

Johannes Blome-Drees und Reiner Rang

Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland am Beispiel des Modelleisenbahnherstellers Märklin

Dokumentation auf der Grundlage von leitfadengestützten Interviews mit Arbeitnehmervertretern im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung

Auf einen Blick ...

- Bei Märklin waren es untypischerweise nicht die Eigentümer, die sich aktiv für den Unternehmensverkauf an Finanzinvestoren eingesetzt haben, sondern der Betriebsrat und die Belegschaft.
- Angesichts der großen Probleme des Traditionsherstellers für Modelleisenbahnen, der negativen Marktlage und einer im Frühjahr 2006 nur knapp abgewendeten Insolvenz sahen sie keine Alternative zu diesem Schritt - obwohl sich sogar Teile der Eigentümerfamilie gegen einen Verkauf an Finanzinvestoren gewehrt haben.
- Seit Mitte 2007 scheint der Niedergang nun abgewendet. Der britische Investor Kingsbridge verfolgt eine Buy and Build-Strategie, d. h. kauft branchennahe Unternehmen zu. Durch diese Konzentration auf wenige Anbieter will er die Wettbewerbssituation von Märklin verbessern.
- Trotzdem war der Preis für die Beschäftigten hoch: Die nach dem Einstieg von Kingsbridge eingeleiteten Sanierungsschritte führten zu Arbeitsplatzverlusten und Produktionsverlagerungen ins Ausland.

Vorwort

„Heuschrecken oder Honigbienen?“ ist ein Wortspiel, mit dem viele Referate auf Veranstaltungen zum Thema Finanzinvestoren überschrieben wurden. Auch wenn der Vergleich mittlerweile überstrapaziert ist – aus Sicht der 310 Beschäftigten, die der traditionsreiche Modelleisenbahnhersteller Märklin Anfang 2007 entlassen hat, ist die Frage beantwortet. Den übrigen rund 1.000 Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern bleibt die Hoffnung auf die Honigbiene im Finanzinvestor.

Alexandra Krieger

Hans-Böckler-Stiftung

Leiterin Referat Wirtschaft I

Inhaltsverzeichnis

Die Autoren	4
1. Der Fall Märklin	5
2. Die Branche.....	8
3. Der Investor.....	11
4. Der Einstieg.....	13
5. Die Restrukturierung.....	19
6. Die Buy and Build-Strategie des Erwerbers.....	26
7. Der Ausstieg	28
Literatur	29

Die Autoren

Dr. rer. pol. Johannes Blome-Drees

Dr. Johannes Blome-Drees ist Lehr- und Forschungsbeauftragter im Seminar für Genossenschaftswesen der Universität zu Köln, wo er bereits von 1992 bis 2004 als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Zerche und Prof. Frank Schulz-Nieswandt gearbeitet hat. In der Literatur ist er ausgewiesen in Fragen der theoretischen und empirischen Forschung von Genossenschaften. Zahlreiche Veröffentlichungen finden Sie im Internet unter <http://www.uni-koeln.de/wisofak/genosem/team/blome.htm>.

Reiner Rang

Reiner Rang, Dipl.-Volkswirt, arbeitet als arbeitsorientierter Berater, Bilanzanalytiker und Seminaranbieter. Er hat sich auf betriebswirtschaftliche Themen für betriebliche Interessenvertreter spezialisiert. Von ihm sind mehrere Studien im Auftrag der Hans-Böckler-Stiftung erschienen, u. a. zur Qualität von Lageberichten, zur Publizität von Vorstandsvergütungen sowie zu Private Equity-Investitionen und ihre Auswirkungen auf die Beschäftigten.

1. Der Fall Märklin

Eine Autostunde süd-westlich von Herzogenaurach liegt Göppingen, im Neckartal bei Stuttgart, dem Herzland des deutschen Mittelstandes. Hier gründet der Flaschnermeister Theodor Friedrich Märklin 1859 eine gleichnamige Firma, die zunächst Puppenküchen und bald darauf Spielzeug aller Art herstellt. Seine Frau Caroline Märklin (geb. Hettich) arbeitet von Anfang an tatkräftig am Aufbau der Firma mit. Sie bereist Süddeutschland und die Schweiz als wohl erste weibliche Handelsreisende Deutschlands und bietet die in Göppingen hergestellten Spielwaren an.¹ 1891, die Firma wird inzwischen von den Brüdern Eugen und Carl Märklin geführt, wird auf der Leipziger Frühjahrsmesse die erste Uhrwerkbahn mit Schienenanlagen vorgestellt, die auf zusammensteckbaren Gleisen fahren kann.² Sie ist ein so großer Erfolg, dass die Gebrüder Märklin Probleme haben, die Nachfrage zu befriedigen. So kommt 1892 der Geschäftsmann Emil Fritz als Gesellschafter hinzu, um das rasche Wachstum zu finanzieren. Aus demselben Grund tritt der Industrielle Richard Safft 1907 als weiterer Gesellschafter bei. Diese drei Familienstämme – Märklin, Fritz und Safft – bestimmen daraufhin für lange Zeit die Geschichte der Firma.

Im Sortiment finden sich seit 1914 auch die berühmten Metallbaukästen. Doch der große Coup gelingt 1935. Bis dahin waren die Zugmodelle so groß, dass man sie auf dem Boden durch die ganze Wohnung fahren lassen musste. Doch nun wird die Spurweite H0 eingeführt, die den Aufbau einer Zugstrecke auf dem Tisch ermöglicht. Bis heute ist sie die meistverkaufte Modellbahngröße.³ Im Zuge des rasanten Anstiegs der Absatzzahlen von Modelleisenbahnen in den 1950er und 1960er Jahren wird Märklin zu einem der weltweit größten Anbieter dieser Branche.

Anfang der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts beginnt Märklin, auch außerhalb des süddeutschen Raumes zu produzieren. Es wird ein Werk in Schwäbisch-Gmünd geschlossen und der Standort Sonneberg in Thüringen zugekauft, da Märklin zu diesem Zeitpunkt schon Probleme mit steigenden Produktionskosten hat. Für die Investition in Ostdeutschland und den Erhalt der Thüringer Arbeitsplätze gibt es Zuschüsse vom Staat. 1996 eröffnet Märklin eine Fabrik in Győr, Ungarn. Im Jahr darauf wird der Konkurrent Trix aus

¹ Vgl. Gaugele, R.: Märklin - Geschichte, Geschichte des Hauses Märklin, online im Internet unter URL: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/maerklingeschichte2.php>, Zugriff: 1.11.2007.

² Vgl. o. V.: Märklin - Geschichte, Firmengeschichte, online im Internet unter URL: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/maerklingeschichte.php>, Zugriff: 1.11.2007.

³ Vgl. o. V.: Als an Eisenbahnen noch keiner dachte - so fing Märklin an, online im Internet unter URL: <http://www.abendblatt.de/daten/2006/04/26/556586.html>, Zugriff: 1.11.2007.

Nürnberg mit seinen 64 Angestellten übernommen. Damit verfügt Märklin auch über die Spurweite N.

Doch Anfang dieses Jahrtausends steckt Märklin in der Krise. Vor allem die Kaufzurückhaltung der Konsumenten macht dem Modellbahnfabrikanten schwer zu schaffen. Das liegt zum einen am Wandel der Spielzeugnachfrage technisch interessierter Kinder und Jugendlicher von Modellbau hin zu Computern. Doch damit haben fast alle deutschen Spielwarenhersteller zu kämpfen.⁴ Zum anderen sind Märklin-Produkte deutlich teurer als die der Konkurrenz. Die hohen Preise der Märklin-Produkte beruhen vor allem auf dem bis zu 40%-igen Personalkostenanteil an den Herstellungskosten. Pro Lokomotive werden bis zu 300 Einzelteile im Druckguss gefertigt, verkupfert, vernickelt und schließlich von Hand montiert. Zusätzlich zahlt Märklin in Göppingen hohe Stundenlöhne für vergleichsweise einfache Montagearbeiten. Den sinkenden Absatzzahlen im Jugendmarkt begegnet man bei Märklin mit einer neuen Produktpolitik. So wird 2002 ein knapp ein Meter langes schwimmfähiges Modell des Passagierdampfers „Victoria“ auf den Markt gebracht.⁵ Außerdem wird das Sortiment auf immer hochwertigere und aufwendiger verarbeitete Sammlermodelle ausgeweitet, die primär ein kleines und zahlungskräftiges Publikum fortgeschrittenen Alters ansprechen.⁶ Doch diese Modelle scheinen nicht von gewohnter Qualität zu sein, so dass Märklin sein Image als Qualitätsanbieter verliert. Hinzu kam, nach Aussagen unserer Gesprächspartner, der Verlust der Termintreue aufgrund von Problemen in der Logistik.

Aufgrund der zahlreichen Probleme wird 2004 unter der Leitung des neuen Märklin-Geschäftsführers Paul Adams ein umfangreiches Restrukturierungsprogramm verabschiedet. So werden in den Jahren 2004 und 2005 etwa 600 Stellen abgebaut und weitere Teile der Produktion nach Sonneberg und Győr verlagert.⁷ Allein im Stammwerk in Göppingen werden rund 360 von 1.080 Arbeitsplätzen abgebaut.⁸ Ende 2004 waren noch 1.460 Menschen bei Märklin beschäftigt.⁹

⁴ Vgl. o. V.: Märklin nach Übernahme mit großen Zielen, online im Internet unter URL: http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200038&_t=ft&_b=1078595, Zugriff: 1.11.2007.

⁵ Vgl. o. V.: Märklin, online im Internet unter URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/M%C3%A4rklin>, Zugriff: 1.11.2007.

⁶ Vgl. Weidelich, F.: Investoren wollen Märklin Dampf machen, online im Internet unter URL: http://www.vdi-nachrichten.com/vdi-nachrichten/aktuelle_ausgabe/akt_ausg_detail.asp?source=rubrik&cat=3&id=28031&doPrint=1, Zugriff: 1.11.2007.

⁷ Vgl. o. V.: Finanzinvestoren schauen Märklin in die Bücher, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/34957.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸ Vgl. o. V.: Märklin-Verkauf an Investor perfekt, online im Internet unter URL: http://www.zeit.de/dpa/generatedSite/iptc-bdt-20060508-585-dpa_11665352.xml#top, Zugriff: 27.8.2007.

⁹ Vgl. o. V.: Finanzinvestoren schauen Märklin in die Bücher, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/34957.html>, Zugriff: 1.11.2007.

Als die erste Schockwelle durch das Unternehmen rollt, blockieren die Märklin-Mitarbeiter die Werkstore und demonstrieren auf dem Göppinger Marktplatz – vergeblich.¹⁰ Zusätzlich zum neuen Geschäftsführer wird ein Marketingfachmann engagiert: Stefan Unser. Dieser wagt den Traditionsbruch: Erstmals bietet Märklin im Weihnachtsgeschäft Einsteiger-Sets bei Discountern für unter 100 Euro an.¹¹ Seit März 2005 ist zusätzlich Andreas Sand in der Geschäftsführung, ein ehemaliger Wirtschaftsprüfer und Spezialist für angeschlagene Firmen.¹² Trotz der von ihnen angestoßenen Restrukturierungsmaßnahmen schreibt Märklin 2004 und 2005 nach Steuern insgesamt über 20 Millionen Euro Verlust.

Aufgrund dieser Entwicklung engagiert man 2005 die Münchner Unternehmensberatung Wieselhuber & Partner. Deren Konzept sieht die Schließung der Standorte Nürnberg (63 Arbeitsplätze) und Sonneberg (230 Arbeitsplätze) vor. Doch für Abfindungen in großem Stil hat Märklin kein Geld mehr – allein der Abbau der Arbeitsplätze in Göppingen kostete fast 14 Millionen Euro.¹³ Also verkaufen die Gesellschafter, teils erst nach erheblichem Druck von Arbeitnehmern und Kreditgebern, ihre Anteile an Kingsbridge. Der in London ansässige Finanzinvestor, der keine Branchenkenntnisse hat, ist Teil der österreichischen Hardt-Gruppe. Sein Investitionsschwerpunkt liegt auf Unternehmen in der Krise, die übernommen, saniert und weiterveräußert werden. Kingsbridge setzt die Restrukturierung der Firma fort. Teile der Produktion werden nach China ausgelagert, und in Deutschland müssen etwa 300 Arbeitnehmer das Unternehmen verlassen. Auch im Vertrieb werden neue Wege beschritten und kleinere Modellbahnproduzenten zugekauft. Die harten Einschnitte scheinen sich für den Investor langsam bezahlt zu machen. Nachdem bereits 2006 kleine Gewinne gemeldet werden, ist der Umsatz im ersten Halbjahr 2007 wieder um zwei Prozent gewachsen.

Heute ist Märklin immer noch einer der bekanntesten Markennamen im deutschsprachigen Raum. In Deutschland ist der Name Märklin mit einem Bekanntheitsgrad von 95 % bekannter als etwa Coca-Cola.¹⁴ Die Märklin Holding GmbH hat ihren Firmensitz nach wie vor im schwäbischen Göppingen, Baden-Württemberg. 22 Vertriebsgesellschaften exportieren Märklinprodukte vor allem in die Schweiz, die Benelux-Länder, Österreich, Frankreich sowie

¹⁰ Vgl. o. V.: Neuer Dampf oder Endstation? Das Ringen um Märklin, online im Internet unter URL: <http://www.abendblatt.de/daten/2006/04/26/556587.html>, Zugriff: 1.11.2007.

¹¹ Vgl. o. V.: Märklin, online im Internet unter URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/M%C3%A4rklin>, Zugriff: 1.11.2007.

¹² Vgl. Iwersen, S.: Märklins Zukunft liegt in London, online im Internet unter URL: <http://www.miniatur-wunderland.de/community/forum/maerklin-verkauf-an-britischen-fond-t9910.html>, Zugriff: 1.11.2007.

¹³ Vgl. Iwersen, S.: Erben blockieren Verkauf an Investor, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/detail.php/1144283>, Zugriff: 27.8.2007.

¹⁴ Vgl. o. V.: Märklin families agree to sell company, online im Internet unter URL: <http://trains.com/mrr/default.aspx?c=a&id=262>, Zugriff: 1.11.2007.

die USA (Vertretungen in 30 Ländern). Der „Heavy-User-Kundenkreis“, also diejenigen Kunden, die entweder alles oder alle Modelle bestimmter Baureihen kaufen, wird auf 100.000 Personen geschätzt.¹⁵ Darunter befinden sich auch bekannte Namen wie die deutschen Politiker Kurt Biedenkopf und Horst Seehofer und Superstars wie Phil Collins.¹⁶ Die verschiedenen Kundenclubs hatten 2003 zusammen mehr als 120.000 Mitglieder.¹⁷ Die Kundenzeitschrift „Märklin-Magazin“, gibt für das 1. Quartal 2006 eine verkaufte Auflage von 103.555 Stück an.

2. Die Branche

Die Modelleisenbahn ist ein Nischenprodukt. Es findet praktisch keine Werbung außerhalb der Fachpresse statt, die nur vom Fachpublikum gelesen wird. Die meisten Kunden werden in spezialisierten Fachgeschäften bedient. Im traditionellen Spielwarenfachhandel führt die Modellbahn dagegen – wenn überhaupt – ein bescheidenes Schattendasein. Der typische Modellbahneinsteiger, so hat die Marktforschung der Branche herausgefunden, ist 35 Jahre alt und nimmt seinen Sohn als Kaufvorwand.¹⁸ Ein Grund für die Beschäftigung mit Modelleisenbahnen wird Nostalgie sein: „Die Leute wollen sich in ihrem Hobbykeller die heile Welt ihrer Kindheit zurückholen.“¹⁹ In der Modellbahnszene gibt es eine Lagerbildung in „Spielbahner“ und „Nietenzähler“, also in solche, die mit ihrer Modellbahn spielen, und solche, die ihre Modellbahn als Ausstellungsstück betrachten, das völlig mit der Original-Bahn übereinstimmen muss.

In den USA und England sind Modellbahnfirmen schon Ende der 50er Jahre in Schwierigkeiten geraten, als die Bahn als Verkehrsmittel durch den steigenden Individualverkehr aus dem Bewusstsein der Bevölkerung verschwand. In Europa setzte der Trend von der Bahn zum Auto später ein, und so gab die erste deutsche Modellbahnfirma erst während der Ölkrise auf (Röwa). Der moderne Bahnbetrieb scheint auf Modellbahnebene nicht so faszinierend zu sein wie Dampflok. Doch noch in den 1960er und 1970er Jahren war die Modelleisenbahn ein weit verbreitetes Hobby. Viele Jahre lang wettei-

¹⁵ Vgl. o. V.: Märklin rollt unter britischer Flagge, online im Internet unter URL : <http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/561088.html>, Zugriff: 1.11.2007.

¹⁶ Vgl. Hillebrand, E.: Risikofinanzierer sind keine Samariter, online im Internet unter URL: <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/news/unternehmen/PrivateEquity/241661/index.do>, Zugriff: 1.11.2007.

¹⁷ Vgl. o. V.: Die Erfolgsfaktoren von Märklin im Blickpunkt, online im Internet unter URL: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/erfolgsfaktoren.php>, Zugriff: 1.11.2007.

¹⁸ Vgl. o. V.: Neuer Dampf oder Endstation? Das Ringen um Märklin, online im Internet unter URL: <http://www.abendblatt.de/daten/2006/04/26/556587.html>, Zugriff: 1.11.2007.

¹⁹ Etscheid, G.: Bausätze für die heile Welt, in: Zeit, Nr. 51, 2002, S. 18.

ferten im westlichen Teil Deutschlands die drei bekanntesten Firmen Märklin, Trix und Fleischmann miteinander. Märklin gilt im Rückblick als das Unternehmen mit dem erfolgreicherem Marketing.²⁰

In den 70er Jahren drängten weitere Hersteller auf den Markt, u. a. Roco. Ein relativ neues Problem der Hersteller – und hier insbesondere von Märklin – ist die Flut von Sammlermodellen, die über Ebay und ähnliche Internetmärkte auf den Markt kommen. Seit 30 Jahren hinterlassen zunehmend Sammler unverändert gebaute, aber neuwertige Modelle. So sind beispielsweise laufend 15.000 Märklin-Artikel im Internet preiswert zu haben. Gebrauchtwagen machen inzwischen etwa ein Drittel des Modellbahnabsatzes in Deutschland aus.²¹

Jahr	Rollendes Material in Mio. €(1)	Zubehör in Mio. €(2)	Gesamt in Mio. €
2005	341	49	390
2004	397	51	448
2003	408	54	462
2002	420	53	473
2001	416	50	466
2000	380	50	430

(1) Quelle: Eurotoys Verbraucherpanel

(2) Quelle: Statistik des DVSI

Tabelle 1: Gesamtumsätze der deutschen Modellbahnindustrie²²

Das Volumen des weltweiten Modellbahnmarktes wird auf 800 bis 900 Millionen Euro pro Jahr geschätzt. Innerhalb des klassischen Spielzeugmarktes in Deutschland sind nur die Umsätze von Modellbahnen von 1984 bis 2002 kontinuierlich gestiegen. Von 2002 bis 2005 sinkt der Umsatz der Branche.²³ Gemessen am Umsatz hält Märklin nach eigenen Schätzungen rund elf bis

²⁰ Vgl. o. V.: Entwicklung der Modelleisenbahn in Europa, online im Internet unter URL: http://de.wikipedia.org/wiki/Entwicklung_der_Modelleisenbahn_in_Europa, Zugriff: 1.11.2007.

²¹ Vgl. Weidelich, F.: Investoren wollen Märklin Dampf machen, online im Internet unter URL: http://www.vdi-nachrichten.com/vdi-nachrichten/aktuelle_ausgabe/akt_ausg_detail.asp?source=rubrik&cat=3&id=28031&doPrint=1, Zugriff: 1.11.2007.

²² Quelle: Deutscher Verband der Spielwaren-Industrie e.V.. Zahlen zu 2006 waren leider nicht verfügbar.

²³ Vgl. Kutzbach, C.-J.: Im Rückwärtsgang - Modelleisenbahnen in der Krise, online im Internet unter URL: <http://www.dradio.de/dlf/sendungen/hiwi/529190/>, Zugriff: 1.11.2007.

zwölf Prozent des Weltmarktes. In Europa sieht man sich als Spitzenreiter.²⁴ In Deutschland setzte Märklin 2003 rund 123 Millionen Euro um und ist damit unangefochtener Marktführer mit einem Anteil von rund 50 Prozent. Roco kam auf einen Umsatz zwischen 45 und 50 Millionen Euro, Fleischmann und LGB erzielten etwa 30 Millionen Euro, Piko und Brawa erreichten weniger als zehn Millionen Euro.²⁵ Sollten die Anbieter keine erfolgreichen Produktneheiten auf den Markt bringen, so würde laut den Berechnungen von Wieselhuber und Partner das Marktvolumen in Deutschland von rund 448 Millionen Euro im Jahr 2004 auf 265 Millionen Euro 2010 fallen.²⁶

Im Sommer 2005 führte ein Markteinbruch zur Insolvenz des nach Märklin zweitgrößten Anbieters in Deutschland, Roco aus Österreich.²⁷ Seitdem ist in der ganzen Branche ein Umdenken zu erkennen. Die Hersteller fangen an, über die Preise miteinander zu konkurrieren, anstatt jede Lücke im Sortiment mit einem exklusiven aber oftmals kompromissbehafteten Modell zu füllen.²⁸ So hat sich beispielsweise Piko auf den Hobbybereich („Spielbahner“) spezialisiert und bietet in China gefertigte Loks und Wagen sehr günstig (ab 60 Euro) auch über Lebensmitteldiscounter und Elektronikhändler an. Das bietet sich an, da die Modelleisenbahnbranche als „gedeckelter Markt“ ein natürliches Monopol ist: Denn die Entwicklungskosten der einzelnen Modelle sind hoch. Nach Wolfgang Stock, Marketingleiter von Roco, kostet die Entwicklung einer neuen Lokomotive bis zu einer Millionen Euro.²⁹ Daher lohnt es sich kaum, ein bereits existierendes Modell in der gleichen Spurweite zu bauen, da die Nachfrage für jedes Modell stark begrenzt ist. Hinzu kommt, dass Modelle angeboten werden müssen, die im jeweiligen Vertriebsgebiet bekannt sind, was den Export erschwert.³⁰ Hinzu kommt, dass die Produkte der verschiedenen Hersteller kaum kompatibel sind. Damit ist der Erwerb einer Startpackung in der Regel für den Hersteller der Beginn einer langen Kundenbeziehung: „Sobald die Schienen von uns im Haus sind, haben wir

²⁴ Vgl. Hillebrand, E.: Risikofinanzierer sind keine Samariter, online im Internet unter URL: <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/news/unternehmen/PrivateEquity/241661/index.do>, Zugriff: 1.11.2007.

²⁵ Vgl. Schneider, M.: Eine Kultmarke rollt auf die Weltmärkte, in: Die Welt vom 17.10.2004, S. 18.

²⁶ Vgl. o. V.: Märklin bekommt eine neue Chance, online im Internet unter URL: http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200038&_t=ft&_b=1077604&grid_id=525381, Zugang: 1.11.2007.

²⁷ Vgl. o. V.: Märklin rollt unter britischer Flagge, online im Internet unter URL : <http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/561088.html>, Zugriff: 1.11.2007.

²⁸ Vgl. o. V.: Entwicklung der Modelleisenbahn in Europa, online im Internet unter URL: http://de.wikipedia.org/wiki/Entwicklung_der_Modelleisenbahn_in_Europa, Zugriff: 1.11.2007.

²⁹ Vgl. Kutzbach, C.-J.: Im Rückwärtsgang - Modelleisenbahnen in der Krise, online im Internet unter URL: <http://www.dradio.de/dlf/sendungen/hiwi/529190/>, Zugriff: 1.11.2007.

³⁰ Vgl. Ebenda.

gewonnen“, argumentiert Adams. Daher gibt es kaum Wettbewerb um bestehende Kunden zwischen den Herstellern. Den Ansprüchen beider Kundengruppen gleichermaßen konnte bisher kein Modellbahnfabrikant genügen: „Der Modellbahnbranche fehlt eine Gesamtstrategie, um die 300.000 verbliebenen Kunden zu halten“, meint Robert Schuh von der IG Metall-Bezirksleitung Nürnberg.³¹

3. Der Investor

Das Firmenkonglomerat rund um Kingsbridge ist nicht leicht zu durchschauen. Kingsbridge Capital Limited wurde 2003 von Dr. Mathias Hink und Dr. Ion Florescu mit Sitz in Londons West End, der europäischen Hauptstadt von Private Equity, gegründet. Hink hatte neun Jahre bei der Dresdner Bank in der Finanzierung von Private Equity-Übernahmen (Leveraged Finance) gearbeitet, wo er für direkte und Fund-Investitionen im Mediensektor zuständig war.³² Florescu hatte zuvor Fusionen und Übernahmen bei der Kirch-Gruppe geleitet und nach deren Zusammenbruch 2002 bei der früheren Deutsche Bank Tochter E-Millennium als Wagniskapitalgeber gearbeitet. Seit Ende 2004 fungiert Kingsbridge als Tochtergesellschaft der Hardt Group Capital Partners Limited London. Diese wurde im Februar 2004 von Dr. Alexander Schweickhardt (CEO) aus Österreich, ehemals Vorstand der Schoeller Capital Management AG und Vorstand der HVB Alternative AG (einer Tochter der Hypovereinsbank), und seinem amerikanischen Kollegen Jeff Landle (CIO) gegründet. Die Gruppe verwaltet Kapitalanlagen in Höhe von ca. 900 Millionen US-Dollar (Gesamtinvestitionsvolumen) für institutionelle Anleger (wie Kingsbridge Capital) und beschäftigt rund 20 Mitarbeiter. Die in Wien, London, Zug und New York ansässige Gesellschaft hat mit Kingsbridge Capital im November 2004 den Fond „Hardt Group Capital Partners I“ mit Sitz auf der Kanalinsel Jersey gegründet, an dem die Hardt Group 91,7 Prozent hält. Kingsbridge Capital verantwortet seitdem die Private Equity-Investitionen der Hardt Group und kann zu diesem Zweck jährlich bis zu 150 Millionen US-Dollar Eigenkapital von der Hardt Group über den Fond abrufen.

Der „Hardt Group Capital Partners I“-Fond realisierte sein erstes Investment Anfang 2005 mit der Übernahme der Schulden und Anlagen des börsennotierten deutschen Textilherstellers Kunert AG in Kooperation mit der Deutschen Bank AG und Trafalgar Asset Managers LTD. Im Sommer 2005

³¹ Vgl. Weidelich, F.: Investoren wollen Märklin Dampf machen, online im Internet unter URL: http://www.vdi-nachrichten.com/vdi-nachrichten/aktuelle_ausgabe/akt_ausg_detail.asp?source=rubrik&cat=3&id=28031&doPrint=1, Zugriff: 1.11.2007.

³² Vgl. o. V.: Dr. Mathias Hink, online im Internet unter URL: <http://www.hardtgroup.com/partners/team.php>, Zugriff: 1.11.2007.

erfolgte die Übernahme von Kunert. Die gekauften Schulden wurden in Eigenkapital umgewandelt. Das ist die erste Private Equity-Beteiligung der Hardt-Investmentgruppe, bei der man 30 Millionen Euro investierte. Die Kunert AG ist der zweitgrößte deutsche Strumpfersteller mit rund 1.600 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von 110 Millionen Euro. Gemessen an Umsatz und Zahl der Mitarbeiter sind Kunert und Märklin durchaus vergleichbar. Kurz nach der Übernahme von Kunert traten der bisherige Aufsichtsratsvorsitzende und zwei weitere Aufsichtsratsmitglieder der Kapitalseite zurück. Am 6.10.2005 beschloss der neue Aufsichtsrat die Schließung des Produktionsstandortes Geyer im Erzgebirge zum 31.7.2006, gegen die sich der alte Aufsichtsratsvorsitzende gewehrt hatte, und die Verlagerung der Produktion nach Marokko.³³ Die zweite Übernahme erfolgte zum Jahreswechsel 2005/2006, als Kingsbridge Capital Advisors und Alethia Partners als Hauptinvestoren mit ABN Amro Ventures und Quilvest die Mehrheit an der EWT Breitbandnetze GmbH übernahmen. Die restlichen Anteile an diesem Augsburger Unternehmen behielt die bisherige Eigentümerfamilie Stritzl. EWT errichtet und betreibt bundesweit Kabelnetze und versorgt damit rund zwei Millionen Haushalte mit Kabelfernsehen. Die Breitbandanschlüsse können auch für den Internetzugang genutzt werden. EWT beschäftigt 560 Mitarbeiter. Außerdem war Kingsbridge 2006 am Kauf des Krankenhauses Eilbek interessiert. Nach Angaben der Deutschen Krankenhausgesellschaft ist es das erste Mal gewesen, dass ein Finanzinvestor versuchte, ein deutsches Krankenhaus zu kaufen.³⁴

Kingsbridge hat sich also auf die Beteiligung und den Kauf von deutschen Mittelständlern in Krisensituationen spezialisiert, die ein hohes, nicht ausgeschöpftes Wertschöpfungspotenzial haben. Investiert wird vor allem in die Felder TMT (telecommunications, media and technology) und Markenwaren, aber auch in Immobilien.³⁵ Dabei werden zwei Strategien verfolgt, nämlich Leveraged Buy Outs (schuldenfinanzierte Direktinvestitionen in Private Equity) sowie Distressed Debt (problematische Kredite). Somit lässt sich Kingsbridge nicht eindeutig einer einzigen Investitionsstrategie zuordnen. Die Firma investiert Eigenkapital wie eine klassische Private Equity-Gesellschaft - so etwa bei EWT. Doch kauft Kingsbridge auch - einem Hedgefonds ähnlich - Schulden. Allerdings nur, wenn diese später auch in Eigenkapital umgewan-

³³ Online im Internet unter URL: <http://www.ig-trix-express.de/wbboard/thread.php?threadid=155&boardid=8&sid=44bb7230ce8c92699c8773b78e9bd149&page=1>, Zugriff: 1.11.2007 (aus einem Artikel von Sönke Iwersen, der am 24.4.2006 in der Stuttgarter Zeitung erschien).

³⁴ [Http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/84438.html?mode=print](http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/84438.html?mode=print), Zugriff: 1.11.2007.

³⁵ Vgl. o. V.: Private Equity, online im Internet unter URL: http://www.hardtgroup.com/partners/Hardt_Group_Capital_Partners.php, Zugriff: 1.11.2007.

delt werden können, so Hink. Ein solcher Debt to Equity-Swap war beispielsweise bei Kunert Teil der finanziellen Sanierung.³⁶

Als aktiver Eigentümer und in enger Kooperation mit dem Management der akquirierten Firmen entwickelt und implementiert Kingsbridge Strategien zur Wertsteigerung der Unternehmen.³⁷ So wurde bei Kunert ein Unternehmensberater für Restrukturierung (Luca Ramella von Alix Partners) ins Unternehmen geholt und nach einem Jahr abgelöst. In der Folge wurde das Geschäft auf die Kernmarken konzentriert und die Verwaltung verschlankt. Zusätzlich wurden Produktionsstätten in Marokko und später auch in China aufgebaut.³⁸

Mit diesem Konzept meint Hink in eine Marktlücke zu stoßen. Krisenunternehmen brauchen operative Expertise, an der es Hedge-Fonds in der Regel fehlt. Darüber verfügen Private Equity-Firmen zwar, jedoch lassen deren Statuten meist keine Kreditkäufe zu. Der Einstieg über Kredite ist jedoch für Investoren ein guter Weg, wenn angeschlagene Firmen hoch verschuldet sind und ihr Eigenkapital kaum noch Wert hat. In Deutschland wird dieses Geschäft bislang vor allem von Investmentbanken wie Goldman Sachs (Ihr Platz, Securlog) und Deutsche Bank (Kunert, Georg von Opel, Augusta, Senator Film) betrieben. „Wir können angelsächsische Techniken auf deutsch formulieren“, stellte Hink fest.³⁹

4. Der Einstieg

2005 hatte Märklin seine Kreditlinie von 60 Millionen Euro fast ausgereizt, wobei der Verschuldungsgrad infolge des saisonalen Geschäfts stark schwankt. Die größten Gläubiger sind die Landesbank Baden-Württemberg und die Kreissparkasse Göppingen mit geschätzten 25 bzw. 20 Millionen Euro sowie die Volksbank Göppingen, die DZ Bank und die Commerzbank mit jeweils rund fünf Millionen Euro.⁴⁰ Die Gesellschafter ziehen die Konsequenzen aus den akuten Liquiditätsproblemen und beauftragen den ehemaligen WMF-

³⁶ Vgl. Maier, A.: Märklin-Eigner will Krankenhäuser kaufen, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/114041.html>, Zugriff: 1.11.2007.

³⁷ Vgl. o. V.: Kingsbridge Capital übernimmt Märklin, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-060511_Kingsbridge_Capital_Maerklin_Pressemitteilung.pdf, Zugriff: 1.11.2007.

³⁸ Vgl. o. V.: Wechsel im Aufsichtsrat und im Vorstand von Kunert, online im Internet unter URL: <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2006-10/artikel-7228028.asp>, Zugriff: 1.11.2007.

³⁹ Vgl. Maier, A.: Märklin-Eigner will Krankenhäuser kaufen, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/114041.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁴⁰ Vgl. Boldt, K.: Wird Märklin verkauft?, online im Internet unter URL: <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,390535,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.

Vorstandsvorsitzenden Rolf Allmendinger mit der Suche nach einem Käufer für das hoch verschuldete Unternehmen. Bei einer Stuttgarter Wirtschaftskanzlei wird ein Datenraum zur Prüfung der Märklin-Bücher eingerichtet.⁴¹ Im März 2005 finden erste Gespräche mit Kingsbridge statt. Im Dezember 2005 haben alle Gesellschafter einen Verkauf beschlossen und nach einem Bieterverfahren exklusive Verhandlungen mit Kingsbridge Capital beschlossen.⁴² Unter anderem deshalb, da Kingsbridge nach Angaben aus Finanzkreisen offenbar bereit ist, einen Preis für Märklin zu zahlen, der über dem Wert liegt, den die Wirtschaftsprüfungsfirma KPMG ermittelt hat.⁴³ Außerdem ist die Eigenkapitalquote inzwischen von 24 (2003) auf sieben Prozent (2005) gesunken.⁴⁴ Sowohl die Geschäftsleitung als auch die Mitarbeiter sprechen sich Anfang 2006 für den Verkauf an Kingsbridge aus. Doch ein Teil der Eigentümer hält die Investoren bei der Zusage für den Verkauf hin.

(in TEUR)	HGB Konzernabschlüsse		
Märklin Konzernabschlüsse	2004	2005	2006
Eigenkapital	14.168	7.390	-6.309
Gesamtkapital	109.036	101.112	94.126
Eigenkapitalquote	12,99	7,31	-6,70
Fremdkapitalquote	87,01	92,69	106,70
Geschäftsergebnis	1.881	-120	1.839
Außerordentliches Ergebnis	-15.036	-6.538	-15.799
Abschreibungen Anlagevermögen	12.410	11.413	10.508
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	n.a.	3.337	8.363
Bruttoinvestitionen Anlagevermögen	n.a.	10.047	8.964
Innenfinanzierungsquote	n.a.	33,21	93,30
Jahresüberschuss	-13.762	-6.781	-13.629
Gewinnsteuern	-343	136	693
Summe	-14.105	-6.645	-12.936
Eigenkapital der vorangegangenen Periode	n.a.	14.168	7.390
Eigenkapitalrentabilität	n.a.	-46,90	-175,04
Jahresüberschuss	-13.762	-6.781	-13.629
Gewinnsteuern	-343	136	693
Zinsaufwand	2.578	2.782	4.038
EBIT	-11.526	-3.863	-8.898
Gesamtkapital der vorangegangenen Periode	n.a.	109.036	101.112
Gesamtkapitalrentabilität	n.a.	-3,54	-8,80
EBIT	-11.526	-3.863	-8.898
Gesamtleistung	148.860	121.279	124.293
Umsatzrentabilität	-7,74	-3,19	-7,16

Übersicht 1: Erfolgskennzahlen der Märklin-Holding

⁴¹ Vgl. Iwersen, S.: Erben blockieren Verkauf an Investor, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/detail.php/1144283>, Zugriff: 27.8.2007.

⁴² Vgl. Fickers, B.: Verkaufsgespräche gestalten sich schwierig, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/detail.php/1146049>, Zugriff: 1.11.2007.

⁴³ Vgl. Visser, C.: Märklin lebt weiter, online im Internet unter URL: <http://tagesspiegel.de/wirtschaft/art271,2048696>, Zugriff: 27.8.2007.

⁴⁴ Vgl. Iwersen, S.: Erben blockieren Verkauf an Investor, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/detail.php/1144283>, Zugriff: 27.8.2007.

Die Dramatik der wirtschaftlichen Entwicklung wird auch aus der vorangehenden Übersicht deutlich. Die Zahlen stammen aus den Konzernabschlüssen der Märklin Holding GmbH 2005 und 2006. Der Konzernabschluss weist für den 31.12.2006 ein negatives Eigenkapital auf. Neben der schlechten Geschäftsentwicklung waren auch erhebliche außerordentliche Aufwendungen für die hohen Verluste verantwortlich. Die außerordentlichen Aufwendungen betrafen in 2005 allein 6,5 Mio. Euro Restrukturierungsaufwendungen. In 2004 betrugen die außerordentlichen Aufwendungen 15,0 Mio. Euro. In 2005 kamen zu den genannten Restrukturierungsrückstellungen noch 0,8 Mio. Euro für laufende Abfindungen und 0,8 Mio. Euro Beratungskosten hinzu. Alle Rentabilitätskennziffern weisen auf eine kritische Situation hin.

Der Anhang zum Konzernabschluss 2005 formuliert das wie folgt:

„In Fortsetzung der im Geschäftsjahr 2004 beschlossenen und im Wesentlichen im Geschäftsjahr 2005 durchgeführten umfassenden Reorganisation der Fertigung und Montage am Standort Göppingen sowie der Personalanpassungsmaßnahmen am Standort Sonneberg, der in den Konzernabschluss der Märklin Holding GmbH, Göppingen, einbezogenen Gebrüder Märklin & Cie. Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Göppingen, und der Gebr. Märklin Sonneberg GmbH & Co., Sonneberg, wurden im Geschäftsjahr 2005 weitere Personalanpassungs- und Reorganisationsmaßnahmen an diesen Standorten beschlossen.

In diesem Zusammenhang sind die folgenden Aufwendungen dem Geschäftsjahr 2005 zuzuordnen (TEUR 6.538):

- erwartete Sozialplanaufwendungen am Standort Sonneberg in Höhe von TEUR 3.080 einschließlich der voraussichtlichen Kosten für die Verlagerung von Maschinen und Werkzeugen in Höhe von TEUR 500 (Rückstellung),
- erwartete Sozialplanaufwendungen am Standort Göppingen in Höhe von TEUR 1.880 (Rückstellung),
- laufende Abfindungen am Standort Göppingen in Höhe von TEUR 569 und am Standort Sonneberg in Höhe von TEUR 213,
- sonstige Restrukturierungskosten (Beratung) in Höhe von TEUR 796⁴⁵.

Jede der drei Eigentümer-Familien hält bis 2006 ein Drittel der Anteile, insgesamt gibt es 22 Gesellschafter. Elf der Eigentümer zählen zum Märklin-Stamm, acht zur Familie Fritz und drei sind Erben der Familie Safft. Die Lage der Gesellschafter ist höchst unterschiedlich. Das Stammkapital des Unternehmens beträgt 12,64 Millionen Euro. Die Anteile der einzelnen Eigentümer reichen von 0,19 Prozent bis 19,89 Prozent. Sechs der Eigentümer sind älter

⁴⁵ Märklin Holding GmbH: Konzernabschluss 2005, online im Internet unter der URL: <http://www.unternehmensregister.de>, Zugriff: 13.11.2007.

als siebzig Jahre, der Jüngste ist unter Zwanzig.⁴⁶ Die Familieneigentümer erhalten seit Jahren keine Dividende – die meisten von ihnen haben noch Gesellschafterdarlehen in der Firma, deren Rückzahlung nicht absehbar ist.⁴⁷ Der Gesellschaftervertrag sieht vor, dass die Anteile nur mit Zustimmung aller anderen Eigner an einen Dritten veräußert werden dürfen. Das macht die Lösung bei Märklin so schwierig. Die drei Familienstämme galten in den vergangenen Jahrzehnten oft als zerstritten und haben sich erst durch die massiven Probleme der Firma zusammengerauft.

Der Verkauf an Kingsbridge stand zu Beginn des Jahres 2006 aufgrund der Widerstände dreier Gesellschafter auf der Kippe. Die drei, die nicht mehr verkaufen wollen, waren Claudius und Peter Märklin sowie Dieter Stradinger. Gemeinsam hielten sie 23 Prozent des Märklin Kapitals. Claudius Märklin (62) ist ein Urenkel von Wilhelm Märklin, dem Gründer der Firma, und war damals Leiter des Märklin-Magazins.⁴⁸ Er hielt 14 Prozent der Firmenanteile. Ein weiterer der drei Gesellschafter besaß rund ein Prozent der Anteile und hatte seit zehn Jahren Hausverbot bei Märklin. Diese Gruppe weigerte sich über Monate hinweg, dem Verkauf zuzustimmen, und ließ mitteilen, dass ihre Haltung Ausdruck der Verbundenheit mit dem Unternehmen sei.⁴⁹

Doch Insider vermuten, dass sich die drei Gesellschafter Sonderkonditionen aushandeln wollten. Im Gespräch war eine Put-Option. Man wolle sich das Recht vorbehalten, von einer Sanierung der Firma durch Kingsbridge zu profitieren und seine Anteile zu einem späteren Zeitpunkt zu einem höheren Preis zu verkaufen.⁵⁰ „Sie pokern um individuelle Interessen“, so der Erste Bevollmächtigte der IG Metall Göppingen-Geislingen, Bernd Rattay.⁵¹

Die Gläubigerbanken hatten angekündigt, mit ihren Kreditlinien restriktiver zu verfahren, wenn es nicht in absehbarer Zeit zu einem Ende des Pokers um die Kultmarke kommt. Am Samstag, den 22. April 2006, erhielten die Gesellschafter einen Brief von der BW-Bank, die das Bankenkonsortium anführte und auf einen schnellen Verkauf drängte. Nach Auskunft unserer Interviewpartner wurde unverhohlen mit der Insolvenz gedroht. Im Hintergrund stand

⁴⁶ Vgl. Iwersen, S.: Märklin wird heute verkauft, online im Internet unter URL: <http://www.abendblatt.de/daten/2006/05/11/561627.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁴⁷ Vgl. Iwersen, S.: Märklin-Erben blockieren Verkauf an Finanzinvestor, in: Stuttgarter Zeitung vom 24.06.2006.

⁴⁸ Vgl. Preuß, S.: Gesucht: neues Leben für den Mythos Märklin, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4.5.2006, Nr. 103, S. 24.

⁴⁹ Vgl. Visser, C.: Märklin lebt weiter, online im Internet unter URL: <http://tagesspiegel.de/wirtschaft/art271,2048696>, Zugriff: 27.8.2007.

⁵⁰ Vgl. Iwersen, S.: Märklin-Erben blockieren Verkauf an Finanzinvestor, in: Stuttgarter Zeitung vom 24.06.2006.

⁵¹ Vgl. O. V.: IG Metall für Verkauf von Märklin, in: Reutlinger Generalanzeiger vom 26.4.2006, S. 7.

auch die Drohung, die Banken könnten ihr Pfandrecht ausüben. Zum 15. Mai 2006 konnte der Sicherheiten-Poolvertrag erstmals ordentlich gekündigt und Kredite fällig gestellt werden. In diesem Fall würden die Gesellschafter alles verlieren – sowohl ihre Anteile als auch ihre Darlehen.⁵² Doch einige der Banken wählen eine andere Strategie. Die Volksbank Göppingen und die DZ Bank verkaufen ihre Märklin-Kredite an die Investmentbank Goldman Sachs mit einem Abschlag von rund zehn Prozent. Goldman Sachs wiederum reicht die Kredite weiter an Kingsbridge.⁵³ Somit hat Goldman Sachs mit Kingsbridge die Kredite im Wert von etwa zehn Millionen Euro erworben und damit die Übernahme vorbereitet⁵⁴. „Wir haben die Kreditkäufe aber nicht genutzt, um den Preis zu drücken“, sagt Hink. „Wir wollen uns unseren Ruf nicht kaputt machen.“⁵⁵

Nach Auskunft unserer Interviewpartner sah der Betriebsrat in einem Verkauf von Märklin die einzige Chance für das Überleben Märklins. Vor diesem Hintergrund gingen die Mitarbeiter im Frühling 2006 auf die Straße, um für einen Verkauf ihres Unternehmens an den Finanzinvestor zu demonstrieren: „Die Überlegung war, wenn erst die Insolvenz eingetreten war, dann gibt es für die Kollegen noch weniger. Wenn uns vor fünf Jahren einer gesagt hätte, wir würden für einen Finanzinvestor auf die Straße gehen, hätten wir gesagt: 'Du spinnst.' Das war die Wahl zwischen Pech und Schwefel. Aber die Alternative wäre die Insolvenz gewesen“.

Am Montag, den 24.4.2006, ruft der Betriebsrat zu einer Betriebsversammlung auf und verliest dabei einen offenen Brief, in dem die drei Gesellschafter, die sich gegen einen Verkauf sperren, zum Nachgeben aufgefordert werden: „Wir appellieren an Ihr Verantwortungsbewusstsein, Ihr persönliches Interesse zu Gunsten der Schicksale von zirka 1.350 Familien zurückzustellen“, schreiben die Betriebsräte aus Göppingen, Nürnberg und Sonneberg. „Wir wissen auch, dass es für uns keine Erfolgsgarantie gibt, sehen aber zumindest einen Hoffnungsschimmer“.⁵⁶ Am 10. Mai 2006 beginnen die letzten Verkaufsverhandlungen, die über elf Stunden dauern. Als Zugeständnis an die drei zögernden Gesellschafter soll Kingsbridge der Stuttgarter Zeitung zufolge die Gewährleistungspflicht reduziert haben. Ursprünglich hatten die Alt-

⁵² Vgl. Iwersen, S.: Märklin-Erben blockieren Verkauf an Finanzinvestor, in: Stuttgarter Zeitung vom 24.06.2006.

⁵³ Vgl. Iwersen, S.: Märklins Zukunft liegt in London, online im Internet unter URL: <http://www.miniatur-wunderland.de/community/forum/maerklin-verkauf-an-britischen-fond-t9910.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁵⁴ Laut Konzernabschluss 2006 ist Kingsbridge der Allein-Eigentümer der Kredite; Goldman Sachs hat Kreditlinien und Mezzanine Kapital zur Verfügung gestellt.

⁵⁵ Vgl. Maier, A.: Märklin-Eigner will Krankenhäuser kaufen, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/114041.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁵⁶ Vgl. o. V.: „Bitte verkauft uns!“, online im Internet unter URL: <http://www.managermagazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,413051,00.html>, Zugriff: 1.11.2007

Gesellschafter etwa für den Fall haften sollen, dass das Finanzamt bei einer Prüfung nachträgliche Forderungen stelle. Damit sind die letzten Komplikationen aus dem Weg geräumt und Märklin ist mit Vertrag vom 11. Mai 2006 verkauft. Zum Kaufpreis wird Stillschweigen vereinbart. Zuvor gab es Berichte, nach denen Kingsbridge etwa 30 Millionen Euro an Märklin zahlen wolle, davon aber nur 13 Millionen Euro sofort. 15 Millionen Euro sollen erst bei einem möglichen Weiterverkauf in einigen Jahren fließen. Zwei Millionen Euro des Kaufpreises wurden für eventuell nicht entdeckte Probleme in den Geschäftsbüchern zunächst einbehalten.⁵⁷

Formal erwarb mit Kauf- und Abtretungsvertrag vom 11. Mai 2006 das Private Equity-Unternehmen Kingsbridge Capital Management GP Ltd., St. Helier, Jersey, als Partner der HARDT Group Capital Partners Ltd., London, Großbritannien, mittelbar über die Adler Toy Beteiligungs GmbH, Göppingen, alle Anteile an der Märklin Holding GmbH, Göppingen.⁵⁸

Zunächst ist nur bekannt gegeben worden, dass Kingsbridge auf Käuferseite auftritt. Doch zwei Wochen nach dem vollzogenen Kauf bestätigt Goldman Sachs seine Miteigentümerschaft. Formal ist Kingsbridge allerdings Alleineigentümer, da Goldman seinen Eigenkapitalanteil von 49 Prozent in nachrangiges Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter umgewandelt hat. Da Goldman Sachs noch mindestens einen weiteren Märklin-Kredit (Commerzbank) erworben hat, sind die beiden Häuser aber gleichberechtigte Partner und stimmen sich ab.⁵⁹ Das Ziel der Erwerber ist es, mit Märklin eine Rendite von 20 Prozent auf das eingesetzte Kapital zu erzielen. „Unsere Investoren, darunter Pensionskassen, erwarten von uns, dass wir eine bessere Rendite bringen als die [Renditen, Anmerkung d. Verfasser], die sie an den Aktienmärkten verdienen können“, sagte Hink der Stuttgarter Zeitung.

⁵⁷ Vgl. o. V.: IG Metall kritisiert Gerangel um Märklin, online im Internet unter URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,414972,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁵⁸ Vgl. Märklin Holding GmbH: Konzernabschluss 2006, Konzernlagebericht., online im Internet unter der URL: <http://www.unternehmensregister.de>, Zugriff: 13.11.2007.

⁵⁹ Vgl. o. V.: Kingsbridge und Goldman Sachs übernehmen Traditionsunternehmen Märklin, online im Internet unter URL: http://www.ma-online.de/6546_10670.htm, Zugriff: 1.11.2007.

5. Die Restrukturierung

2006 soll zur Sanierung von Märklin genutzt werden. Auf Grund des ambitionierten Zeitrahmens wird das Turnaround-Programm intern „Märklin Express“ genannt. Bei der Übernahme ist klar, dass das Unternehmen kurz vor der Insolvenz steht.⁶⁰ Zunächst werden also die bestehenden Darlehensverträge umfinanziert und neu gestaltet.⁶¹ Zusätzlich ist die Kreditlinie erhöht worden. So kann die mittel- und langfristige Unternehmensentwicklung abgesichert werden. Parallel wird durch kurzfristige Maßnahmen im Liquiditätsmanagement (verkürzte Zahlungsziele für Kunden, Verhandlung verlängerter eigener Zahlungsziele, Saisonkreditlinie zur Vorfinanzierung des Weihnachtsgeschäfts, verbessertes Working Capital-Management) und im Berichtswesen das Risikomanagement verbessert und buchhalterische Transparenz hergestellt. Das findet unter Leitung eines Teams des internationalen Restrukturierungsexperten Alix Partners statt.

Alix Partners ist eine amerikanische auf Restrukturierungen spezialisierte Unternehmensberatung, die in Deutschland u. a. die Insolvenz des nordrhein-westfälischen Kabelbetreibers ish abgewendet und für Kingsbridge die Restrukturierung von Kunert geleitet hat. Für Alix Partners übernehmen Dr. Ulrich Wlecke als Chief Restructuring Officer und Dr. Jan Kantowsky als Chief Financial Officer vorübergehend die Geschäftsführung bei Märklin. Wlecke ist Geschäftsführer der Alix Partners GmbH und stellvertretender Vorsitzender der deutschen Sektion der Internationalen Turnaround Management Association (TMA). Vor seinem Wechsel zu Alix Partners war er in der Unternehmensberatung Roland Berger und als Investmentbanker bei der WestLB

⁶⁰ Vgl. Rietig, T.: Der Segen der Heuschrecke, online im Internet unter URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482633,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁶¹ Die Finanzierung der Märklin-Gruppe, die sich weiterhin auf die Märklin Holding und die Gebr. Märklin & Cie. GmbH, Göppingen, („Gebr. Märklin & Cie. GmbH“) stützt, wurde im Geschäftsjahr 2006 umgestellt und damit kurz- und mittelfristig gesichert: Die Adler Toy übernahm im Rahmen des Erwerbs in vollem Umfang die Gesellschafterdarlehen der Märklin Holding (TEUR 11.952) und gewährt sie der Märklin Holding bis auf Weiteres, mindestens aber bis zum Laufzeitende der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten der Märklin & Cie. GmbH. Innerhalb der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten der Gebr. Märklin & Cie. GmbH und damit des Konzerns wurde ein Teil (TEUR 15.500) der bislang kurzfristig von mehreren Kreditinstituten gewährten Kredite von Goldman Sachs Credit Partners L. P., New York, USA, („Goldman Sachs“) übernommen und nun als nachrangiges Mezzanine-Darlehen mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2009 zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus haben zwei Kreditinstitute ihre Kreditzusagen gegenüber der Gebr. Märklin & Cie. GmbH bis auf Weiteres, mindestens aber bis zum 31. Dezember 2008 mit einer Gesamtsumme von TEUR 43.450 verlängert und zusätzlich eine flexibel abrufbare Saisonfinanzierung in Höhe von insgesamt TEUR 5.000 ebenfalls bis 31. Dezember 2008 vertraglich zugesichert. Die mit der Neugestaltung der Finanzierung verbundenen Einmalaufwendungen sind im außerordentlichen Ergebnis enthalten (Angaben gem. Konzernabschluss 2006).

tätig.⁶² Kantowsky leitete u. a. das globale Beteiligungsmanagement der Bertelsmann AG.

Zusätzlich zur neuen Unternehmensleitung (Geschäftsführer Sand und Vorstandsvorsitzender Adams verließen das Unternehmen 2006) wird bei Märklin ein Beirat mit Michel Perraudin als Vorsitzendem bestellt. Perraudin war von 1989 bis 2005 im Vorstand von Adidas und zuvor Partner bei der Unternehmensberatung McKinsey. Weitere Beiratsmitglieder sind die beiden Kingsbridge-Partner Hink und Florescu sowie Ursula Lindl, langjähriges Vorstandsmitglied von Vedes, Europas größter Fachhandelsorganisation für Spielwaren. Ziel des Beirates ist es, die beiden Alix-Männer bei der Lösung der Umsatz- und Ertragsprobleme zu unterstützen. Zusätzlich ist unseren Interviewpartnern zufolge das Fraunhofer Institut engagiert worden: „Das Beratungsinstitut hat sich ein Beratungsinstitut geholt. Letztlich greifen alle auf das Restrukturierungskonzept von Wiesenhuber und Partner zurück und entwickeln dies weiter. Da haben sie nur noch mehr Personalabbau draufgehauen“, kommentierten unsere Gesprächspartner.

Die Geschäftsleitung kündigt an, neue Vertriebswege erschließen zu wollen. Zudem soll die Zweitmarke Trix für preissensible Kunden gestärkt werden. Darüber hinaus soll Märklin seine Produkte verstärkt im Ausland anbieten. Um das zu erreichen, wurde am 1. Dezember 2006 eine strategische Partnerschaft mit der Toy Alliance GmbH vereinbart. Dabei handelt es sich um ein Joint Venture der größten europäischen Verbundgruppen „idee+spiel“, „Vedes“ und „Spielzeugring“ mit insgesamt über 2.400 angeschlossenen Fachgeschäften. Es wird also weiterhin auf den Vertriebskanal Fachhandel gesetzt. Für diesen werden neue Rahmenverträge und Einkaufskonditionen ausgehandelt, die stärkere Leistungsanreize setzen sollen. Die Märklin-Händler-Initiative (MHI) ist ein Marketing-Instrument, mit dem Märklin garantierte Abnahmemengen durch den Handel erreichen will. So muss ein Händler, der MHI-Produkte anbieten will, diese Einkäufe bereits zu Beginn des Jahres festlegen, noch bevor klar ist, welche Modelle in einem Jahr unter der Bezeichnung MHI angeboten werden.⁶³ Diese Maßnahme wurde von den Fachhändlern noch akzeptiert, doch nach der Eröffnung einer Internet-Handelsplattform für historische und gebrauchte Modellbahn-Artikel im April 2007 gab es Konflikte. Zum einen befürchteten alteingesessene Händler Umsatzeinbußen durch den neuen Online-Shop, zum anderen sprach man von Kannibalismus auf Seiten Märklins, die mit der Förderung von Gebrauchtwarenverkäufen ihr Neuwarengeschäft kaputtmachen würden. Aufgrund dieser Vorbehalte wurden die Fachhändler nachträglich stärker in den Internet-

⁶² Vgl. o. V.: Der neue Märklin-Boss redet endlich Klartext, online im Internet unter URL: <http://www.alixpartners.com/DE/11.06.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁶³ Vgl. o. V.: Märklin, online im Internet unter URL: <http://de.wikipedia.org/wiki/M%C3%A4rklin>, Zugriff: 1.11.2007.

Handel einbezogen. Zusätzlich zum Ausbau der Handelsbeziehungen in Märklins Stammmärkten kündigte Kantowski an, dass Osteuropa, Japan und die USA erschlossen werden sollen.⁶⁴

Als weitere Marketingmaßnahme ist ein Museum mit dem so genannten Flagship-Store unter dem Namen Märklin-Erlebniswelt eröffnet worden. In einer Mitarbeiterversammlung hat die Geschäftsleitung im Oktober 2006 versprochen, dass ein neues Märklin-Museum, die Märklin-Welt, alle bisher da gewesenen Modellbahnschauen in den Schatten stellen soll. „Sie soll die größte Anlage der Welt werden“, erklärte der Firmensprecher Roland Gaugele. Zum 150-jährigen Firmenjubiläum im Jahr 2009 sollte die Märklin-Erlebniswelt präsentiert werden.⁶⁵ Statt mit den Planungen und Bauarbeiten zu beginnen, wurde allerdings nur ein neues Märklinmuseum als Zwischenlösung eröffnet: Die Märklin-Erlebniswelt hat daher wesentlich kleinere Proportionen als ursprünglich geplant. Die Arbeitnehmervertretung hat den Glauben an das Projekt verloren: „Es drängt sich der Verdacht auf, dass die Geschäftsleitung erst einmal Baldrian verteilt hat, um Belegschaft und Betriebsrat ruhig zu stellen.“⁶⁶ Der Verdacht bestätigt sich im März 2007, als Geschäftsführer Axel Dietz bei einer Betriebsversammlung erklärt: „Das Projekt wird wahrscheinlich nicht umgesetzt.“⁶⁷ Dennoch stehen die Arbeitnehmer nach Aussage unserer Interviewpartner nach wie vor zum Investor: „Nur was die Ankündigungen und unsere daraus abgeleiteten Hoffnungen angeht, sind wir enttäuscht. Aber die grundsätzliche Hoffnung haben wir noch nicht aufgegeben“. Die Märklin-Erlebniswelt hat jährlich etwa 200.000 Besucher, worunter besonders die Händler im Raum Stuttgart leiden, da der Museumsshop ihnen Kundschaft abzieht. Das liegt u. a. daran, dass Märklin eine Sondergenehmigung der Stadt Göppingen erhielt, auch an Sonn- und Feiertagen verkaufen zu dürfen. Nach Händlerprotesten wurden die Öffnungszeiten zwar wieder den gesetzlichen angepasst, allerdings waren die Umsätze für 2006 bei vielen schwäbischen Händlern da schon so schlecht, dass sie die von Märklin geforderten Verkaufszahlen nicht schafften und damit ihren Status als Märklin-Händler verloren.

Ebenso wie beim Vertrieb ist auch im Bereich Beschaffung internationalisiert worden. Der Fokus im Einkauf wurde von regionalen Lieferanten auf solche aus Billiglohnländern verschoben. Neue Produkte lässt Märklin teilweise ganz

⁶⁴ Vgl. Rietig, T.: Der Segen der Heuschrecke, online im Internet unter URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482633,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁶⁵ Vgl. Nonnenmacher, K.: Märklin plant die größte Modellbahn der Welt, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-nachrichten.de/stn/page/detail.php/1272977>, Zugriff: 22.7.2007.

⁶⁶ Vgl. Schmid, J.: Märklin Mitarbeiter machen mobil, in: Göppinger Kreisnachrichten vom 17.3.2007, Nr. 64, S. 15.

⁶⁷ Vgl. Schmid, J.: Märklin Erlebniswelt auf der Kippe, in: Göppinger Kreisnachrichten vom 20.3.2007, Nr. 66, S. 17.

in China fertigen. Etwa die Metallspielzeugkollektion „Metal Military Mission by Märklin (4MFOR), die aus Bundeswehrpanzern und anderen Militärfahrzeugen besteht. „Passend zur Modelleisenbahn im Maßstab 1:87 und 1:32 können Verladescenen und Truppentransporte absolut vorbildgerecht nachgebildet werden“, so Dietz. Die Alteigentümer hatten nach 1945 gesagt, dass sie kein Kriegsspielzeug mehr herstellen wollen. Der Finanzinvestor scheint solche Skrupel nicht zu haben: „Die Bundeswehr steht für humanitäre Einsätze“.⁶⁸ Der Betriebsrat hat von der aktuellen Kollektion erst auf der Spielwarenmesse erfahren. In Zukunft sollen noch mehr solcher Nachbauten hergestellt werden.

Insgesamt hat das neue Management-Team viele Abläufe neu strukturiert und optimiert. So waren beispielsweise vor der Übernahme durch Kingsbridge mehr als 100 verschiedene Kopierer-, Drucker- und Fax-Modelle von über 20 verschiedenen Herstellern im Einsatz. Durch Verwendung neuer Modelle und das Outsourcing der Serviceleistungen wurden im IT-Bereich 40 Prozent Kosten eingespart. Außerdem gibt es bei Märklin nun täglich eine Erfolgskontrolle auf der Grundlage betriebswirtschaftlicher Kennzahlen. Auch der Prozess von der Idee eines neuen Produktes bis zur Einführung im Markt ist strukturiert und formalisiert worden, was auch der Betriebsrat begrüßt, der allerdings anmerkte, nicht ausreichend in die Restrukturierungsplanungen einbezogen zu werden. Ein Kontakt zwischen dem Betriebsrat und den neuen Eigentümern findet nur bei Aufsichtsratssitzungen statt. Dort werden die Bedenken des Betriebsrates höflich besprochen und Fragen werden beantwortet. Es werden jedoch keine Informationen freiwillig bzw. so frühzeitig herausgegeben, so dass sich der Betriebsrat aktiv an der Geschäftspolitik beteiligen könnte: „Im Hinblick auf die Informationen machen die ein Katz-und-Maus-Spiel mit uns“. Im Grunde wird die Arbeitnehmervertretung vor vollendete Tatsachen gestellt, was gerade im Hinblick auf die zumindest zu Anfang außergewöhnliche Unterstützung des Finanzinvestors durch die Arbeitnehmerschaft verwundert.

Am 10. Januar 2007 wurde das Zukunftskonzept für die deutschen Standorte bekannt gegeben: Das Werk in Sonneberg wurde komplett geschlossen, womit 220 Stellen wegfallen. Bei Trix in Nürnberg sollen 30 von 63 Arbeitsplätzen abgebaut werden und in Göppingen 120. Nach Auskunft unserer Interviewpartner hat die Geschäftsführung von Anfang an versucht, die unterschiedlichen Standorte gegeneinander auszuspielen, wobei die Arbeitnehmervertreter sich darüber einig waren, dass jeder Standort für sich selbst kämpfen muss. Nach zähen Nachverhandlungen der IG-Metall müssen in Göppingen lediglich 26 Mitarbeiter gehen. Für die Beschäftigten an den Standorten Sonneberg und Nürnberg werden Beschäftigungs- und Qualifizie-

⁶⁸ Vgl. Rötzer, F.: Märklin und die Metal Military Mission, online im Internet unter URL: <http://www.heise.de/tp/r4/artikel/24/24586/1.html>, Zugriff: 27.8.2007.

rungsgesellschaften eingerichtet.⁶⁹ Die Betriebsräte, IG Metall und Beleg-
 schaften sind sauer, da die bereits erbrachten Opfer der Mitarbeiter, wie die
 Sanierungstarifverträge in Göppingen und Sonneberg, sowie eine 20-
 prozentige Produktivitätssteigerung bei Trix bei den aktuellen Entscheidungen
 zum Personalabbau keine Rolle spielen. Renate Gmoser von der Göppinger
 IG Metall sieht darin ein „Paradebeispiel für eine hemmungslose und nur auf
 Gewinnmaximierung ausgerichtete Geschäftspolitik. [...] Dafür ist die Beleg-
 schaft 2006 nicht auf die Straße gegangen“.⁷⁰ „Das ist bitter, aber es gibt wirt-
 schaftliche Zwänge“, kommentiert der Märklin-Sprecher Roland Gaugele den
 Abbau von etwa einem Viertel der 1.300 Arbeitsplätze.⁷¹ Seit der Übernahme
 durch Kingsbridge werden nach den Angaben unserer Interviewpartner auf-
 grund von Lohnkostenvorteilen vermehrt Aufgaben nach Ungarn verlagert,
 und die Fertigungstiefe in Göppingen sinkt weiter. Ursprünglich wollten die
 Investoren auf dem Areal des Stammwerkes auf 10.000 Quadratmetern eine
 komplett neue Fabrik errichten und die Produktion von Grund auf modernisie-
 ren.⁷² Es kam jedoch anders: Jetzt wird vor allem in Ungarn investiert, was
 die Göppinger Arbeitnehmer als große Bedrohung empfinden. Viele deutsche
 Arbeitnehmer lernen die ungarischen Arbeitnehmer an, da Göppingen in Zu-
 kunft nur noch für Produktmanagement, Entwicklung und Konstruktion des
 gesamten Sortiments dienen soll.⁷³ Randaktivitäten, wie Service und Logistik-
 funktionen, werden bei Märklin nun fremd bezogen. Neben dem Ausbau der
 ungarischen Fertigung will Märklin den Produktionsanteil in Asien von fünf
 Prozent innerhalb der nächsten Jahre auf 20 bis 25 Prozent steigern.⁷⁴

⁶⁹ Vgl. o. V.: Der Märklin Marktplatz kommt!, online im Internet unter URL:
<http://www.brandora.de/D4510.brandora>, Zugriff: 1.11.2007.

⁷⁰ Vgl. Schmid, J.: Märklin Mitarbeiter machen mobil, in: Göppinger Kreisnachrichten vom
 17.3.2007, Nr. 64, S. 15.

⁷¹ Vgl. Gyldenfeldt, B. v.: Märklin steht wieder unter Dampf, in: Schwarzwälder Bote
 vom 11.5.2007, Nr. 108, S. 11.

⁷² Vgl. Nonnenmacher, K.: Märklin plant die größte Modellbahn der Welt, online im Inter-
 net unter URL: <http://www.stuttgarter-nachrichten.de/stn/page/detail.php/1272977>,
 Zugriff: 22.7.2007.

⁷³ Vgl. o. V.: Märklin ernennt CFO – Geschäftsführung jetzt langfristig ausgerichtet, online
 im Internet unter URL: [http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-
 070808Pressemitteilung_Geschaeftsfuehrer_Thomas_Bauer.pdf](http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070808Pressemitteilung_Geschaeftsfuehrer_Thomas_Bauer.pdf), Zugriff: 1.11.2007.

⁷⁴ Vgl. Gyldenfeldt, B.v.: Märklin steht wieder unter Dampf, in: Schwarzwälder Bote
 vom 11.5.2007, Nr. 108, S. 11.

(Mio. Euro)	2006	2005	Veränderung
Konzernumsatz	124,0	123,0	1%
Spielwareumsatz	117,7	113,0	4%
EBITDA	16,3	14,0	14%
EBIT	4,5	2,6	73%
Finanzverbindlichkeiten	37,1	44,2	-16%

Tabelle 2: Finanzkennzahlen der Märklin-Gruppe⁷⁵

Aufgrund der veränderten Kostenstrukturen und einem leicht von 123 auf 124 Millionen Euro gestiegenen Umsatz klettert Märklins Betriebsergebnis (EBIT) im Geschäftsjahr 2006 auf 4,5 Millionen Euro, also um mehr als 70 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dem neuen Management gelang es, das Nettoumlaufvermögen, das für das Unternehmen Kapitalkosten verursacht, um mehr als 20 Prozent zu reduzieren und die Nettofinanzverbindlichkeiten um 16 Prozent von 44 auf 37 Millionen Euro zurückzuführen.⁷⁶ Inwiefern dafür allerdings die neuen Finanzierungsstrukturen verantwortlich sind, konnte nicht geklärt werden. Unsere Interviewpartner meinten dazu: „Die Schuldenhöhe hat sich nicht geändert. Wir haben nun Mezzanine Mittel und die Schulden von Goldman Sachs drin. Ob das Mezzanine Kapital in Eigenkapital umgewandelt wird, ist noch nicht klar. [...] Kingsbridge hatte angekündigt nicht das 08/15-Finanzinvestorenprogramm zu fahren. Das tun sie aber. Alle neuen Investitionen werden über Kredite zu marktüblichen Zinsen finanziert. Es wurde kein eigenes, frisches Geld mitgebracht“.

Im Lagebericht zum Konzernabschluss 2006 formuliert die Geschäftsführung wie folgt:

„Die Finanzierung der Märklin-Gruppe, die sich weiterhin auf die Märklin Holding und die Gebr. Märklin & Cie. GmbH, Göppingen, („Gebr. Märklin & Cie. GmbH“) stützt, wurde im Geschäftsjahr 2006 umgestellt und damit kurz- und mittelfristig gesichert:

- Die Adler Toy übernahm im Rahmen des Erwerbs in vollem Umfang die Gesellschafterdarlehen der Märklin Holding (TEUR 11.952) und gewährt sie der Märklin Holding bis auf weiteres, mindestens aber bis zum Laufzeitende der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten der Märklin & Cie. GmbH.

⁷⁵ Vgl. o. V.: Presse-Information, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070129Pressemitteilung_GL-Info.pdf, Zugriff: 1.11.2007.

⁷⁶ Vgl. o. V.: Märklin-Sanierung trägt Früchte, in: Börsenzeitung vom 30.1.2007, Nr. 20, Seite 12.

- Innerhalb der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten der Gebr. Märklin & Cie. GmbH und damit des Konzerns wurde ein Teil (TEUR 15.500) der bislang kurzfristig von diversen Kreditinstituten gewährten Krediten von Goldman Sachs Credit Partners L. P., New York, USA, („Goldman Sachs“) übernommen und nun als nachrangiges Mezzanine-Darlehen mit einer Laufzeit bis zum 31. Dezember 2009 zur Verfügung gestellt.
- Darüber hinaus haben zwei Kreditinstitute ihre Kreditzusagen gegenüber der Gebr. Märklin & Cie. GmbH bis auf Weiteres, mindestens aber bis zum 31. Dezember 2008 mit einer Gesamtsumme von TEUR 43.450 verlängert und zusätzlich eine flexibel abrufbare Saisonfinanzierung in Höhe von insgesamt TEUR 5.000 ebenfalls bis 31. Dezember 2008 vertraglich zugesichert.
- Die mit der Neugestaltung der Finanzierung verbundenen Einmalaufwendungen sind im außerordentlichen Ergebnis enthalten“.⁷⁷

Im ersten Halbjahr 2007 lag der Umsatz von Märklin ungefähr auf Vorjahresniveau. Der Auftragsbestand hat sich jedoch um 16 Prozent auf 58,6 Millionen Euro erhöht.⁷⁸ Im Zusammenhang mit den Fortschritten, die Märklin bei seinem Turnaround gemacht hat, wechselt der Interimsmanager Dr. Wlecke in den Beirat und wird zum 1. Februar 2007 von Axel Dietz als Vorsitzender der Geschäftsführung abgelöst. Dietz war zuletzt Sprecher der Geschäftsführung der Unternehmensgruppe Theo Müller und hatte zuvor eine internationale Karriere bei Markenunternehmen wie Phillip Morris, Tchibo, R. J. Reynolds, Wella und Lancaster durchlaufen. Dietz gilt als Marketing- und Vertriebsmanager und wird erfolgsabhängig entlohnt. Unterstützt wird er in der Geschäftsleitung von Dietmar Mundil, der schon zum 1. November 2006 zu Märklin wechselte. Er verantwortet den Bereich Technik. Mundil ist Diplom-Ingenieur, ausgewiesener Produktions- und Einkaufsfachmann und war zuvor unter anderem als Vorstand von WashTec und für Alix Partners tätig. Er verantwortet die Investitionen in Fertigungsanlagen und in Forschung und Produktentwicklung, die 2007 um 50 Prozent gesteigert werden.⁷⁹ Das langfristige Managementteam wird komplettiert durch den Finanzexperten Thomas Bauer, der Kantowski als CFO seit August 2007 ersetzt. Thomas Bauer arbeitete vorher bei KarstadtQuelle, Metro und Wöhrle. Somit ist das für die Restrukturierung Märklins zuständige Team nach etwa einem Jahr ausgestiegen.

⁷⁷ Märklin Holding GmbH: Konzernabschluss 2006, online im Internet unter der URL: <http://www.unternehmensregister.de>, Zugriff: 13.11.2007.

⁷⁸ Vgl. Schröder, A.: Märklin ergänzt seine Palette erneut durch Zukauf, online im Internet unter URL: [https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhb0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823\\$\\$\\$---](https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhb0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823$$$---), Zugriff: 1.11.2007.

⁷⁹ Vgl. o. V.: Märklin legt Zukunftskonzept vor, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070110Pressemitteilung_Zukunftskonzept.pdf, Zugriff: 1.11.2007

6. Die Buy and Build-Strategie des Erwerbers

Nach zähen monatelangen Verhandlungen übernimmt Märklin im Juli 2007 den Nürnberger Gartenbahnhersteller LGB. LGB musste im September 2006 Insolvenz anmelden. Die LGB-Gläubigerbank Delmora-Archon gehört zum Firmengeflecht von Goldman Sachs. Zudem hatte Goldman die Forderungen der Deutschen Industriebank gekauft, die diese gegenüber der LGB hatte. So konnte Goldman LGB dem Branchenkonkurrenten Märklin zuspielen. „Hier geht es nur um die Übernahme der Marke LGB, um damit einen Wettbewerber loszuwerden“, sagte Nürnbergs Oberbürgermeister Ulrich Maly.⁸⁰ „Das Geschäft mit Gartenbahnen weist eine gegenläufige Saisonalität auf und verschafft Märklin somit eine bessere Balance“, meint dagegen Märklin-Geschäftsführer Axel Dietz.⁸¹ „Mit der Übernahme von LGB erschließen wir eine neue Kundengruppe und ergänzen das Produktprogramm“, erklärte Dietz außerdem.⁸² Die Kündigung von 100 der ca. 130 Arbeitsplätze bei LGB wird in der Märklin-Pressemitteilung als Schaffung von 20 hoch qualifizierten Arbeitsplätzen verkauft.⁸³ Der US-amerikanische Mitbieter um LGB hatte neben 4,7 Millionen Euro für fünf Jahre rund 75 garantierte Arbeitsplätze angeboten.⁸⁴ Doch das etwas höhere Angebot von Märklin (5,2 Millionen Euro) gab für die Gläubigerbanken den Ausschlag. Maximal 3,5 Millionen Euro soll Märklin sofort zu zahlen bereit sein. Der Rest fließt erst, wenn bei einer erneuten Prüfung der LGB-Bücher keine teuren Überraschungen auftreten.⁸⁵ Der Spur 1-Spezialist Hübner Feinwerktechnik GmbH wird im August 2007 übernommen und in den Märklin-Firmenverbund integriert. Die Familie Hübner hat ihr Unternehmen aus Altersgründen verkauft und weniger als zehn Mitarbeiter beschäftigt.⁸⁶ „Wir halten die Augen offen nach weiteren sinnvollen Ergänzungen“, sagt ein Märklin-Sprecher.⁸⁷ Auch Dr. Volker Schmid, Geschäftsfüh-

⁸⁰ Vgl. Ebinger, C.: Maly kritisiert die Rolle der Gläubigerbanken, online im Internet unter URL: <http://www.rhb-grischun.ca/phpBB2/viewtopic.php?t=1361&sid=718b88a9efa88ad3f13c8b700abbb090>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸¹ Vgl. o. V.: Der Märklin Marktplatz kommt!, online im Internet unter URL: <http://www.brandora.de/D4510.brandora>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸² Vgl. o. V.: Märklin übernimmt Gartenbahnhersteller LGB, online im Internet unter URL: www.pr-inside.com/de/maerklin-uebernimmt-gartenbahnhersteller-lgb-r185643.htm, Zugriff: 27.8.2007.

⁸³ Vgl. o. V.: Der Märklin Marktplatz kommt!, online im Internet unter URL: <http://www.brandora.de/D4510.brandora>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸⁴ Vgl. Le Claire, G.: Märklin kauft LGB, online im Internet unter URL: <http://www.miniaturwunderland.de/community/forum/lgb-hat-insolvenz-angemeldet-t10876-s100.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸⁵ Vgl. Le Claire, G.: « als ob jemand gestorben wäre », online im Internet unter URL : <http://www.rhb-grischun.ca/phpBB2/viewtopic.php?p=7663&sid=64bc2037bd2b5a52f868aba433b2ff6d>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸⁶ Vgl. Schröder, A.: Märklin ergänzt seine Palette erneut durch Zukauf, online im Internet unter URL: [https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhh0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823\\$\\$\\$---](https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhh0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823$$$---), Zugriff: 1.11.2007.

⁸⁷ Vgl. Ebenda.

rer des deutschen Verbandes der Spielwarenindustrie, meint, „dass es [...] im Herstellerbereich eine entsprechende Marktberreinigung geben muss und [...] mittelfristig auch geben wird“.⁸⁸

Vor diesem hier nur kurz skizzierten Hintergrund kann die von Kingsbridge bei Märklin verfolgte Strategie als klassische Buy and Build-Strategie angesehen werden. Dabei werden vorher selbstständige Unternehmen zusammengeführt, um Synergiepotentiale zu heben. Bedingt durch die möglichen Auswirkungen dieser Strategie auf die Funktionsfähigkeit ganzer Branchen, findet auch der Begriff der „Industry Consolidation“⁸⁹ Verwendung. Hierunter werden Strategien zusammengefasst, bei denen Unternehmen vereinigt werden, um damit Economies of Scale (Kostenvorteile durch Unternehmensgröße bzw. durch die Bearbeitung großer Losgrößen durch Unternehmen) und Economies of Scope (Kostenvorteile durch Geschäftsfeld-Fokussierung) zu realisieren.⁹⁰

Die Initiative zu einer Buy and Build-Strategie geht üblicherweise von einem in der Branche tätigen Unternehmen aus, das sich strategisch neu positionieren und dazu das in der Branche ruhende Rationalisierungs- und Optimierungspotential nutzen will. In der Modellbahnbranche hat nicht nur Märklin diese Chance erkannt. So hat bspw. der italienische Modellbahnproduzent Lima schon 1995 den deutschen Hersteller Arnold gekauft und daraufhin Jouef aus Frankreich sowie Rivarossi aus Italien übernommen. 2004 wiederum kaufte Hornby, eine englische Firma, die Modelleisenbahnen und Autorennbahnen vertreibt, Lima sowie die spanische Electrotren. Hornby war auch als Käufer der LGB-Werke im Gespräch und kaufte schon 2006 Heico Modell aus Coburg, das inzwischen unter Hornby Deutschland firmiert und u. a. den Vertrieb der Hornby-Marken in Deutschland organisiert. Hornby hat bereits 1995 seine gesamte Produktion nach Guangdong in China verlagert. Besonders erfolgreiche Hornby-Produkte sind Zugpackungen, wie der aus den Harry Potter-Büchern und -Filmen bekannte Hogwarts-Express.

Eine Buy and Build-Strategie kann auch von einem Private Equity-Unternehmen initiiert werden, das den Änderungsbedarf und das darin lie-

⁸⁸ Vgl. Kutzbach, C.-J.: Im Rückwärtsgang - Modelleisenbahnen in der Krise, online im Internet unter URL: <http://www.dradio.de/dlf/sendungen/hiwi/529190/>, Zugriff: 1.11.2007.

⁸⁹ Lerner, J.: Venture Capital and Private Equity. A Casebook, New York u.a. 2000, S. 516.

⁹⁰ Vgl. Niederdrenk, R.: Fressen oder gefressen werden. Buy and Build-Strategien und die Rolle der Wagniskapitalgesellschaften bei der Konsolidierung von Branchen und Märkten, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17.06.2002, Nr. 135, S. 25.

gende Wertsteigerungspotential einer Branche erkannt hat.⁹¹ Das scheint die Entscheidung von Kingsbridge für einen Einstieg bei Märklin maßgeblich motiviert zu haben. So erklärte der für Kingsbridge bei Märklin tätige Wlecke im Herbst 2006: „Märklin will jedenfalls zu denjenigen gehören, die die Branche konsolidieren, und nicht zu denen, die konsolidiert werden. [...] Ich sehe uns in fünf Jahren als den starken, profitablen und internationalen Marktführer in den Bereichen Modelleisenbahnen und Zubehör.“⁹² Nachdem inzwischen durch die innere Neuorganisation Märklins international wettbewerbsfähige Kostenstrukturen geschaffen wurden, wird das Management sich verstärkt nach außen orientieren. Unter dem neuen Vorstandsteam soll vorhandenes Wachstumspotential genutzt werden. So sind das Potential der Zweitmarke Trix sowie der Neuakquisitionen LGB und Hübner noch nicht realisiert. Außer Märklin nutzen alle Hersteller von Modellbahnen im Maßstab 1:87 das Zweileiter-Gleichstromsystem, darunter auch Trix. Dementsprechend sollen 2008 direkte Wettbewerber angegriffen werden: „Da wollen wir mit Trix richtig loslegen.“⁹³ Außerdem sollen vor allem mehr Jugendliche als Kunden erreicht, der Internetverkauf ausgeweitet und der Vertrieb in andere europäische Länder ausgebaut werden. Schon 2004 stellte der damalige Geschäftsführer Adams fest, dass vor allem im Exportgeschäft noch Potential liegt, das etwa 30 Prozent von Märklins Umsatz ausmacht. Noch ist nicht klar, ob die Auslandsmärkte mit zugekauften, dort bereits etablierten Marken oder mit der Hauptmarke Märklin erschlossen werden sollen.

7. Der Ausstieg

Eine Private Equity-Beteiligung ist immer ein Engagement auf Zeit. Nach eigenen Angaben beabsichtigt Kingsbridge seine Beteiligung an Märklin etwa vier bis sechs Jahre zu halten. Darüber, zu welchem Zeitpunkt genau und über welchen Kanal Kingsbridge bei Märklin aussteigen will, kann derzeit allerdings nur spekuliert werden. Grundsätzlich betrachtet hat Kingsbridge drei realistische Optionen: Zunächst kommen hier der Gang an die Börse oder der Verkauf an andere Finanzinvestoren in Betracht. Denkbar ist zudem der Verkauf an einen nationalen oder internationalen Spielwarenkonzern. Da Märklin jedoch heute schon einer der umsatzstärksten Produzenten von Modellbahnen auf der Welt ist, ist die vierte denkbare Option, die Übernahme durch einen anderen Modellbahnproduzenten, eher unwahrscheinlich.

⁹¹ Vgl. Nathusius, K./Twietmeyer, D.: Unternehmensnachfolgefinanzierungen bei Buy & Build-Strategien, in: Schmeisser, W./Krimphove, D./Nathusius, K. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensnachfolge, Stuttgart 2003, S. 445 - 463, hier S. 447.

⁹² Vgl. o. V.: Der neue Märklin-Boss redet endlich Klartext, online im Internet unter URL: <http://www.alixpartners.com/DE/11.06.html>, Zugriff: 1.11.2007.

⁹³ Vgl. Rietig, T.: Der Segen der Heuschrecke, online im Internet unter URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482633,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.

Literatur

- Boldt, K.: Wird Märklin verkauft?, online im internet unter URL: <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,390535,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- Ebinger, C.: Maly kritisiert die Rolle der Gläubigerbanken, online im Internet unter URL: <http://www.rhb-grischun.ca/phpBB2/viewtopic.php?t=1361&sid=718b88a9efa88ad3f13c8b700abbb090>, Zugriff: 1.11.2007.
- Etscheit, G.: Bausätze für die heile Welt, in: Zeit 51/2002, S. 18.
- Fickers, B.: Verkaufsgespräche gestalten sich schwierig, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-zeitung.de/stz/page/detail.php/1146049>, Zugriff: 1.11.2007.
- Gaugele, R.: Märklin – Geschichte, Geschichte des Hauses Märklin, online im Internet unter: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/maerklingeschichte2.php>, Zugriff: 1.11.2007.
- Gyldenfeldt, B.v.: Märklin steht wieder unter Dampf, in: Schwarzwälder Bote, Nr., 108, 11.5.2007, S. 11.
- Hillebrand, E.: Risikofinanzierer sind keine Samariter, online im Internet unter URL: <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/news/unternehmen/PrivateEquity/241661/index.do>, Zugriff: 1.11.2007.
- Iwersen, S.: Märklin-Erben blockieren Verkauf an Finanzinvestor, in: Stuttgarter Zeitung vom 24.06.2006.
- Iwersen, S.: Märklins Zukunft liegt in London, online im Internet unter URL: <http://www.miniatur-wunderland.de/community/forum/maerklin-verkauf-an-britischen-fond-t9910.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- Iwersen, S.: Märklin wird heute verkauft, online im Internet unter URL: <http://www.abendblatt.de/daten/2006/05/11/561627.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- Kutzbach, C.-J.: Im Rückwärtsgang - Modelleisenbahnen in der Krise, online im Internet unter URL: <http://www.dradio.de/dlf/sendungen/hiwi/529190/>, Zugriff: 1.11.2007.
- Le Claire, C.: „als ob jemand gestorben wäre“, online im Internet unter URL : <http://www.rhb-grischun.ca/phpBB2/viewtopic.php?p=7663&sid=64bc2037bd2b5a52f868aba433b2ff6d>, Zugriff: 1.11.2007.
- Le Claire, G.: Märklin kauft LGB, online im Internet unter URL: <http://www.miniatur-wunderland.de/community/forum/lgb-hat-insolvenz-angemeldet-t10876-s100.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- Märklin Holding GmbH: Konzernabschluss 2005, online im Internet unter URL: <http://www.unternehmensregister.de>, Zugriff: 13.11.2007.
- Märklin Holding GmbH: Konzernabschluss 2006, online im Internet unter der URL: <http://www.unternehmensregister.de>, Zugriff: 13.11.2007.
- Maier, A.: Märklin-Eigner will Krankenhäuser kaufen, online im Internet unter URL: <http://www.ftd.de/unternehmen/gesundheitswirtschaft/114041.html>, Zugriff: 1.11.2007.

- Nathusius, K./Twietmeyer, D.: Unternehmensnachfolgefianzierungen bei Buy & Build-Strategien, in: Schmeisser, W./Krimphove, D./Nathusius, K. (Hrsg.): Handbuch Unternehmensnachfolge, Stuttgart 2003, S. 445 - 463.
- Nonnenmacher, K.: Märklin plant die größte Modellbahn der Welt, online im Internet unter URL: <http://www.stuttgarter-nachrichten.de/stn/page/detail.php/1272977>, Zugriff: 22.7.2007.
- O. V.: Presse-Information, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070129Pressemitteilung_GL-Info.pdf, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Kingsbridge Capital übernimmt Märklin, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-060511_Kingsbridge_Capital_Maerklin_Pressemitteilung.pdf, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Wechsel im Aufsichtsrat und im Vorstand von Kunert, online im Internet unter URL: <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2006-10/artikel-7228028.asp>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: „Bitte verkauft uns!“, online im Internet unter URL: <http://www.managermagazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,413051,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: IG Metall kritisiert Gerangel um Märklin, online im Internet unter URL: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,414972,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Kingsbridge und Goldman Sachs übernehmen Traditionsunternehmen Märklin, online im Internet unter URL: http://www.ma-online.de/6546_10670.htm, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Der neue Märklin-Boss redet endlich Klartext, online im Internet unter URL: <http://www.alixpartners.com/DE/11.06.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin-Sanierung trägt Früchte, in: Börsenzeitung vom 30.1.2007, Nr. 20, Seite 12.
- O. V.: Märklin legt Zukunftskonzept vor, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070110Pressemitteilung_Zukunftskonzept.pdf, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Entwicklung der Modelleisenbahn in Europa, online im Internet unter URL: http://de.wikipedia.org/wiki/Entwicklung_der_Modelleisenbahn_in_Europa, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin ernennt CFO – Geschäftsführung jetzt langfristig ausgerichtet, online im Internet unter URL: http://produktadmin.maerklin.de/presse-upload/0001-070808Pressemitteilung_Geschaeftsfuehrer_Thomas_Bauer.pdf, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin families agree to sell company, online im Internet unter URL: <http://trains.com/mrr/default.aspx?c=a&id=262>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Die Erfolgsfaktoren von Märklin im Blickpunkt, online im Internet unter URL: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/erfolgsfaktoren.php>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Der Märklin Marktplatz kommt!, online im Internet unter URL: <http://www.brandora.de/D4510.brandora>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin - Geschichte, Firmengeschichte, online im Internet unter URL: <http://www.maerklin.de/unternehmen/ueberuns/maerklingeschichte.php>, Zugriff: 1.11.2007.

- O. V.: Als an Eisenbahnen noch keiner dachte - so fing Märklin an, online im Internet unter URL:
<http://www.abendblatt.de/daten/2006/04/26/556586.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin rollt unter britischer Flagge, online im Internet unter URL:
<http://www.stern.de/wirtschaft/unternehmen/unternehmen/561088.html>,
 Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin nach Übernahme mit großen Zielen, online im Internet unter URL:
http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200038&_t=ft&_b=1078595, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Dr. Mathias Hink, online im Internet unter URL:
<http://www.hardtgroup.com/partners/team.php>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Private Equity, online im Internet unter URL:
http://www.hardtgroup.com/partners/Hardt_Group_Capital_Partners.php,
 Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin übernimmt Gartenbahnhersteller LGB, online im Internet unter URL:
www.pr-inside.com/de/maerklin-uebernimmt-gartenbahnhersteller-lgb-r185643.htm, Zugriff: 27.8.2007.
- O. V.: Finanzinvestoren schauen Märklin in die Bücher, online im Internet unter URL:
<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/34957.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin-Verkauf an Investor perfekt, online im Internet unter URL:
http://www.zeit.de/dpa/generatedSite/iptc-bdt-20060508-585-dpa_11665352.xml#top, Zugriff: 27.8.2007.
- O. V.: Neuer Dampf oder Endstation? Das Ringen um Märklin, online im Internet unter URL:
<http://www.abendblatt.de/daten/2006/04/26/556587.html>,
 Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin, online im Internet unter URL:
<http://de.wikipedia.org/wiki/M%C3%A4rklin>, Zugriff: 1.11.2007.
- O. V.: Märklin bekommt eine neue Chance, online im Internet unter URL:
http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?_p=200038&_t=ft&_b=1077604&grid_id=525381, Zugang: 1.11.2007.
- Preuß, S.: Gesucht: neues Leben für den Mythos Märklin, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 4.5.2006, Nr. 103, S. 24.
- Rietig, T.: Der Segen der Heuschrecke, online im Internet unter URL:
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482633,00.html>, Zugriff: 1.11.2007.
- Rötzer, F.: Märklin und die Metal Military Mission, online im Internet unter URL:
<http://www.heise.de/tp/r4/artikel/24/24586/1.html>, Zugriff: 27.8.2007.
- Schmid, J.: Märklin Mitarbeiter machen mobil, in: Göppinger Kreisnachrichten vom 17.3.2007, Nr. 64, S. 15.
- Schmid, J.: Märklin Erlebniswelt auf der Kippe, in: Göppinger Kreisnachrichten vom 20. 3.2007, Nr. 66, S. 17.
- Schneider, M.: Eine Kultmarke rollt auf die Weltmärkte, in: Die Welt, 17. 10. 2004, S. 18.
- Schröder, A.: Märklin ergänzt seine Palette erneut durch Zukauf, online im Internet unter URL:
[https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhb0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823\\$\\$\\$---](https://eu.clickandbuy.com/newauth/http://premium-o89vd9wxrhb0th.eu.clickandbuy.com/index.php?id=1498906&_ausgabe=20070823$$$---),
 Zugriff: 1.11.2007.

Visser, C.: Märklin lebt weiter, online im Internet unter URL:

<http://tagesspiegel.de/wirtschaft/art271,2048696>, Zugriff: 27.8.2007.

Weidelich, F.: Investoren wollen Märklin Dampf machen, online im Internet unter URL: http://www.vdi-nachrichten.com/vdi-nachrichten/aktuelle_ausgabe/

[akt_ausg_detail.asp?source=rubrik&cat=3&id=28031](http://www.vdi-nachrichten.com/vdi-nachrichten/aktuelle_ausgabe/akt_ausg_detail.asp?source=rubrik&cat=3&id=28031) &doPrint=1, Zugriff: 1.11.2007.