

Agenda

Dossier Märklin - Der große Eisenbahnraub

von Angela Maier (München) und Steffen Klusmann (Hamburg)

Finanzinvestoren werden oft als "Heuschrecken" beschimpft, die in Unternehmen einfallen, abgrasen und weiterziehen. Was beim Spielzeughersteller Märklin unter dem Deckmantel der Sanierung geschah, war anders: noch schlimmer.

Der Mann spricht kaum Deutsch, und in seinem bisherigen Job als Vorstand des Strumpfherstellers Kunert hat er ziemlich versagt. Trotzdem soll Robert Calhoun im Herbst 2008 neuer Chef bei Märklin werden. Den Amerikaner zeichnen zwei Dinge aus, die bei dem Modelleisenbahnhersteller offenbar von Vorteil sind: Calhoun ist ein Vertrauter von Mathias Hink, dem Gründer des Finanzinvestors Kingsbridge. Und er ist sehr, sehr teuer.

Kingsbridge, eine Beteiligungsgesellschaft aus London, gehören in Deutschland sowohl Märklin als auch Kunert. Der Strumpfhersteller aus Immenstadt kämpft seit Jahren ums Überleben, unter der Ägide von Calhoun hat er zuletzt die Lizenz für seine größte und wichtigste Einzelmarke verloren: Burlington. Dieser Calhoun soll jetzt im 180 Kilometer entfernten Göppingen Märklin vor der Pleite retten. Ein Witz? Nein, es ist Methode.

Als Hinks Co-Investor bei Märklin, die Investmentbank [Goldman Sachs](#), von dem Plan erfährt, vereitelt sie den wundersamen Aufstieg des Amerikaners zum obersten Modelllokführer. Doch Hink bleibt hartnäckig. Wenn er Calhoun nicht an der Märklin-Spitze installieren kann, dann als Berater. Allein für die letzten Monate des vergangenen Jahres kassieren Calhoun und Mary, seine Sekretärin, gut 250.000 Euro. Für den Januar gehen nochmals rund 45.000 Euro an Rob und die gleiche Summe an seine Spitzenkraft Mary. Geholfen hat es nicht. Am 4. Februar meldet Märklin Insolvenz an.

Die Pleite der Göppinger Traditionsfirma ist viel mehr als nur die Folge schlechten Managements. Sie ist ein Paradebeispiel für zügellose Raffgier und dafür, wie pervers das Geschäft mit Sanierungen bisweilen betrieben wird. Und wie schamlos sich Investoren und ihre Geschäftspartner dabei bereichern. Ohne Rücksicht auf das Wohl der Firma und ihrer Beschäftigten. Bei Märklin wurden systematisch Jahr für Jahr Millionen abgesaugt - durch astronomische Geschäftsführer- und Aufsichtsratsbezüge, sündhaft teure Darlehen, Bestandsverminderungen zu Schleuderpreisen und horrenden Beraterhonorare.

Als der Insolvenzverwalter Michael Pluta eine Bestandsaufnahme macht, ist er entsetzt: jedes Jahr Honorare in Millionenhöhe. 2006 sind es 10,7 Mio. Euro bei einem Verlust von 13 Mio. Euro. 2007 13,8 Mio. Euro beim Verlust von 16 Mio. Euro. Mit der Durchsicht der Zahlen 2008 ist er noch nicht fertig, doch dürfte sich wenig geändert haben. "Da tränen einem die Augen", sagt Pluta. Ohne diese Beratungskosten "wäre die Firma nicht pleite". Plutas erste Amtshandlung: "Alle Berater raus."

Die Dreistigkeit, in der Märklin von seinen vermeintlichen Sanierern geschröpft wurde, wird erst allmählich erkennbar - und stellt vieles in Deutschland Dagewesene in den Schatten. Dokumente, die der FTD vorliegen, vermitteln vor allem einen Eindruck: Bei Märklin waren moderne Raubritter am Werk. "Das Unternehmen war offenbar von Beginn an als Selbstbedienungsladen konfiguriert", sagt einer, dem die Vorgänge in Göppingen bestens vertraut sind.

Für Co-Investor Goldman Sachs ist der Fall Märklin hochnotpeinlich: Die US-Bank hat Kingsbridge jahrelang gewähren lassen - und auffällige Zahlungsflüsse erst gestoppt, als es schon zu spät war.

Wie konnte es zu dem Desaster in Göppingen kommen? Was führten Kingsbridge-Chef Mathias Hink und sein Partner im Schilde? Und welche Rückschlüsse lassen sich daraus ableiten für Kunert und die Kabelfirma Orion Cable, die anderen deutschen Beteiligungen des Finanzinvestors aus London?

Als Kingsbridge und Goldman im Frühjahr 2006 bei Märklin einsteigen, gelten die neuen Investoren als Hoffnungsträger. Seit Jahren ist das Traditionsunternehmen im Niedergang, ist geschüttelt vom Streit der Erben, der Umsatz sinkt und sinkt. Zuletzt sind es noch 128 Mio. Euro, erwirtschaftet von 1300 Mitarbeitern, davon rund 700 in Deutschland. So verzweifelt sind die Beschäftigten, dass sie in Göppingen für den Verkauf an Kingsbridge demonstrieren. Dann kaufen sie, die Sanierer. Die Mitarbeiter klatschen.

Und zunächst scheinen die Retter auch zu retten. Zwar werden 300 Mitarbeiter entlassen, aber das Management tut etwas. Es investiert, lässt Fassaden streichen, den Parkplatz teeren. Es kämpft um Kunden, bietet Kindern Startsets und neureichen Russen einen Flagship-Store in Moskau. Es senkt die Kosten, lässt Bauteile in Ungarn und China fertigen. Ende 2007 bekommt Kingsbridge einen Preis für Europas besten Turnaround.

Doch immer noch macht Märklin keinen Gewinn. Und immer wieder gibt es den Vorwurf des Missmanagements: Liquiditätsklemmen würden nicht erkannt, die Auslagerung bringe Probleme bei Logistik und Qualität. Ständig wird das Management ausgetauscht. Zuletzt Ende des vergangenen Jahres, als Markenmanager Axel Dietz den Sanierern Ralf Coenen und Rainer Nothwang weicht. Dietz, einst Chef bei Müllermilch, hat zwar den Umsatz wieder leicht erhöht - aber

Coenen und Rainer Nothwang weicht. Dietz, einst Chef bei Müllermilch, hat zwar den Umsatz wieder leicht erhöht - aber die Kosten sind weiter zu hoch.

Und dann tauchen die ersten Fragen auf: Was wollten die neuen Herren wirklich? Warum diese teuren Berater? Wohin verschwinden die ganzen Millionen? "Die ganze Nummer stinkt. Die Kingsbridge-Leute haben sich durch die Hintertür bedient", heißt es in Kreisen der Kredit gebenden Banken. "Eine ernsthafte Sanierung stand nicht im Vordergrund."

Kingsbridge wehrt sich gegen die Vorwürfe. "Das ist erstunken und erlogen", sagt ein Sprecher auf Anfrage: "Kingsbridge hat bei Märklin dreimal Geld nachgeschossen." Man habe über die drei Jahre 4,5 Mio. Euro in Rechnung gestellt, wovon Märklin 2,8 Mio. Euro gezahlt habe, sagt der Sprecher. Darin enthalten seien Beiratsvergütungen, Managementgebühren sowie 1,3 Mio. Euro von Märklin gezahlte Zinsen.

Doch auch 2,8 Mio. Euro sind eine stolze Summe für ein Unternehmen, das seit der Übernahme durch die Investoren jedes Jahr Verluste gemacht hat. Allein 2008 betrug das Minus vor Steuern 22 Mio. Euro, nach 16 Mio. Euro im Vorjahr. Dass ein Finanzinvestor eine Managementgebühr erhebt und sich in einer solchen Lage des Unternehmens Zinsen auszahlt, ist sehr ungewöhnlich. Schließlich betonen Private-Equity-Firmen immer, sie trügen bei ihren Investitionen das Risiko und verdienten erst am Weiterverkauf.

Außerdem bezweifeln Insider, ob der von Kingsbridge genannte Betrag vollständig ist. Denn die Firmenstruktur, die Kingsbridge für den Märklin-Kauf aufgebaut hat, ist unübersichtlich. "Ein wahrer Tannenbaum ist das, mit dem vieles verdeckt wird", sagt ein Beteiligter. Bis zu 9 Mio. Euro sollen nach Berechnungen von Insidern in diesem Holdinggeflecht versickert sein.

Das beginnt mit Kingsbridge selbst, einer Investmentfirma mit Sitz in Jersey, die zur Wiener Hardt Group gehört und Geld aus deren Fonds investiert. Die Gesellschaft ist in Besitz von Baron Alexander Schweickhardt, der mit einer New Yorker Society-Dame verheiratet ist, regelmäßig zwischen Wien und New York pendelt und mit Hink auch bei anderen Investments zusammenarbeitet. Zwischen dem von Kingsbridge gemanagten "Hardt Group Opportunities Fund" und der operativen Gesellschaft Gebr. Märklin & Cie. hängen vier Zwischengesellschaften, davon zwei mit Sitz in Luxemburg.

"Für eine mittelständische Gesellschaft ist diese Struktur ungewöhnlich kompliziert", sagt Insolvenzverwalter Pluta - und liefert eine Erklärung. "Die Zwischengesellschaften stellen juristische Hürden dar. Eine solche Struktur baut man, um zu verhindern, dass jemand - zum Beispiel der Insolvenzverwalter - rückwärtsgeht und die Geldgeber in Haftung nimmt."

Zudem beschäftigten die Zwischengesellschaften Manager, die auch ins operative Geschäft entsandt wurden: Der Geschäftsführer des Werks in Ungarn, Karlheinz Menrad, war nicht bei Märklin direkt, sondern bei einer der Holdings angestellt, der Adler Toy Beteiligung. Als die Insolvenz naht, ist seine letzte Amtshandlung, die noch offene Position von 104.000 Euro an die Adler Toy Beteiligung zu überweisen. Die Mitarbeiter des Werks bekommen kein Januargehalt mehr.

Eine gesicherte Erkenntnis hat Pluta bereits gewonnen: "Es gibt bei Märklin keinen Geschäftsführer, der auf der Kostenbremse stand." Im Gegenteil, offensichtlich war Kingsbridge an einer detaillierten, nachvollziehbaren Kostenrechnung nicht interessiert. "Es gibt keine Kostenstellenrechnung, aus der man sehen könnte, ob die einzelnen Produktgruppen sich rentieren oder ob zum Beispiel das Werk in Ungarn rentabel zu fahren ist", sagt Pluta. "Das ist, wie wenn ein Kapitän ein Schiff mit verbundenen Augen führt."

Schon das Geld, das Kingsbridge und Goldman Märklin zur Verfügung stellen, ist atemberaubend teuer: Von den 65 Mio. Euro sind 54 Mio. Euro nachrangiges besichertes Fremdkapital (Mezzanine), für das teilweise ein Zinssatz von 17 Prozent verlangt wird. Eine Goldman-Sprecherin betont, dass ein Teil der Zinsen gestundet war und nie mehr als zehn Prozent ausgezahlt wurden.

Die Tranche ist ursprünglich kleiner, wird aber Ende 2007 im Rahmen einer Umfinanzierung aufgestockt. Dabei kassieren Kingsbridge und Goldman Zinsen, eine Vorfälligkeitsentschädigung und eine Gebühr für das Arrangement der Schuldenaufstockung. Für alle drei Posten muss Märklin fast 6 Mio. Euro an die Investoren überweisen.

Und dann die Berater. Märklin plagt eine Flut von externen Managern. Immer wieder verpflichtet Kingsbridge Berater mit absurd hohen Vergütungen. Zwischen denen und Leuten bei Märklin habe seit Jahren "kalter Hass" geherrscht, heißt es. Kein Wunder bei sechsstelligen Honoraren - teilweise pro Woche. 2008 liegt der außerordentliche Restrukturierungsaufwand bei 4 Mio. Euro, hinzu kommen 3,8 Mio. Euro für Rechts- und Beratungshonorare. Das sind hohe Summen für ein Unternehmen dieser Größe. Zu hoch.

Allein die US-Beratung Alix Partners, die zeitweise auch die Geschäftsführung stellt, kostet Märklin rund 7 Mio. Euro in anderthalb Jahren. Nicht selten geben Berater an den Auftraggeber eine Vermittlergebühr zurück - was Alix aber weit von sich weist.

Kaum hat Alix die Grobarbeiten erledigt und unter anderem das Werk im thüringischen Sonneberg mit 220 Mitarbeitern geschlossen, lockt Kingsbridge-Chef Hink üppig dotierte Manager zu dem Mittelständler.

Allen voran Axel Dietz, Ex-Chef von [Theo Müller](#) und zuvor bei Konzernen wie [Philip Morris](#) und Tchibo tätig. Bevor er sein Amt antritt, trifft er einige wegweisende Entscheidungen: Er ruft, so erzählt man sich bei Märklin, seine künftige Sekretärin

an, sie solle ihm einen Audi Q7 bestellen. Diese fragt, wohin sie die Liste mit den möglichen Extras schicken soll. Da sagt Dietz nur: "Nehmen Sie alle." Dietz verordnet Märklin eine Expansionsstrategie, die fehlschlägt. Anderthalb Jahre später ist er wieder abgesetzt.

Der nächste Extraposten, den der Modellbahnhersteller teuer bezahlen muss, sind die Beiräte, die entlohnt werden wie [Dax](#)-Aufsichtsräte. Über 400.000 Euro erhalten die drei Beiratsmitglieder neben den Kingsbridge-Vertretern Hink und Ion Florescu allein im Jahr 2008, wovon den Löwenanteil der Beiratsvorsitzende Michel Perraudin kassiert. Dies ist dem früheren [Adidas](#)-Vorstand jedoch nicht genug: Er rechnet zusätzlich Beratungshonorare ab: 2008 über 100.000 Euro.

Noch deutlich vermögensvernichtender ist der Posten "Verschrottungen". Die belaufen sich bei Märklin allein im Jahr 2006 auf knapp 5 Mio. Euro, davon fallen über 3 Mio. Euro als außerordentlicher Betrag an. Hinter diesem Posten verbergen sich Artikel, die zu Kilopreisen aus dem Bestand genommen wurden, in denen aber enorme Werte schlummern. Offiziell wird im Rahmen dieser Aktion die Zahl der Hausmuster von zwei auf nunmehr ein Muster reduziert. Experten vermuten, dass die Artikel auf dem freien Markt mit üppigen Margen weiterverkauft werden können.

Ist Kingsbridges Vorgehen bei Märklin Programm? Viele Kleinaktionäre von Kunert, die sich nach der Märklin-Insolvenz zuhause bei der Financial Times Deutschland gemeldet haben, vermuten dies.

Bei Kunert zeigen sich ähnliche Symptome wie bei Märklin: Alle Jahre wieder hohe "Restrukturierungsaufwendungen", die Beraterkosten in der Regel einschließen, ständige Vorstandswechsel - und jedes Jahr hohe Verluste. Auch Kunert wird von einer Luxemburger Gesellschaft gesteuert, der Julius Textile Investment S.à.r.l. Noch undurchsichtiger ist die Rolle von Kingsbridge bei Orion Cable, der drittgrößten deutschen Kabelgesellschaft. Auf der Internetseite der Hardt Group ist zu lesen, diese sei bei Orion im September 2007 ausgestiegen. Hink indes hat im November 2007 noch behauptet, Kingsbridge sei weiter Teil des Eignerkonsortiums aus Finanzinvestoren.

Ein Kingsbridge-Sprecher liefert eine - allerdings unbefriedigende - Erklärung: Die Hardt Group habe den Fondstopf, aus dem der Einstieg finanziert wurde, weiterveräußert. Manager dieses Fonds sei aber weiter Kingsbridge. Dem Beirat von Orion gehören Hink und Florescu allerdings schon seit über einem Jahr nicht mehr an.

Wer derzeit Eigentümer von Orion ist, bleibt im Dunkeln. Formell gehört Orion der Escaline S.à.r.l. - wiederum eine Luxemburger Gesellschaft. Wer die Escaline-Anteile hält, wollte weder Kingsbridge noch ein Sprecher von Orion preisgeben. Womöglich weil die Eigentümer an ihrem Investment wenig Freude haben: Orion zählt unter den deutschen Unternehmen in Private-Equity-Hand zu denen mit der höchsten Verschuldung. Dafür sind die Darlehen mit bis zu 14 Prozent hoch verzinst. Da die komplette Bedienung dieser Schulden kaum möglich scheint, sind Kredite an der Kabelfirma derzeit mit hohen Abschlägen zu haben. Was umgekehrt bedeutet: Das Kapital der Eigner ist aktuell nichts mehr wert.

Vielleicht treiben solche Sorgen auch Goldman Sachs, als dem Co-Investor im Sommer 2008 Zweifel kommen, ob in Göppingen alles mit rechten Dingen zugeht. So wundern sich die Banker, dass der Wareneinsatz im Werk Ungarn enorm erhöht wurde und die Vorkalkulation weit übersteigt. Ihre Anfrage diesbezüglich lässt Hink unbeantwortet. Auch die Nutzung des hochmodernen [SAP](#)-Systems wirft Fragen auf: Die Stammdaten wurden nicht sauber gepflegt, das Vorjahr wurde quasi immer auf null gestellt, Buchungen und Stammdaten müssen immer wieder neu angelegt werden. Diese besondere Form der Vergangenheitsbewältigung aber macht die Nutzung des SAP-Systems sinnlos. Der Verdacht: Hier soll etwas verschleiert werden.

Und so zieht Goldman schließlich Ende des Jahres die Reißleine. Bereits Mitte 2008 hatte es ein internes Firmengericht gegeben, ein höchst seltenes Ereignis. Zwei Londoner Banker, die den Märklin-Deal mit Kingsbridge eingefädelt hatten, werden fristlos gefeuert, alle Zahlungen an Hink gestoppt.

Panisch sehen die Goldman-Banker ihr Investment in Höhe von 50 Mio. Euro dahinschmelzen, versuchen zu retten, was kaum mehr zu retten ist: Sie suchen nach Käufern für Märklin. Mit Erfolg, ein Investor soll so gut wie angebissen haben.

Doch die Verhandlungen ziehen sich hin, werden immer wieder verschleppt. Als schließlich die Hausbanken die Konten einfrieren und Kreditlinien über 50 Mio. Euro nicht verlängern, bleibt Anfang Februar nur der Gang in die Insolvenz. Märklin, ausgenommen, ausgezehrt, ist zahlungsunfähig.

All dies führt mehrere Insider zu der Vermutung: Hink verfolge bei Märklin eine ganz eigene Agenda. Er wolle mit Märklin weitermachen und aus der Konkursmasse die wertvollen Rechte, Patente, Gussformen, Werkzeuge und das Werk in Ungarn herauskaufen, das - völlig ungewöhnlich in einer solchen Krise - nicht an die Banken verpfändet und völlig lastenfrei ist.

Natürlich bietet Hink nicht direkt: Als Interessent auftreten soll eine der Zwischengesellschaften - die Adler Toy Beteiligungsgesellschaft.

Bereits im Herbst 2008 hatte Hink freimütig erklärt, er plane einen "Asset-Deal" und habe einen Investor, der an den Rechten interessiert sei. Dafür spricht auch Hinks Verhandlungstaktik mit den Banken: Diese forderten in der Endphase Hink zu einer Kapitalspritze von 5 Mio. Euro auf, damit sie ihre Kreditlinien wieder freigeben.

Das war aus Sicht der Banken notwendig, da sich immer neue Löcher bei Märklin auftaten. Hink stellte dafür jedoch

Das war aus Sicht der Banken notwendig, da sich immer neue Löcher bei Märklin auftaten. Hink stellte dafür jedoch Bedingungen - unter anderem, dass er dafür das ungarische Werk in Győr als Sicherheit erhält.

Nun hängt alles von dem Insolvenzverwalter Michael Pluta ab. Dieser bezeichnet die Insolvenz als "Befreiung". Er sucht einen Investor, der viele Arbeitsplätze dauerhaft erhalten und die traditionsreiche Firma "wieder zur vollen Blüte bringen" will. Einen, der "Herzblut" mitbringt. "Ich sehe eine Zukunft für das Unternehmen", sagt Pluta. Der Name Hink sollte darin besser nicht vorkommen.

Aus der FTD vom 18.02.2009

© 2009 Financial Times Deutschland, © Illustration: AP, Bloomberg, FTD.de

ZUM THEMA

- **Formeller Prozess: Märklin im April wieder zu haben**
(<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/Formeller-Prozess-M%E4rklin-im-April-wieder-zu-haben/473206.html>)
- **Sinkender Hasbro-Gewinn: "Star-Wars"-Helden lassen Spielzeughersteller im Stich**
(<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/Sinkender-Hasbro-Gewinn-Star-Wars-Helden-lassen-Spielzeughersteller-im-Stich/472088.html>)
- **Traditionsunternehmen: Berater sollen Märklin ausgesaugt haben**
(<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/Traditionsunternehmen-Berater-sollen-M%E4rklin-ausgesaugt-haben/470498.html>)
- **Agenda: Märklins Niedergang**
(<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/Agenda-M%E4rklins-Niedergang/470179.html>)
- **Keine Kreditverlängerung: Märklin ist pleite**
(http://www.ftd.de/unternehmen/handel_dienstleister/Keine-Kreditverl%E4ngerung-M%E4rklin-ist-pleite/469893.html)
- **Kapitalspritze nötig: Märklin kämpft ums Überleben**
(http://www.ftd.de/unternehmen/handel_dienstleister/Kapitalspritze-n%E6tig-M%E4rklin-k%E4mpft-ums-%DCberleben/469369.html)
- **US-Börsen: Mattel schockiert Wall Street**
(http://www.ftd.de/boersen_maerkte/aktien/marktberichte/US-B%E6rsen-Mattel-schockiert-Wall-Street/469042.html)
- **Spielzeugmarkt: Hirn und Spiele**
(http://www.ftd.de/forschung_bildung/bildung/Spielzeugmarkt-Hirn-und-Spiele/467671.html)
- **Neues Tech-Spielzeug: Das wird richtig groß**
(<http://www.ftd.de/lifestyle/entertainment/Neues-Tech-Spielzeug-Das-wird-richtig-gro%DF/461852.html>)
- **Technopolis: Die neuesten digitalen Spielzeuge**
(<http://www.ftd.de/lifestyle/luxus/Technopolis-Die-neuesten-digitalen-Spielzeuge/437101.html>)
- **Auflagen: Strengere Gesetze für Spielzeug**
(<http://www.ftd.de/politik/international/Auflagen-Strengere-Gesetze-f%FCr-Spielzeug/436294.html>)
- **Supply**