

'Iedereen wil onder

het **Financieel**
management

Willem Okkerse kan iets wat velen de afgelopen vijf jaar dolgraag

hadden willen kunnen. Namelijk: puur op basis van gegevens die in jaarverslagen staan, vaststellen dat een bedrijf bezig is failliet te gaan. Zonder valse bescheidenheid zegt hij: "Ik heb de debacles bij Enron, Ahold, Baan, Ceteco en Landis voorspeld. En nu zeg ik u dat Unilever en Getronics nog steeds in de problemen zitten."

Als het klopt wat Okkerse claimt, dan moeten aandelenanalisten, directies en zeker ook controlerend accountants van de reeks beursgenoteerde ondernemingen die omvielen, zich dit ernstig aantrekken. Ook degenen die zo nauw bij deze ondernemingen betrokken waren riepen immers steevast dat ze door foute of onvolledige informatie misleid waren. Okkerses bewering impliceert dat de nodige informatie voor iedereen die de cijfers grondig had geanalyseerd, te vinden was geweest.

Geen reactie

"Misschien klinkt het aanmatigend, maar het instrument dat ik heb ontwikkeld, de OK-Score stelt mij onder meer in staat om de accountant te controleren", zegt Okkerse. "Daarom was ik zo verbaasd over het geheel ontbreken van een reactie, toen ik mijn uitvinding presenteerde bij topmensen van een aantal van de 'big-four'-accountantskantoren." Okkerse had verwacht dat een methode waarmee een accountant zijn eigen werk kan controleren - en het risico van schadeclaims kan

Willem Okkerse: "De OK-Score stelt mij onder meer in staat om de accountant te controleren."



FOTO: SIMONE VAN ES

Met de 'OK-Score' kan bijna feilloos worden vastgesteld of een bedrijf in financiële nood zal komen, claimt 'uitvinder' Willem Okkerse. De debacles bij Ahold en Baan voorspelde hij. Onder accountants vindt hij tot zijn verbazing weinig gehoor.

BERT BAKKER

de motorkap kijken'

reduceren - door de beroepsgroep gretig zou worden aangepakt. Nee dus. "In het algemeen vraagt men beleefd hoe de OK-Score werkt, en als ik die in hoofdlijnen uitleg - de technische details om commerciële redenen natuurlijk weglatend - dan stopt het gesprek. Iedereen wil eerst onder de motorkap kijken." Zo waren de reacties ook bij de banken en toezichhoudende instanties waar hij ging praten.

'Miskend genie'

Okkerse, witte kop met haar, priemende donkere ogen, praat als een bevlogen man. Maar nu en dan klinkt ook de scherpe klank van het miskende genie. Bijvoorbeeld als hij zegt dat nooit eerder iemand erin slaagde om met een zekerheidskans van 98 procent te voorspellen of een bedrijf in financiële nood zal komen. De Z-Score van de Amerikaan Edward Altman, maar ook de modellen van de Twentse professor Jan Bilderbeek, die het proefschrift 'Financiële Ratio Analyse' schreef, laten allemaal véél lagere succespercentages zien, claimt Okkerse. Met wat gevoel voor psychologie zijn de reacties die Okkerse ontmoette wel te begrijpen. Wat kun je verwachten wanneer een door-gewinterde registeraccountant een niet-accountant tegenover zich krijgt die dit soort boude beweringen doet, maar weigert uit te leggen hoe zijn methode werkt?

Kasstromen

Het feit dat de claims van Okkerse confronterend zijn, ontslaat echter niemand van de plicht zich af te vragen of meer diepgaande analyse van een jaarrekening niet tot scherper

inzicht kan leiden. En of die OK-Score daarbij misschien een bruikbare formule is. Okkerse licht de gedachtegang achter de OK-Score toe: "Kijk, Altman en Bilderbeek veronderstelden dat er significante verschillen moesten zijn tussen de ratio's van een gezond en een ongezond bedrijf. Dát is een vergissing. Je moet naar heel subtiele veranderingen zoeken." Een van Okkerses uitgangspunten is ook dat er in een jaarrekening veel geschoven en gecamoufleerd kan worden, maar dat de kasstroomoverzichten in principe altijd kloppen. "Dat zijn mijn harde referentiepunten. Weliswaar zijn kasstromen soms in hoge mate geaggregeerd, maar liegen doen ze niet."

Twee beoordelingen

Alle andere data moeten volgens Okkerse uiteindelijk in een logisch verband staan tot die harde gegevens. Zo niet, dan weet hij dat er iets wringt. "Dat merk je soms door vergelijkingen in de tijd te maken, soms door te kijken naar de samenhang tussen posten in de jaarrekening die met elkaar te maken hebben, zoals onderhanden werk, gepubliceerde omzetten, debi-

'Ik zeg u dat Unilever en Getronics nog steeds in de problemen zitten.'

'Kasstromen zijn soms in hoge mate geaggregeerd, maar liegen doen ze niet.'

'Je moet naar heel subtiele veranderingen zoeken.'

teuren, en ten slotte die cash flow." Het lijkt of Okkerse een kat-en-muis-spel speelt met de cfo van een bedrijf in problemen die in de jaarrekening het ene gat vult met het andere. Maar de OK-Score zelf is in feite een gemiddelde van twee beoordelingen, namelijk van de financiële gegoedheid van een onderneming, de 'OK-Solvabiliteit', en van de mate waarin een bedrijf rendement op zijn investeringen - waaronder ook overnames - maakt, de 'OK-Ratio'. Voor beide rolt er een getal tussen 1 en 9 uit. Dat levert een matrix op met 81 mogelijkheden. Die worden in klassen 1 tot 10 verdeeld. Bedrijven die als gemiddelde 1 tot en met 6 scoren zijn 'OK'. Een score van 7 of hoger wordt suspect.

Vijf boekjaren

"Ik vergelijk een bedrijf met een patiënt: de OK-Solvabiliteit is zijn leeftijd en de OK-Ratio de ziekte. Iemand van veertig overleeft een fikse griep wel. Een negentigjarige misschien niet." Anders gezegd: een goed gekapitaliseerd bedrijf kan zich langer een hoge verbrandingsgraad permitteren dan een bedrijf dat amper buffers meer heeft. "Maar: als er niet wordt ingegrepen gaat ook het rijke bedrijf failliet." Om de OK-Score van een bedrijf goed te kunnen berekenen heeft Okkerse de gegevens van vijf boekjaren nodig. Twee mensen werken een week om vijf jaarrekeningen en vijf halfjaarberichten te bestuderen en in te voeren. "Eerst normaliseren we de cijfers. We corrigeren voor stelselwijzigingen, veranderingen van afschrijvingstermijnen en consolidaties dan wel deconsolidaties. En natuurlijk signaleren we ►

OK Fonds Nederland

De OK-Score wordt inmiddels gebruikt als instrument voor aandelselectie van een portefeuille die in AEX-aandelen belegt. Het niet-genoteerde 'OK Fonds Nederland' startte in juni 2003 en wordt aangeboden door First Capital Assetmanagement in Wassenaar. Omdat Okkerse zegt financiële instellingen niet te kunnen beoordelen, komen van de huidige 24 AEX-fondsen maar achttien in aanmerking om in te beleggen. OK Fonds Nederland geeft op zijn website geen inzage in de portefeuille maar onlangs werden toch de namen van de vijf grootste belangen in de portefeuille, en hun wegingen per eind oktober, prijsgegeven:

Koninklijke Olie: ongeveer twintig procent, Philips veertien procent, Heineken elf procent, AkzoNobel zes procent en TPG bijna vijf procent. Behalve de financials zitten ook Unilever en Ahold niet in de portefeuille. De weging van de niet-opgenomen AEX-fondsen - bij elkaar nu 33 procent - wordt contant aangehouden. Daarom gedraagt de portefeuille zich eigenlijk als een stabiel mix-fonds.

Steeff Bergakker van IRIS, het effecten-researchbureau van Rabobank en Robeco: "Ik geloof best dat als je jaarrekeningen diepgaander analyseert, je eerder te weten komt welke bedrijven in de gevaarzone komen. Maar beurskoersen worden door zoveel andere factoren beïnvloed, dat wij denken dat de kosten van die extra research niet tegen de baten zouden opwegen."

omzetten die in feite verkopen aan dochterondernemingen betreffen, en op de manier waarop een bedrijf zijn herfinancieringen optuigt. Goodwill behandel ik niet op een bijzonder manier. Want zoals ik al zei: mij interesseren vooral kasstromen."

'Fuzzy logic'

De berekening van de OK-Ratio is misschien wel het meest geheimzinnig. Okkerse zegt dat het model bij het doorlichten van de bedrijfsresultaten met honderdvijftig 'rekenregels' werkt. Die geven hem clous over de ontwikkeling van kosten en baten van de onderneming. "Ik maak hierbij gebruik van zogenaamde fuzzy logic of wel 'vage logica'. Die onderscheidt

Toepassingen door bedrijven

Willem Okkerse ziet talloze toepassingsmogelijkheden voor zijn OK-Score.

Hij bood zijn uitvinding aan banken aan, die er voordeel van kunnen hebben bij de beoordeling van kredietaanvragen, maar ook in hun effectenresearch. Ook ging hij langs bij de toezichthouder op de financiële sector AFM, die nu immers ook het werk van accountants moet controleren. Bovendien denkt Okkerse dat zodra hij de cijfers van grote Europese bedrijven heeft ingevoerd, ook macro-economische voorspellingen mogelijk zijn.

Vooralsnog wordt de OK-Score echter op twee manieren gebruikt. Naast het gebruik als instrument voor een beleggingsfonds (zie kader 'OK Fonds Nederland'), laat een aantal bedrijven - waaronder de logistieke dienstverlener Frans Maas - zijn jaarrekening door Okkerse checken. Bestuursvoorzitter Henk Benjamins: "We hebben onze cijfers door Okkerse laten doorrekenen, eigenlijk uit nieuwsgierigheid. De uitkomsten brachten overigens - gelukkig - geen verrassingen. Onze OK-Score kwam uit op 4, wat niet slecht afstak tegen de gemiddelde score voor de AEX van 6."

Okkerse, accountants en faillissementen

Om aan te tonen dat accountants zich massaal laten foppen door de rookgordijnen die in de jaarrekeningen van faillierende ondernemingen worden opgehangen, nodigde Willem Okkerse een paar jaar geleden 65 RA's uit om naar de cijfers van zes verschillende bedrijven te kijken. Onder die zes waren er drie die het jaar erop failliet zouden gaan. Het gezelschap werd opgedeeld in groepjes van vijf tot zes accountants die elk de jaarrekening van twee bedrijven moesten bestuderen en zich een oordeel vormen over de financiële gezondheid. Deze gegevens waren 'geformatteerd' op de manier waarop ze ook worden ingevoerd in het rekenmodel van de OK-Score. Men kreeg anderhalf uur de tijd. Er werd géén commentaar bij gegeven dat faillissementsproblematiek suggereerde.

Na die anderhalf uur bleek dat niet één accountant een serieus probleem bij de zes casussen had geconstateerd. Okkerse: "Niet één! Mijn model haalde de zwakke bedrijven er wel feilloos uit. Overigens denk ik dat wanneer het bedrijven onmogelijk gemaakt zou worden rookgordijnen op te hangen, veel accountants nog steeds moeite zouden hebben met de analyse. De kracht van de OK-Score is niet zozeer het lezen, maar de algoritme."

Als Okkerse in opdracht van bedrijven hun jaarverslagen analyseert, werkt hij overigens wel met een registeraccountant samen, onder meer om de toelichting bij zijn oordeel te formuleren. "Het is een RA van een gerenommeerde maatschap, zij het geen 'big four'-kantoor. Onafhankelijk van elkaar bestuderen we de jaarverslagen. Periodiek wisselen we onze bevindingen uit. Meestal blijkt dat die voor zeventig procent identiek zijn. De rest is afwijkend. Daarna worden de cijfers genormaliseerd en in het model verwerkt. Na bepaling van de OK-Score trekken we samen conclusies en doen we - eventueel - aanbevelingen."

zich van normale, binaire logica, doordat er met bepaalde software een element van 'boerenverstand' aan de droge cijfers wordt toegevoegd.'

Okkerse verwijst naar een artikel in 'de Accountant' van maart 2004, waarin Philip Elsas iets zegt over het toepassen van software waarmee een 'holistische' controle wordt uitgevoerd. Met wiskundige technieken wordt de 'waardekringloop' in een onderneming gemonitord. "Met die lijn van denken voel ik me verwant."

Standard & Poor's

Wat Okkerse over zijn werkwijze vertelt klinkt betrekkelijk plausibel. Waarom dan die - per

saldo wellicht contraproductief werkende - geheimzinnigheid?

Okkerse: "Is de manier waarop Standard & Poor's zijn credit ratings berekent dan niet een black box? Bovendien: datzelfde Standard & Poor's kocht een paar jaar geleden KMV op, dat ook bedrijfgegevens verwerkte. Ze betaalden er 360 miljoen dollar voor. Zouden ze zoveel hebben betaald als al hun formules op straat lagen?"

Websites met nadere info over Okkerse, de OK-Score, en het OK Fonds Nederland: www.itlc.nl en www.okfondsnederland.nl. ■