit unseren Ambitionen steht. Während wir eine bereinigte EBIT-Marge von mittelfristig 6–8 % und langfristig 10–13 % erreichen wollen, erhalten unsere Co-CEOs bereits bei rd. 5% eine 100 %-Zielerreichung. Anstatt den Vorstand für die Margenverwässerung durch ABOUT YOU zu bestrafen, wurde die Ziel-Marge weiter auf 4.96% herabgesetzt. Insgesamt wird Profitabilität nur mit 40 % gewichtet und beruht auf der bereinigten EBIT-Kennzahl, die die Kosten der aktienbasierten Vergütung ausblendet.

5. Fragwürdige Arbeitsweise des Aufsichtsrates

Fünftens stellt sich die Frage nach der Effektivität der Arbeitsweise unseres Aufsichtsrats. Im letzten Jahr hat unser „internationaler, diversifizierter und unabhängiger“ Aufsichtsrat neben der konstituierenden Sitzung nur einmal in Präsenz getagt. Die überwiegende Zahl der Sitzungen fand ausschließlich virtuell statt.

tesdorff

Unsere Aktionärsvertreter leben fast ausschließlich im Ausland und halten—mit Ausnahme von Herrn Povlsen, der Partikularinteressen hat—wenig bis gar keine Aktien. Wie dieses Gremium unter diesen Umständen effektiv den Vorstand in unserem Sinne kontrollieren soll, erschließt sich mir nicht.

Aus der Anzahl und Signifikanz dieser Sachverhalte schließe ich, dass es unserem Aufsichtsrat an der Qualifikation, Motivation, Kompetenz oder Autorität mangelt, unsere Gesellschaft im Sinne ihrer Eigentümer zu überwachen. Ich schlage deshalb vor, dem Aufsichtsrat keine Entlastung zu erteilen.