

Economic consequences of public oversight of the audit market

Citation for published version (APA):

Offermanns, M. K. (2012). *Economic consequences of public oversight of the audit market*. [Doctoral Thesis, Maastricht University]. Datawyse / Universitaire Pers Maastricht. <https://doi.org/10.26481/dis.20120120mo>

Document status and date:

Published: 01/01/2012

DOI:

[10.26481/dis.20120120mo](https://doi.org/10.26481/dis.20120120mo)

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

www.umlib.nl/taverne-license

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

repository@maastrichtuniversity.nl

providing details and we will investigate your claim.

SUMMARY IN GERMAN (DEUTSCHE ZUSAMMENFASSUNG)

Die vorliegende Dissertation ermöglicht neue Einsichten bezüglich der wirtschaftlichen Konsequenzen der öffentlichen Aufsicht über Wirtschaftsprüfer. Insbesondere werden Reaktionen der Wirtschaftsprüfungsunternehmen sowie Reaktionen der Investoren von zu prüfenden börsennotierten Unternehmen betrachtet. Aus der heutigen globalen Wirtschaftswelt sind Kapitalmärkte kaum mehr wegzudenken. In 2011 gab es weltweit bereits mehr als 46.000 börsennotierte Unternehmen mit einem monatlichen Gesamthandelsvolumen von US\$5 Billionen. Dementsprechend gewinnen auch die Mechanismen, die ein problemloses Funktionieren der Kapitalmärkte sicherstellen sollen, mehr und mehr an Bedeutung. Die Finanzierung über Kapitalmärkte basiert auf der Glaubwürdigkeit der von den notierten Unternehmen regelmäßig veröffentlichten wirtschaftlichen Ergebnisse. Die Prüfung des Jahresabschlusses durch den Wirtschaftsprüfer spielt hierbei eine wichtige Rolle, da sie der Bestätigung der Qualität und Zuverlässigkeit der veröffentlichten Ergebnisse von unabhängiger Seite dient.

Die Finanzkrise in 2008 hat weltweit die Diskussion über die optimale Regulierung der Finanzmärkte und der Wirtschaftsprüfer wieder aufleben lassen. In diesem Zusammenhang kann eine Bewertung von vorangegangenen den Wirtschaftsprüfer betreffenden gesetzlichen Veränderungen hilfreiche Informationen liefern. Unter den zu berücksichtigenden Veränderungen spielt

weltweit insbesondere die Zunahme der öffentlichen Aufsicht über die Wirtschaftsprüfer im Gegensatz zur berufsinternen Aufsicht eine zentrale Rolle.

Verschiedene Aufsichtsbehörden unterschiedlicher Länder sind in Kapitel eins kurz beschrieben. Hierzu zählt die in den Vereinigten Staaten durch den Sarbanes-Oxley Act ins Leben gerufene öffentliche Aufsichtsbehörde Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), die die Prüfung der Jahresabschlüsse von Unternehmen mit öffentlichem Interesse kontrolliert. Zu den Aufgaben der PCAOB gehört die Durchführung regelmäßiger unabhängiger Inspektionen der Wirtschaftsprüfungsfirmen. Einzelheiten über den Prozess der Inspektionen finden sich ebenfalls in Kapitel eins. Im Gegensatz zu anderen Ländern werden die Ergebnisse der PCAOB Inspektionen in einem Bericht für jede Prüfungsfirma einzeln veröffentlicht. Dies ermöglicht eine genaue Analyse der Konsequenzen der Inspektionen.

Die unabhängigen Kontrollen sind mit dem Ziel eingeführt worden, das öffentliche Vertrauen der Investoren in den Wirtschaftsprüfer wieder herzustellen. Daher ist es folgerichtig bei der Bewertung der Konsequenzen der öffentlichen Aufsicht bei der Reaktion der Investoren zu beginnen. Vorhergehende Studien im Zusammenhang mit den Inspektionsberichten der PCAOB befassen sich mit Reaktionen der Wirtschaftsprüfungsfirmen sowie deren Kunden-Unternehmen, jedoch nicht mit Reaktionen der Investoren.

In Kapitel zwei dieser Dissertation wird demnach die Fragestellung behandelt, ob der Inspektionsbericht informativ für Investoren ist und neue Informationen bezüglich der Qualität des Wirtschaftsprüfers enthält. Das Kapitel basiert auf dem Argument, dass ein informatives Signal über die Wirtschaftsprüferqualität die wahrgenommene Qualität der durch das Unternehmen veröffentlichten Gewinninformationen beeinflusst und demnach Einfluss auf den Unternehmenswert hat. Der Inspektionsbericht kann zu einer Aktualisierung der Meinung über die gegenwärtige sowie die zukünftige Qualität des Wirtschaftsprüfers führen wenn die darin enthaltenen Informationen ausreichend detailliert, präzise, relevant und zeitnah sind.

Der empirische Ansatz zur Beantwortung der Fragestellung in Kapitel zwei erfolgt über die Untersuchung der Marktreaktion auf zwischen 2005 und 2010 veröffentlichte Inspektionsberichte. Eine signifikante Marktreaktion auf die Inspektionsberichte ist erkennbar. Die Stärke der Marktreaktion kann den spezifischen Charakteristiken der Berichte zugeschrieben werden. So ist die Reaktion stärker bei zeitnaher Veröffentlichung, der Veröffentlichung eines

neuen Ergebnisses, der Veröffentlichung einer Verletzung von Buchhaltungsrichtlinien, und dem Vorhandensein von ausreichend Vergleichsreporten zur Einschätzung der Ergebnisse. Des Weiteren ist die Reaktion schwächer wenn Informationen über defizitäre Abschlussprüfungen bereits vor dem Inspektionsbericht bekannt wurden. Ebenfalls steht die Marktreaktion zumindest teilweise in Zusammenhang mit Veränderungen in der Meinung über die Qualität der Gewinninformationen. Anhand der Resultate aus Kapitel zwei ist ersichtlich, dass die Inspektionsberichte informativ für Investoren sind.

Das öffentliche Vertrauen in den Wirtschaftsprüfer steht im Zusammenhang mit der Wirtschaftsprüfungsqualität, die ebenfalls durch die neu eingeführten Mechanismen der öffentlichen Aufsicht verbessert werden soll. Hierbei steht das Verhalten der Wirtschaftsprüfungsfirmen im Vordergrund. Im Gegensatz zu Kapitel zwei, dass die neuen Aufsichtsmechanismen aus der Perspektive der Investoren betrachtet, nehmen Kapitel drei und vier eine neue Sichtweise ein und betrachten die internen Veränderungen innerhalb der Wirtschaftsprüfungsfirmen. Theoretisch betrachtet verursachen die Inspektionen eine Veränderung in der Anreizstruktur des Wirtschaftsprüfers weil aufgedeckte Defizite ein Risiko für die Wirtschaftsprüfungsfirma darstellen. Ein Schaden für die Reputation des Wirtschaftsprüfers, die Anordnung von Sanktionen und Strafen oder sogar ein Rechtsstreit kann die Konsequenz sein. Dieses Risiko sollte sich in den Entscheidungen bezüglich der Planung, Preis- und Kundenportfoliogestaltung der Wirtschaftsprüfungsfirmen widerspiegeln.

Kapitel drei behandelt die Fragestellung, ob die Inspektionen, und insbesondere die von den PCAOB Kontrolleuren notierten Defizite, zu einer Erhöhung der Prüfungsgebühren führen. Sollten die Prüfungsfirmen auf Grund der neuen Aufsichtsmechanismen ausreichend Anreize haben auf die Inspektionen zu reagieren, so erwarte ich einen Anstieg des Prüfungsaufwandes in den Fällen, in denen Defizite bemängelt wurden. Ein erhöhter Prüfungsaufwand spiegelt sich in erhöhten Prüfungsgebühren wieder. In welchem Maße die erwarteten Anpassungen der Prüfungshandlungen in der Tat durchgeführt werden, hängt von der Wirksamkeit des Kontrollverfahrens ab, welches von verschiedenen Seiten stark kritisiert worden ist.

Die Analyse in Kapitel drei betrachtet den Anteil der Prüfungsgebühren der nicht durch kundenspezifische Charakteristiken erklärbar ist und untersucht dessen Veränderungen in Folge der Inspektionen und die Unterschiede in den Veränderungen bei Wirtschaftsprüfungsfirmen mit und ohne Defiziten. Des Weiteren werden Fälle betrachtet, in denen die Prüfungsfirma

vor der Inspektion unter erhöhtem Druck stand die Prüfungsgebühren niedrig zu halten. Dies ist insbesondere dann gegeben wenn intensiver lokaler Konkurrenzkampf besteht oder wenn beim Kunden nur geringe Nachfrage nach hoher Wirtschaftsprüfungsqualität vorhanden ist. Durch den erhöhten Druck auf die Prüfungskosten sind diese Fälle besonders anfällig für eine Reduzierung der Prüfungsqualität. Dementsprechend erwarte ich größere Defizite in der Prüfungsqualität und stärkere Gebührenerhöhungen in Folge der Inspektionen. Zur Untermauerung des Zusammenhangs zwischen den Gebührenerhöhungen und Veränderungen im Prüfungsaufwand werden zeitgleiche Veränderungen in der Anzahl der Mitarbeiter betrachtet.

Insgesamt liefert Kapitel drei einen Nachweis, dass Wirtschaftsprüfungsfirmen mit beanstandeten Defiziten Veränderungen vornehmen und die Prüfungsgebühren erhöhen. Die Erhöhung der Prüfungsgebühren erfolgt in verstärktem Maße in Fällen, die im Vorfeld besonders anfällig für die Reduzierung der Prüfungsqualität waren. Die Ergebnisse stehen im Einklang mit einer Erhöhung des Prüfungsaufwandes als Reaktion auf die Inspektionen.

Neben Veränderungen in der Preisgestaltung sind auch Veränderungen in der Gestaltung der Kundenportfolios als Reaktion auf die PCAOB Kontrollen denkbar. Diese Fragestellung wird in Kapitel vier näher betrachtet. Ich untersuche zwei mögliche Strategien zur Portfoliogestaltung als Reaktion auf beanstandete Defizite. Einerseits kann die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft eine Reduzierung des durchschnittlichen Portfoliorisikos durch Auswahl von Kunden mit niedrigerem Prüfungs- und Finanz-Risiko erzielen. Andererseits kann die Prüfungsgesellschaft eine Erhöhung des durchschnittliche Kompetenzlevels innerhalb des Portfolios erreichen, indem sie sich vermehrt auf Kunden konzentriert die innerhalb des Industriespezialisierungsbereiches der Prüfungsfirma liegen.

Im Gegensatz zur Studie in Kapitel vier nutzen frühere Studien bezüglich der Portfoliogestaltung keinen Maßstab für das wirtschaftliche Risiko einer Prüfungsgesellschaft, der sowohl zeitlich als auch zwischen den Prüfungsgesellschaften variiert. Außerdem bietet der Zeitraum nach dem Sarbanes-Oxley Akt einen besonders interessanten Hintergrund für eine Studie über Kundenportfolios von kleineren Wirtschaftsprüfungsfirmen. Diese könnten einer erhöhten Risikokonzentration entgegensehen, da die großen Prüfungsfirmen aus Kapazitätsgründen insbesondere ihre risikoreicheren Kunden abgeben.

Methodisch analysiert Kapitel vier die Charakteristiken der Kundenportfolios von Wirtschaftsprüfungsfirmen während eines ausgedehnten post-SOX Zeitraumes. Dabei werden insbesondere Kunden betrachtet, die in Folge der Inspektionsergebnisse das Portfolio verlassen oder neu in dieses aufgenommen werden. Die Ergebnisse von Kapitel vier zeigen einen Anstieg der Portfolio-Spezialisierung, jedoch keine Veränderung des durchschnittlichen Portfolio-Risikos in Folge der Inspektionen. Wirtschaftsprüfungsfirmen präferieren offensichtlich eine Konzentration auf Kunden im Bereich ihrer Industriespezialisierung im Gegensatz zu einem Verzicht auf besonders risikoreiche Kunden. Die Reaktion der Wirtschaftsprüfungsfirmen auf die PCAOB Kontrollen in Bezug auf die Portfoliogestaltung scheint deutlich weniger ausgeprägt zu sein als der Effekt auf die Preisgestaltung, was darauf hinweist, dass eine Anpassung des Prüfungsaufwandes und der Prüfungsgebühren die bevorzugte Antwort der Wirtschaftsprüfungsfirmen ist.

Insgesamt wirft die vorliegende Dissertation neues Licht auf unterschiedliche wirtschaftliche Konsequenzen der öffentlichen Aufsicht über die Wirtschaftsprüfer. Zu einer Zeit in der Kontrollsysteme weltweit eingeführt und weiterentwickelt werden, trägt diese Dissertation maßgeblich zur Literatur über die Folgen von unabhängigen und öffentlichen Kontrollsystemen von Wirtschaftsprüfungsfirmen bei. Die Ergebnisse erlauben diverse Schlussfolgerungen für zukünftige Richtlinien in den Vereinigten Staaten und anderen Ländern, die sich mit der Aufsicht über den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer beschäftigen.

So erscheint es zum Beispiel sinnvoll, das detaillierte Ergebnis der Kontrollen für jede Wirtschaftsprüfungsfirma auch in anderen Ländern wie in den USA einzeln zu veröffentlichen, da die Signale über die Qualität des Wirtschaftsprüfers nützlich und relevant für den Firmenwert sind. Dies könnte einer erhöhten Anerkennung der Fähigkeiten von kleineren Wirtschaftsprüfungsfirmen dienen um einer möglicherweise unbegründeten Big4 Vorliebe vorzubeugen. Des Weiteren sollten bei einer Gesamtanalyse der Kosten eines öffentlichen Aufsichtsmechanismus die Gebührenerhöhungen der Prüfungsfirmen nicht vergessen werden. Inwieweit der erhöhte Prüfungsaufwand als Reaktion auf die Kontrollen von Investoren wertgeschätzt wird, stellt ein interessantes mögliches Forschungsthema für zukünftige Studien dar.

Letztendlich ist die Tatsache, dass das öffentliche Aufsichtssystem nach amerikanischem Vorbild zumindest teilweise die angestrebten Ergebnisse zu erreichen scheint, sicherlich nützlich in der Diskussion über die zukünftige

Ausrichtung von Aufsichtssystemen in Europa. Eine mögliche Angleichung der Charakteristiken der Aufsichtssysteme in den unterschiedlichen Ländern ist insbesondere daher ein wichtiges Thema, da die gegenseitige Akzeptanz von Kontrollmechanismen weithin diskutiert wird und die Möglichkeit bietet, die Kosten von doppelten Kontrollen zu vermeiden.

SUMMARY IN DUTCH (NEDERLANDSE SAMENVATTING)

Dit proefschrift biedt nieuwe inzichten in de economische gevolgen van onafhankelijk publiek toezicht op accountants. In het bijzonder worden de reacties van accountantskantoren en aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen onderzocht. In de huidige wereldeconomie zijn kapitaalmarkten niet meer weg te denken. In 2009 waren er wereldwijd meer dan 45.000 beursgenoteerde ondernemingen met een gezamenlijke marktwaarde van \$80 biljoen. Terzelfdertijd winnen ook mechanismen die voor een goede werking van de kapitaalmarkten moeten zorgen aan belang. De bedrijfsfinanciering via kapitaalmarkten is afhankelijk van de geloofwaardigheid van de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. De controle van de jaarrekening door de accountant speelt hierbij een belangrijke rol, omdat deze een onafhankelijk oordeel over de kwaliteit en de betrouwbaarheid van deze informatie geeft.

De kredietcrisis van 2008 heeft wereldwijd de discussie over de regulering van financiële markten en van de controle op de financiële verslaggeving doen oplaaien. Een evaluatie van eerder doorgevoerde wijzigingen in wetgeving kan dan ook nuttige informatie verschaffen. Een van de eerder doorgevoerde veranderingen omvat de invoering van onafhankelijk publiek toezicht op de accountant in tegenstelling tot het toezicht door de beroepsorganisatie zelf door middel van peer-reviews.

In hoofdstuk 1 worden toezichhouders uit verschillende landen kort beschreven, waaronder de Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) in de Verenigde Staten, welke als gevolg van de Sarbanes-Oxley Act in het leven is geroepen. De PCAOB ziet toe op de accountantscontrole van beursgenoteerde ondernemingen in de VS en heeft onder meer als taak het uitvoeren van onafhankelijke inspecties van accountantskantoren. In het eerste hoofdstuk wordt het inspectieproces meer in detail beschreven. In tegenstelling tot andere landen worden de resultaten van de PCAOB inspecties openbaar gemaakt in een rapport per accountantskantoor. Dit maakt een precieze analyse van de gevolgen van het inspectieproces mogelijk.

De onafhankelijke inspecties werden ingevoerd met het doel het vertrouwen van aandeelhouders in het accountantsberoep te herstellen. Het ligt daarom voor de hand om bij de analyse van de gevolgen van het inspectieproces te beginnen bij de reactie van aandeelhouders. Voorgaande studies die gebruik maken van de inspectierapporten van de PCAOB bestuderen de reactie van de accountantskantoren en de klanten van deze kantoren, maar kijken niet naar de reacties van aandeelhouders.

In hoofdstuk 2 van dit proefschrift wordt onderzocht of de inspectierapporten informatief zijn voor aandeelhouders en of ze nieuwe informatie over de kwaliteit van de controlerend accountant opleveren. De studie is gebaseerd op het argument dat een informatief signaal over de kwaliteit van de accountantscontrole, de perceptie van de kwaliteit van de financiële verslaggeving van een onderneming beïnvloedt. Een inspectierapport kan tot een bijstelling van de inschatting van de huidige en toekomstige kwaliteit van de accountant leiden indien de informatie in het rapport gedetailleerd, precies, relevant en tijdig is.

Deze vraag wordt in hoofdstuk 2 empirisch onderzocht door de marktreactie op gepubliceerde inspectierapporten te bestuderen tussen 2005 en 2010. Er is een significante marktreactie waarneembaar. De sterkte van deze marktreactie hangt samen met specifieke karakteristieken van de inspectierapporten. Zo is de reactie sterker bij vroegere bekendmaking, de bekendmaking van een nieuw resultaat, de bekendmaking van een schending van verslaggevingsstandaarden en het voorhanden zijn van voldoende vergelijkingsmateriaal om de inspectieresultaten beter in te schatten. Eveneens hangt de marktreactie gedeeltelijk samen met veranderingen in de perceptie van de kwaliteit van verslaggevingsinformatie. Aan de hand van deze resultaten kan worden geconcludeerd dat de inspectierapporten informatief zijn voor aandeelhouders.

Het vertrouwen in het accountantsberoep hangt samen met de kwaliteit van de accountantscontrole. Deze kwaliteit zou door de nieuw ingevoerde toezichtmechanismen moeten verbeteren. In tegenstelling tot hoofdstuk 2, dat de nieuwe toezichtsmechanismen vanuit het perspectief van aandeelhouders bestudeert, worden in hoofdstuk 3 en 4 van dit proefschrift veranderingen binnen accountantskantoren bestudeerd. Theoretisch gezien veroorzaken de inspecties een verandering in de prikkels voor accountants, terwijl de mogelijke ontdekking van tekortkomingen door een inspectie een risico voor het accountantskantoor vormt. Een beschadiging van de reputatie van de accountant, het opleggen van sancties en straffen of zelfs een gerechtelijke vervolging kunnen het gevolg zijn van de publicatie van tekortkomingen door de PCAOB. Dit risico beïnvloedt beslissingen omtrent de planning, prijszetting en samenstelling van de klantenportefeuille van een accountantskantoor.

In hoofdstuk 3 wordt de vraag behandeld of de PCAOB inspecties, en in het bijzonder de geconstateerde tekortkomingen, tot een verhoging van de vergoedingen van de controles leiden. Als accountantskantoren door de nieuwe regelgeving voldoende prikkels hebben om op de inspecties te reageren, is een toename van de controlewerkzaamheden te verwachten in die situaties waar tekortkomingen werden geconstateerd. Een toename van de controlewerkzaamheden wordt weerspiegelt in hogere vergoedingen. In welke mate de verwachte aanpassingen van de controlewerkzaamheden inderdaad plaatsvinden, hangt af van de effectiviteit van het inspectieproces. De effectiviteit van de PCAOB inspecties wordt echter door verschillende partijen sterk bekritiseerd.

Hoofdstuk 3 analyseert dat deel van de vergoedingen dat niet door karakteristieken van de klant kan worden verklaard. Tevens analyseert het hoofdstuk de veranderingen in deze vergoedingen als gevolg van de inspecties, alsmede de verschillen in deze veranderingen tussen accountantskantoren met en zonder geconstateerde tekortkomingen. Daarnaast worden gevallen bekeken waarbij het accountantskantoor voor de inspectie onder verhoogde druk staat om de controlevergoedingen laag te houden. Dit komt vooral voor wanneer er sterke lokale concurrentie bestaat of wanneer er bij klanten slechts beperkte vraag is naar accountantscontrole van hoge kwaliteit. Door de grote druk om de controlevergoedingen laag te houden, is de kans groot dat er op de kwaliteit van de controles wordt ingeboet. Daarom kan verwacht worden dat er in dergelijke situaties meer tekortkomingen zijn in de controlekwaliteit die kunnen leiden tot en sterkere tariefverhogingen als gevolg van de inspecties.

Om aan te tonen dat aanpassingen van de vergoedingen inderdaad het gevolg zijn van een toename van de controlewerkzaamheden, worden daarnaast ook veranderingen in het aantal medewerkers onderzocht.

Samengevat kan uit de analyse in hoofdstuk 3 worden geconcludeerd dat accountantskantoren met aangetoonde tekortkomingen veranderingen doorvoeren en hun controlevergoedingen verhogen. Deze verhoging is met name terug te vinden bij accountantskantoren die onder druk stonden om de vergoedingen laag te houden in de pre-inspectieperiode. De resultaten komen overeen met een toename van de controlewerkzaamheden als gevolg van de inspecties.

Naast veranderingen in de prijszetting, is het ook denkbaar dat accountantskantoren veranderingen in de samenstelling van klantenportefeuille's doorvoeren. Of dit ook daadwerkelijk gebeurt, wordt in hoofdstuk 4 onderzocht. Twee mogelijke strategieën als reactie op aangetoonde tekortkomingen worden bestudeerd. Enerzijds kan het accountantskantoor een verlaging van het portefeuillerisico bereiken door het selecteren van klanten met een laag controle- en financieel risico. Anderzijds kan het accountantskantoor een verhoging van de gemiddelde expertise binnen de portefeuille bereiken door zich meer te richten op klanten in bedrijfstakken waarin het kantoor gespecialiseerd is.

In tegenstelling tot voorgaande studies op het gebied van samenstelling van de klantenportefeuille wordt in de studie in hoofdstuk 4 gecontroleerd voor het economisch risico van een accountantskantoor, dat immers over de tijd en tussen kantoren verschilt. Daarnaast vormt de periode na de Sarbanes-Oxley Act een bijzonder interessante achtergrond voor een studie naar klantenportefeuille van kleinere accountantskantoren. Aangezien grotere accountantskantoren mogelijk hun meest risicovolle klanten afstoten, kan dit leiden tot een hogere concentratie van risico bij de kleinere kantoren.

Methodologisch worden in hoofdstuk 4 de karakteristieken van klantenportefeuilles van accountantskantoren vergeleken voor en na de inspecties. Daarbij worden in het bijzonder klanten bestudeerd die als gevolg van de inspectieresultaten uit de portefeuille verdwijnen of nieuw in de portefeuille worden opgenomen. De resultaten in hoofdstuk 4 laten geen verandering zien in het gemiddelde portefeuillerisico als gevolg van de inspecties. Accountantskantoren verkiezen dus klanten in een bedrijfstak waarin ze gespecialiseerd zijn. Aanpassingen aan de klantenportefeuille worden ook met name gerealiseerd bij het aanvaarden van nieuwe klanten en niet zozeer bij het

beëindigen van een bestaande relatie met een klant. Het verhoogde bedrijfsrisico wordt dus opgevangen door verhoogde controlewerkzaamheden en meer specialisatie.

Samengevat draagt dit proefschrift bij aan de literatuur over de gevolgen van onafhankelijk publiek toezicht op accountants in een tijd waarin systemen van onafhankelijk toezicht wereldwijd ingevoerd en verder ontwikkeld worden. Een betere kennis van de gevolgen van de verschillende systemen van onafhankelijk toezicht is van belang in de afstemming tussen landen rond de ontwikkeling van systemen van onafhankelijk toezicht. Harmonisatie van toezicht zal niet enkel leiden tot een betere vergelijkbaarheid van de gerapporteerde winsteijfers, maar vermijdt ook de kosten van dubbel toezicht door onderlinge erkenning. De resultaten van deze drie studies geven aan dat onafhankelijk publiek toezicht zoals momenteel georganiseerd in de VS succesvol blijkt in die zin dat het informatief blijkt te zijn voor investeerders door inzicht te verschaffen in controlekwaliteit en daarnaast het gedrag van accountantskantoren blijkt te beïnvloeden.

Zo lijkt het bijvoorbeeld zinvol gedetailleerde resultaten van inspecties voor ieder accountantskantoor ook in andere landen dan de VS apart openbaar te maken, omdat de signalen over de kwaliteit van de accountant nuttig en relevant zijn voor de waardering van ondernemingen. Dit zou ook een grotere erkenning van de capaciteiten van non-Big4 accountantskantoren kunnen faciliteren. Daarnaast moet bij een volledige analyse van de kosten van onafhankelijk publiek toezicht, de toename in de kosten van accountantskantoren niet vergeten worden. In hoeverre toegenomen controlewerkzaamheden als reactie op inspecties door aandeelhouders naar waarde worden geschat, is mogelijk een interessante onderzoeksvraag voor toekomstige studies. Tenslotte kunnen de bevindingen van dit proefschrift nuttig zijn voor regelgevers en toezichthouders in de verdere ontwikkeling van onafhankelijk publiek toezicht.