

# tesdorff

## GEGENANTRAG ZU TOP 5.1 WAHL DES ABSCHLUSSPRÜFERS

**Ich beantrage, den Vorschlag des Aufsichtsrats, die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum Abschlussprüfer und Konzernabschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2026 zu wählen, abzulehnen.**

### ERLÄUTERUNG

Unser Management berichtet seit Jahren ein *bereinigtes EBIT*, das deutlich über dem *berichteten EBIT* liegt. Die wichtigste Bereinigung betrifft die *aktienbasierte Vergütung*. Diese Bereinigung halte ich für ökonomisch irreführend: (i) Die aktienbasierte Vergütung ist *wiederkehrend*, steigt seit Jahren stetig an, und ist nach Einschätzung unserer Gesellschaft Bestandteil einer *marktüblichen Vergütung*. Sie ist also ihrer Natur nach *Personalaufwand*; (ii) Die aktienbasierte Vergütung wird über den Umweg regelmäßiger Aktienrückkäufe außerdem *zahlungswirksam*, denn diese Rückkäufe haben den *einzigsten* Zweck, die Verpflichtungen aus aktienbasierter Vergütung zu erfüllen.

Ich komme deshalb zu dem Schluss, dass das bereinigte EBIT unsere nachhaltige Ertragskraft *wesentlich verzerrt* darstellt. Das ist wichtig, weil das bereinigte EBIT (i) für die Kapitalmarktkommunikation, (ii) für unsere interne Steuerung und (iii) für die Vorstandsvergütung verwendet wird. Es ist fraglich, ob die von unserer Gesellschaft gewählte Metrik es den Adressaten des Abschlusses ermöglicht, sich ein insgesamt zutreffendes Bild von der Ertragskraft unserer Gesellschaft zu machen.<sup>1</sup> Dass unser voriger Abschlussprüfer diese fragwürdige Bilanzierungspraxis über Jahre mitgetragen hat, unser jetziger Abschlussprüfer diese Sichtweise fortführt und unser Prüfungsausschuss keine Einwände hegt, weckt m.E. Zweifel an der Effektivität unserer externen wie auch internen Prüfungsorgane.

Die nachfolgenden Tabellen zeigen den wirtschaftlichen Effekt der aktienbasierten Vergütung und sind integraler Bestandteil meiner Erläuterung.

---

<sup>1</sup> Zweifelsfrei mögen hochgebildete Finanzanalysten die Kompetenz haben, den wirtschaftlichen Effekt dieser Bereinigung zu verstehen und zurückzudrehen. Doch wie steht es um andere Adressaten, wie bspw. den durchschnittlichen Aktionär oder die interessierte Öffentlichkeit?

# tesdorff

**TABELLE 1: BEREINIGTES VS. BERICHTETES EBIT**

In Millionen €	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Kumul.
<b>Berichtetes EBIT</b>	<b>€ 166</b>	<b>€ 367</b>	<b>€ 425</b>	<b>€ 81</b>	<b>€ 191</b>	<b>€ 392</b>	<b>€ 387</b>	<b>€ 2,009</b>
+ Aktienbasierte Vergütung	€ 46	€ 54	€ 57	€ 73	€ 83	€ 82	€ 92	€ 487
+ Akquisitionsbezogener Aufwand	-	-	-	€ 12	€ 19	€ 31	€ 57	€ 118
+ Einmaleffekte	-	-	€ -14	€ 20	€ 24	€ 6	€ 12	€ 49
+ Restrukturierungsaufwand	€ 13	-	-	-	€ 32	-	€ 43	€ 88
<b>Bereinigtes EBIT</b>	<b>€ 225</b>	<b>€ 421</b>	<b>€ 468</b>	<b>€ 185</b>	<b>€ 350</b>	<b>€ 511</b>	<b>€ 591</b>	<b>€ 2,750</b>
Differenz bereingt vs. berichtet (in €)	€ 59	€ 54	€ 43	€ 104	€ 159	€ 119	€ 204	€ 741
Differenz bereingt vs. berichtet (in %)	36%	15%	10%	128%	83%	30%	53%	37%

Quelle: Zalando Geschäftsberichte

**TABELLE 2: ZAHLUNGSWIRKSAMKEIT DER AKTIENBASIERTEN VERGÜTUNG**

In Millionen €	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Kumul.
Aufwand für aktienbasierte Vergütung	€ 46	€ 54	€ 57	€ 73	€ 83	€ 82	€ 92	<b>€ 487</b>
Aktienrückkäufe zu dessen Erfüllung	€ 39	€ -	€ 200	€ 136	€ -	€ 100	€ 98	<b>€ 573</b>

Quelle: Zalando Geschäftsberichte, Kapitalflussrechnung. Zwischen 2014 und 2018 sind weitere €120 Millionen für solche Rückkäufe abgeflossen.