

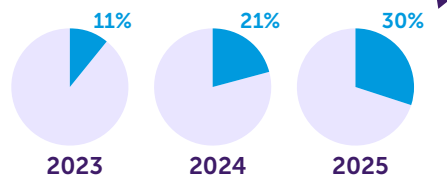
Private equity in accountancy: publiek belang onder druk

In het kort Het marktaandeel van accountantsorganisaties met een reguliere vergunning en private-equity-investeringen is snel gegroeid tot circa 30%. Aanleiding om de effecten hiervan opnieuw te bekijken. We zien op korte termijn kansen voor private equity en op lange termijn risico's. Ook nu zijn al veranderingen zichtbaar, blijkt uit onze data-analyse. Voor de AFM wegen de risico's zwaarder dan de kansen. Voor accountantsorganisaties die samenwerken met private equity, is het belangrijk dat zij oog houden voor publiek belang en dat ze de kwaliteit van wettelijke controles vooropstellen.

1

Samenwerking tussen accountancy en private equity neemt toe

Het aandeel wettelijke controles uitgevoerd door accountantsorganisaties die samenwerken met private equity neemt toe: **dit jaar is dit naar schatting 30%.**



2

Veranderingen nu al zichtbaar

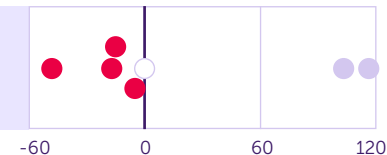
De effecten hiervan zullen vooral op lange termijn te zien zijn. Op basis van data-analyse zien wij echter nu al indicaties voor **veranderingen op korte termijn op vier indicatoren:**

Elke bol staat voor een of meerdere accountantsorganisaties met dezelfde private-equity-investeerder.

● Afnames ● Geen ● Toenames

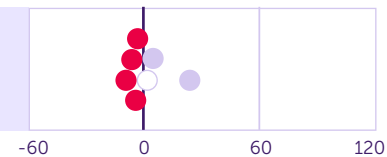
Vershil (%) voor en na belang of samenwerking met private equity, in ...

Indicator 1:
Inzet van kwaliteitswaarborgen



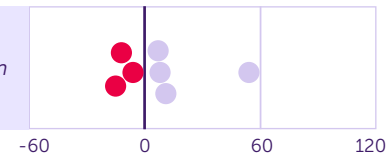
% controles waarbij een kwaliteitswaarborg is ingezet

Indicator 2:
Identificatie van significante risico's



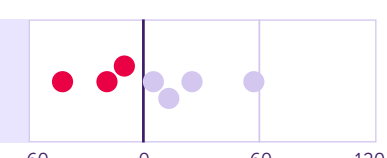
gemiddelde aantal geïdentificeerde significante risico's per wettelijke controle

Indicator 3:
Betrokkenheid van een externe accountant



% van het aantal uren dat geschreven werd door een externe accountant ten opzichte van het totaal aantal uren

Indicator 4:
Identificatie van onafhankelijkheidsbedreigingen



% opdrachten waar één of meer onafhankelijkheidsbedreigingen zijn geïdentificeerd

← Neemt af Neemt toe →

Inhoud

1. Samenvatting	3	6. De AFM heeft aandacht voor private equity in haar toezicht	16
2. Een kennismaking met private equity in de accountancysector	5	Bijlage 1: Literatuurlijst	17
3. Kansen en risico's van private-equity-investeringen in de accountancysector	7	Bijlage 2: Toelichting en verantwoording van uitgevoerde data-analyses	19
3.1 Kansen	7		
3.2 Risico's	8		
4. Private-equity-investeringen in andere sectoren met publiek belang	10		
4.1 Begrenzing van private-equity-investeringen	10		
4.2 Effecten van private-equity-investeringen in andere sectoren	10		
5. Eerste analyse van kortetermijneffecten van private equity in de accountancysector	12		
5.1 De inzet van kwaliteitswaarborgen	13		
5.2 De identificatie van significante risico's	14		
5.3 De betrokkenheid van de externe accountant bij de wettelijke controle	14		
5.4 De identificatie van onafhankelijkheidsbedreigingen	15		

1. Samenvatting

Private-equitypartijen investeren steeds meer in de Nederlandse accountancysector. In een paar jaar tijd is het aandeel in wettelijke controles dat wordt uitgevoerd door accountantsorganisaties met een reguliere vergunning die in zee zijn gegaan met private equity snel opgelopen tot ongeveer 30%. Dit is voor de AFM aanleiding om de effecten van private equity opnieuw te bekijken. Er zijn kansen en risico's, maar de AFM weegt de risico's van private equity nog steeds zwaarder dan de kansen. Accountants hebben namelijk een belangrijke publieke taak. Door het uitvoeren van controles op (jaar)verslagen en daarover een oordeel te geven, voegt de accountant vertrouwen toe aan het maatschappelijk verkeer. Het belang om deze controles goed uit te voeren kan onder druk komen te staan door commerciële prikkels. Private equity in de accountancysector kan de kwetsbare balans verder onder druk zetten. Daarom is er voortdurend interne (vanuit de accountants-organisatie zelf) en externe (vanuit de AFM) tegendruk nodig.

De kansen van private equity

We zien dat private equity op korte termijn oplossingen kan bieden voor de uitdagingen waar de Nederlandse accountancysector mee te maken heeft. Hierbij kan worden gedacht aan schaalvoordelen, het inbrengen van expertise, investeringskracht en het zorgen voor een sterkere concurrentiepositie. Ook kan het een oplossing bieden voor het opvolgingsprobleem dat sommige accountantsorganisaties ervaren.

De risico's van private equity

Op lange termijn zien we ook risico's. Vooral ten aanzien van de druk die kan ontstaan op de kwaliteit van wettelijke controles. Commerciële prikkels kunnen het commerciële belang van accountantsorganisaties versterken en daarmee druk uitoefenen op de kwetsbare balans tussen het commerciële belang en het publiek belang. Dit kan zich uiten in

druk om te snel te groeien en/of winstgevend te worden, onvoldoende investeringen in structurele verbeteringen, onzekerheid over de exit, een verkeerd uitpakkende hefboomstrategie, en bedreigingen van onafhankelijkheid en geheimhouding (zoals het aanbieden van overige dienstverlening aan controlecliënten).

Resultaten van een eerste analyse op onze eigen data

Er zijn een aantal accountantsorganisaties met private equity die minder kwaliteitswaarborgen inzetten, minder significante risico's identificeren, en/of de accountant minder betrekken bij de wettelijke controle. Er zijn ook accountantsorganisaties met private equity waar één of meerdere van deze indicatoren voor waarborgen en randvoorwaarden voor de kwaliteit van wettelijke controles meer worden ingezet.

Toezicht door de AFM

De AFM houdt toezicht op de eigendomsstructuur van accountantsorganisaties en draagt er zorg voor dat de meerderheid van de stemrechten in handen blijft van accountants, accountantsorganisaties of auditkantoren. We kunnen investeringen door private-equitypartijen niet tegenhouden. Omdat samenwerken met private equity extra uitdagingen kan bieden aan de borging van kwaliteit, zijn we veel in gesprek met deze accountantsorganisaties die al samenwerken. Daarnaast nemen we private equity mee als risico-indicator in ons toezicht. Dat kan betekenen dat wij de accountantsorganisatie vaker betrekken in onderzoeken of de wettelijke controles vaker toetsen.

Kwaliteit wettelijke controle moet gegarandeerd blijven

Het is belangrijk dat accountantsorganisaties die in zee willen gaan met private equity de kansen en risico's goed tegen elkaar afwegen.

Bij het maken van deze afweging is het van groot belang dat er voldoende tegendruk is voor de commerciële belangen van de private-equitypartij om de kwaliteit van wettelijke controles te blijven borgen. Voor accountantsorganisaties die al met private equity samenwerken is het ook belangrijk om waarborgen in te zetten om doorlopend voldoende tegendruk te bieden voor de commerciële prikkels. Ook blijft druk van buiten nodig om de kwaliteit te waarborgen, zoals de kwartiermakers in hun slotrapportage 'Druk en tegendruk' benadrukten. De AFM blijft dat doen. Dit draagt bij aan de kwaliteitsgerichte cultuur en kwaliteit van wettelijke controles.

2. Een kennismaking met private equity in de accountancysector

Private equity neemt de afgelopen jaren een steeds groter belang in de accountancysector. Wat zijn de drijfveren van deze 'nieuwe' medeaandeelhouder? En hoe krijgt de samenwerking tussen private equity en de sector vorm? Een kennismaking.

De accountancysector in Nederland is in het algemeen een financieel gezonde sector, die goede financiële resultaten boekt. Er zijn wettelijke vereisten die bepalen wanneer ondernemingen controleplichtig zijn¹ en in de toekomst zal dit ook zo zijn voor assurance bij duurzaamheidsrapportering². Naast deze stabiele stroom aan assurance-opdrachten voeren veel accountantsorganisaties ook andere werkzaamheden uit, zoals adviesdiensten. Dit maakt dat de accountancysector zowel nu als in de toekomst een stabiele inkomstenstroom genereert.

Gezonde sector met uitdagingen

De accountancysector mag dan financieel gezond zijn, er zijn ook uitdagingen. Denk hierbij aan digitalisering, vergrijzing, minder instroom van nieuwe werknemers, en nieuwe dienstverlening (Accountancy Vanmorgen, 2024). Private-equitypartijen kunnen helpen om de uitdagingen het hoofd te bieden met hun investeringen en groeiambities (ING, 2023).

Kenmerken van een private-equity-investering

Private-equitypartijen richten zich op invloed, groei en winst. Belangrijke kenmerken van een private-equity-investering zijn meestal het verkrijgen

van de meerderheid van de stemrechten om invloed uit te oefenen op de bedrijfsvoering, en het realiseren van een succesvolle exit of winstgevende verkoop binnen 5 tot 7 jaar.

Om dit resultaat te realiseren zal een private-equitypartij maatregelen nemen om te groeien (door middel van een buy-and-build-strategie), de financiële prestaties van de onderneming te verbeteren en/of de verkoopwaarde bij uittreding te verhogen (zie bijvoorbeeld Wright & Robbie, 1998; Kaplan & Sensoy, 2015; Boot, Ligterink & Martin, 2020).

Meerderheid van stemmen wettelijk niet mogelijk

Hoewel private-equitypartijen over het algemeen streven naar een meerderheid van stemrechten, is dat in de Nederlandse accountancysector niet mogelijk. Het is wettelijk vastgelegd dat de meerderheid van de stemrechten van de accountantsorganisatie in handen moet zijn van accountants, accountantsorganisaties of auditkantoren.³ Hierdoor ontstaat enige spanning met de strategie die private-equitypartijen veelal hanteren. Aan de ene kant wil de private-equitypartij invloed uitoefenen op de organisatie van de accountantsorganisatie, terwijl dat aan de andere kant door de wetgever is begrensd.

Het marktaandeel van private-equitypartijen in Nederlandse accountantsorganisaties met een reguliere vergunning groeit nog steeds. Inmiddels zijn accountantsorganisaties met private equity samen goed voor ongeveer 30% van het marktaandeel van reguliere vergunninghouders.⁴ Momenteel investeren private-equitypartijen

- 1 Organisaties in Nederland zijn controleplichtig wanneer ze twee jaar opeenvolgend ten minste aan twee van de drie volgende criteria voldoen: (i) netto-omzet hoger dan €15 miljoen, (ii) balanstotaal hoger dan €7,5 miljoen, en (iii) ten minste 50 werknemers.
- 2 CSRD-wetgeving is nog niet geïmplementeerd in Nederland, maar er is wel al bepaald dat alleen accountantsorganisaties met een RV- of OOB-vergunning CSRD-assurance mogen afgeven (Financieel Dagblad, 2024a).
- 3 In Europese context vloeit dit voort uit Richtlijn nr. 2006/43/EG. Art. 3 lid 4. In de Nederlandse wet blijkt het stemrechtvereiste uit art. 16b Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta).
- 4 Het marktaandeel wordt gezien als het aandeel in het totale aantal wettelijke controles dat reguliere vergunninghouders uitvoeren. Bij de berekening is uitgegaan van de datum waarop de investering voor het eerst is aangekondigd in de media.

alleen in relatief grote accountantsorganisaties met reguliere vergunning en niet in accountantsorganisaties met OOB-vergunning. Overigens halen sommige accountantsorganisaties hun omzet ook voor een groot deel uit andere werkzaamheden dan wettelijke controles. Die andere werkzaamheden kunnen in het bijzonder interessant zijn voor private equitypartijen.

Vormen van samenwerking

Private-equitypartijen en accountantsorganisaties geven op diverse manieren vorm aan hun samenwerking, wat invloed kan hebben op de organisatiestructuur en bedrijfsvoering. Zo zetten sommige accountantsorganisaties de activiteiten bijvoorbeeld door onder hun eigen naam, terwijl andere een gezamenlijke naam gaan voeren. Ook zijn er verschillen in onder andere de mate waarin een gezamenlijk stelsel van kwaliteitsbeheersing gevoerd wordt, en de mate waarin gebruik gemaakt kan worden van gedeelde services (zoals HR, ICT en financiediensten).

Situatie in het buitenland

In andere landen investeren private-equitypartijen ook in accountantsorganisaties, en soms voeren deze accountantsorganisaties controles uit bij organisaties van openbaar belang (OOB's). We zien private-equity-investeringen onder meer in meer in België, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en de Verenigde Staten. In het Verenigd Koninkrijk zijn er bijvoorbeeld private-equity-investeringen in verschillende OOB- en niet-OOB-accountantsorganisaties (FRC, 2024). In de Verenigde Staten hebben private-equitypartijen inmiddels geïnvesteerd in ongeveer een derde van de dertig grootste accountantsorganisaties (Financial Times, 2024a).

De toezichthouders in het buitenland uiten geregeld hun zorgen over private equity en geven aan de ontwikkelingen in de gaten te houden. Ook verwachten zij een verdere toename van private-equity-investeringen. In België verwacht het College van toezicht op de bedrijfsrevisoren (CTR) bijvoorbeeld de komende jaren een toename van private-equity-investeringen vanwege vergrijzing in de sector en toenemende

compliance- en digitaliseringskosten (CTR, 2024). In december 2024 heeft het International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) in een verklaring erop gewezen dat accountantsorganisaties die private-equity-investeringen overwegen, ervoor moeten zorgen dat private-equitypartijen de kwaliteit van de wettelijke controle blijven waarborgen en commerciële belangen hier geen afbreuk aan laten doen (IFIAR, 2024).

3. Kansen en risico's van private-equity-investeringen in de accountancysector

De investeringen door private equity in de accountancysector bieden kansen. Toch zien we ook risico's. De AFM weegt de risico's van private equity zwaarder dan de kansen.

3.1 Kansen

Private equity kan een accountantsorganisatie kansen bieden om de grote uitdagingen in de sector te lijf te gaan. Denk hierbij aan digitalisering, de krappe arbeidsmarkt en de ontwikkeling van nieuwe diensten (zoals assurance bij duurzaamheidsrapportering). Private equity kan zorgen voor schaalvoordelen, expertise en grotere investeringskracht. Dat kan vervolgens weer leiden tot een versterkte concurrentiepositie. Ook kan het een oplossing bieden voor het opvolgingsprobleem binnen het huidige partnermodel dat op goodwill is gebaseerd.

Schaalvoordelen

Schaalvoordelen kunnen ontstaan door het consolideren van meerdere (kleinere) accountantsorganisaties. Private equity kan, door het samenbrengen van verschillende partijen, gedeelde service bieden op het gebied van ICT, HR, financiediensten, het kennisnetwerk en/of de hulp van andere vestigingen (zie bijvoorbeeld Financieel Dagblad, 2024b; Accountancy Vanmorgen, 2024). Het gebruik maken van gedeelde services kan externe accountants ontlasten. Hierdoor kan hun betrokkenheid bij de uitvoering van wettelijke controles toenemen. Daarnaast kan het zorgen voor standaardisatie van processen, wat kan bijdragen aan verdere verbetering van de kwaliteit van wettelijke controles.

Expertise en grotere investeringskracht

Private equity kan zorgen voor een toename van expertise en grotere investeringskracht. Met de expertise en de grotere investeringskracht

die private-equitypartijen meebrengen, kunnen accountantsorganisaties hun bedrijfsvoering optimaliseren. Daarnaast kan private equity bijdragen aan innovatie, wat kan zorgen voor efficiëntere bedrijfsvoering. Bovendien kan innovatie de aantrekkelijkheid van het beroep ten goede komen (zie bijvoorbeeld Financieel Dagblad, 2024b; Accountancy Vanmorgen, 2024).

Versterkte concurrentiepositie

Een versterkte concurrentiepositie kan de accountantsorganisatie helpen om medewerkers en cliënten te werven (Financial Times, 2024b), de prijzen van wettelijke controles te verlagen en/of de kwaliteit van wettelijke controles te verhogen. Recent onderzoek laat zien dat het aantal werknemers van accountantsorganisaties na private equity sterkt groeit, maar dat deze werknemers niet worden ingezet voor het uitvoeren van wettelijke controlewerkzaamheden. De nieuwe medewerkers worden vooral ingezet voor overige dienstverlening zoals (belasting)adviesdiensten (Doan, Utke, Zhou & Zou, 2025).

Oplossing voor het opvolgingsprobleem

Private equity kan ook een oplossing bieden voor het opvolgingsprobleem binnen het huidige partnermodel dat op goodwill gebaseerd is. Het opvolgingsprobleem houdt in dat het voor senioren partners moeilijk is om uit te treden op een manier die financieel aantrekkelijk is. Er zijn verschillende oorzaken voor dit probleem, waaronder (i) vergrijzing onder accountants, (ii) young professionals die in mindere mate kiezen voor een functie als partner (NBA Young Professionals, 2023), en (iii) nieuwe partners die belemmeringen ervaren om financiering te krijgen voor de goodwill bij de aankoop van de aandelen van de uit-tredende partners (Accountant.nl, 2025). De private-equitypartij kan een oplossing bieden door de zittende partners (deels) uit te kopen.

Het eigen vermogen dat partners bezitten, wordt door het uitkopen namelijk relatief kleiner. Daardoor hebben nieuwe partners minder vermogen nodig om zich in te kopen.

3.2 Risico's

Hoewel private equity kansen biedt, zijn er ook risico's die voortkomen uit de commerciële prikkels die private equity met zich meebrengt. Commerciële prikkels zijn van financiële aard en zien bijvoorbeeld toe op het bereiken van een waardestijging, resultaat en/of winstmaatstaf (zoals EBITDA). Deze prikkels versterken het commerciële belang van accountantsorganisaties en geven druk op het kwetsbare evenwicht tussen het commerciële belang en het publiek belang bij het uitvoeren van wettelijke controles. De belangrijkste risico's die we zien zijn: druk om te groeien en winstgevend te worden, onvoldoende investeringen in structurele verbeteringen van controlekwaliteit door een focus op een exit in 5-7 jaar, onzekerheid over de exit, een verkeerd uitpakkende hefboomstrategie, en bedreigingen van onafhankelijkheid en geheimhouding.

Druk om te groeien en winstgevend te worden

Private-equitypartijen hebben sterke commerciële prikkels om de investeringen binnen hun fondsen goed te laten presteren. Ze hanteren, samen met de accountantsorganisaties waarmee wordt gewerkt, een zogenoemde 'buy-and-build-strategie'. Hierdoor kunnen ze bij zittende bestuurders en beleidsbepalers de druk verhogen om snel te groeien. Onderzoek laat namelijk zien dat accountantsorganisaties met private equity relatief sneller groeien dan accountantsorganisaties zonder private equity (Doan et al., 2025).

Druk om winstgevender te worden kan onder meer leiden tot hogere werkdruk, bijvoorbeeld doordat medewerkers betrokken zijn bij relatief meer controles, het toewijzen van belangrijke werkzaamheden aan minder ervaren medewerkers, kostenbesparingen zoals een lagere of goedkopere inzet van kwaliteitswaarborgen, en/of het nemen van risico's die de duurzame borging van controlekwaliteit in de weg kunnen staan. Dit kan tijdens de uitvoering van wettelijke controles de aandacht afleiden van het publiek belang.

Onvoldoende investeringen in structurele verbeteringen van controlekwaliteit door een focus op een exit in 5 tot 7 jaar

De commerciële prikkels kunnen worden versterkt doordat private-equitypartijen niet focussen op de lange termijn. Veel partijen hanteren een exit-strategie met een termijn van 5 tot 7 jaar (zie bijvoorbeeld Doan et al., 2025). Daardoor hebben zij beperkt financieel belang bij structurele verbeteringen van controlekwaliteit, aangezien de meeste voordelen daarvan pas op lange termijn gerealiseerd kunnen worden.

Onzekerheid over de exit

Daarnaast creëert de focus op 5 tot 7 jaar onzekerheid. Wie wordt - na de exit van de private-equitypartij - de nieuwe eigenaar? Welke gevolgen brengt dit met zich mee voor de kwaliteit van de wettelijke controles en de focus op het publiek belang? De Securities and Exchange Commission (2022) geeft bijvoorbeeld aan dat aspecten van het stelsel van kwaliteitsbeheersing van de accountantsorganisatie minder effectief kunnen zijn na de exit van de eerste private-equitypartij. Amerikaans onderzoek in andere sectoren laat bijvoorbeeld zien dat de investeringen in innovatie dalen nadat een organisatie door de private-equitypartij wordt doorverkocht aan een volgende investeerder, zoals een andere private-equitypartij (Wright, Thompson & Robbie, 1992; Long & Ravenscraft, 1993; Wright, Gilligan & Amess, 2009). Er worden hiervoor twee verklaringen gegeven. Allereerst kan het zo zijn dat de nieuwe investeerder na een private-equity-exit te weinig vermogen inbrengt om nieuwe investeringen te doen. Ten tweede kan een overname door een andere private-equitypartij leiden tot een nog grotere druk op winstgevendheid. In de context van accountantsorganisaties kan dit betekenen dat de duurzame borging van controlekwaliteit onder druk komt te staan na de exit van de private-equitypartij.

Verkeerd uitpakkende hefboomstrategie

Private-equitypartijen kunnen ervoor kiezen om met de accountantsorganisatie vreemd vermogen aan te trekken en daarmee een hefboom⁵ te creëren die het rendement op eigen vermogen relatief sneller laat stijgen (Boot, Ligterink & Martin, 2020). Deze hefboom functioneert naar behoren zolang de financieringskosten lager zijn dan het rendement op het totaal vermogen. De hefboom werkt echter ook andersom: als de prestaties tegenvallen en de financieringskosten hoger blijken dan het rendement op totaal vermogen, daalt het rendement op eigen vermogen relatief sneller. Hierdoor kan er druk op de winstgevendheid ontstaan, wat kan leiden tot het nemen van extra risico's die de duurzame borging van de kwaliteit van wettelijke controles in de weg kunnen staan. Daarnaast komen de schulden na uittreden van private equity waarschijnlijk terecht bij de nieuwe eigenaar. Om winstgevend te blijven, zal deze nieuwe eigenaar druk blijven zetten om de prestaties goed te houden.

Bedreigingen van onafhankelijkheid en geheimhouding

Een ander risico is dat de onafhankelijkheid van de accountant ten opzichte van de controlecliënt in het geding kan komen door private equity. Dit kan op twee manieren gebeuren. Ten eerste kunnen accountantsorganisaties wettelijke controles uitvoeren bij organisaties waar de private-equitypartij een belang in heeft. Hierdoor is de onafhankelijkheid ten opzichte van deze organisaties niet meer gewaarborgd. Ten tweede kunnen de commerciële prikkels vanuit de private-equity-investering ervoor zorgen dat accountantsorganisaties meer overige dienstverlening aanbieden aan controlecliënten. Recent onderzoek toont inderdaad aan dat omzet uit overige dienstverlening toeneemt na een private-equity-investering, terwijl de omzet uit wettelijke controles gelijk blijft (Doan et al., 2025).

Daarnaast kan de private-equitypartij controledossiers van de accountantsorganisatie gebruiken om informatie te vergaren over potentieel interessante overnamekandidaten. Accountants kunnen ongewenste druk ervaren om, ondanks hun geheimhoudingsplicht, deze informatie prijs te geven. Het commercieel belang van de private-equitypartij kan zo een bedreiging vormen voor de geheimhouding die juist voor accountants essentieel is.

⁵ Hefboom = $\text{rentabiliteit totaal vermogen} - \text{kosten vreemd vermogen}^*$ ($\text{vreemd vermogen} / \text{eigen vermogen}$)

4. Private-equity-investeringen in andere sectoren met publiek belang

Het fenomeen dat private-equitypartijen investeren in sectoren waar publiek belang centraal staat is niet nieuw in Nederland. Zo hebben private-equitypartijen bijvoorbeeld al geïnvesteerd in de Nederlandse zorg en kinderopvang. Als reactie hierop zijn in een aantal sectoren private-equity-investeringen begrensd en zijn onderzoeken uitgevoerd naar de gevolgen van private-equity-investeringen in deze sectoren.

4.1 Begrenzing van private-equity-investeringen

Het vooraf toetsen van fusies met en overnames door private-equitypartijen is in sommige gevallen verplicht en vormt een belangrijke begrenzing voor het optreden van ongewenste effecten. Zo geldt een algemene meldingsplicht bij de Europese Commissie en bij de Autoriteit Consument en Markt (ACM) voor grote fusies, overnames en joint ventures.⁶ In de zorgsector geldt de aanvullende voorwaarde dat zorgaanbieders, waarbij minimaal vijftig personen zorg verlenen, vooraf goedkeuring moeten krijgen van de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa).⁷ Daarnaast geldt voor fusies en investeringen bij vitale aanbieders en ondernemingen die beschikken over sensitieve technologie een aanvullende toets op basis van de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (Wet Vifo).

Net als in de Nederlandse accountancysector zijn investeringen door private-equitypartijen in een aantal sectoren die het publiek belang dienen beperkt door restrictieve regels voor het bestuur en eigendom van organisaties. In Nederland is het voor een private-equitypartij bijvoorbeeld niet mogelijk om een advocatenkantoor over te nemen. Bij een advocatenkantoor moeten namelijk het volledige economische

eigendom en stemrecht in handen zijn van advocatenkantoren of personen die een toegelaten vrij beroep beoefenen, waarbij hooguit tien procent van de winst mag gaan naar personen die daar niet onder vallen, maar wel werkzaam zijn binnen het advocatenkantoor.⁸ Opmerking verdient dat het Europees Hof van Justitie in 2024 op basis van prejudiciële vragen in het kader van een Duitse zaak oordeelde dat een verbod op dit soort investeringen in de advocatuur niet in strijd hoeft te zijn met het vrij verkeer van kapitaal. Omdat het belang van een investeerder zuiver financieel is en gericht op kortetermijnwinst, kan dit botsen met beroepsregels en de maatschappelijke functie van de advocatuur, en is inperking van de investeringen toegestaan (Europees Hof van Justitie, 2024).

4.2 Effecten van private-equity-investeringen in andere sectoren

De commerciële belangen van private-equitypartijen kunnen botsen met de publieke functie van organisaties. Dit kan mogelijk ten koste gaan van de kwaliteit, betaalbaarheid en toegankelijkheid van dienstverlening. In diverse sectoren worden daarom de effecten van private equity onderzocht.

Een internationaal onderzoek naar private equity in de zorgsector wijst uit dat deze financieringsvorm ongewenste effecten kan hebben. Uit een analyse van 55 internationale studies naar de invloed van private equity in de zorgsector blijkt dat private equity gepaard gaat met stijgende kosten en regelmatig ongewenste effecten heeft op de kwaliteit van de zorg (Borsa et al., 2023). Een recent Nederlands onderzoek vindt

⁶ Een fusie, overname of joint venture moet worden gemeld bij de ACM als de bedrijven die samengaan bij elkaar wereldwijd een jaaromzet van minstens € 150 miljoen hebben én minimaal 2 van de bedrijven die samengaan elk in Nederland een jaaromzet van minstens € 30 miljoen hebben (art. 29 Mededingingswet). Bij de Europese Commissie moet het gemeld worden bij een totale omzet van meer dan € 5 miljard en een omzet van € 250 miljoen bij minimaal twee van de bedrijven in de EU (art. 1 Europese Concentratieverordening).

⁷ Art. 49a Wet marktordening gezondheidszorg jo. art. 27 Mededingingswet.

⁸ Art. 5.7 lid 1 sub c en art. 5.8 lid 1 en 3 Verordening op de advocatuur.

juist geen verschillen. Een rapport van EY Consulting vergelijkt Nederlandse zorginstellingen met en zonder private-equity-investeringen op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de zorg. Op deze drie punten zijn geen of slechts minimale verschillen geconstateerd tussen zorginstellingen met private equity en andere zorginstellingen (EY Consulting, 2024).

Onderzoek van SEO Economisch Onderzoek (2023) in de Nederlandse kinderopvangsector naar de top-70 grootste kinderopvangorganisaties laat zien dat organisaties met private equity hogere prijzen rekenen, maar minder vaak kwaliteitsregels overtreden dan andere organisaties. Ook blijkt het personeelsverloop groter te zijn bij organisaties die gefinancierd zijn met private equity. Er zijn geen noemenswaardige verschillen te zien tussen organisaties met private equity en non-profit organisaties bij arbeidsvoorwaarden, ervaringen van ouders en medewerkers, pedagogische kwaliteit en het aantal kindplaatsen (SEO, 2023). Daaropvolgend wetenschappelijk onderzoek naar ruim 9.500 kinderdagverblijven in de periode 2016-2023 laat zien dat organisaties met private-equityfinanciering minder administratieve overtredingen vertonen, maar wel meer arbeidsgerelateerde overtredingen en hogere prijzen rekenen (Erasmus University Rotterdam, 2024).

Daarnaast wordt ook in andere sectoren met publiek belang discussie gevoerd over mogelijke ongewenste effecten van private equity. Zo wijst de Autoriteit woningcorporaties in het rapport 'Staat van de corporatiesector 2023' op de ontwikkeling dat private-equitypartijen onderhoudsbedrijven opkopen die gericht zijn op sociale huurwoningen. De Autoriteit woningcorporaties volgt deze ontwikkeling kritisch, vanwege zorgen over prijsstijgingen (Autoriteit woningcorporaties, 2024).

Zorgen over mogelijk ongewenste effecten worden ook gedeeld in de politiek. In 2023 is een motie aangenomen om een adviescommissie in te stellen die kan adviseren hoe de toename van private equity kan worden teruggedrongen in sectoren die grotendeels collectief worden bekostigd en verantwoordelijk zijn voor essentiële voorzieningen, zoals kinderopvang, huisartspraktijken en volkshuisvesting, maar ook (familie) bedrijven (Kamerstukken II 2023/24, 36410, nr. 30). De reden voor het indienen van deze motie was dat private equity in deze sectoren groeit

en dat hier ongewenste effecten aan kleven, zoals hogere kosten en lagere kwaliteit van dienstverlening. Verder zijn de afgelopen jaren veelvuldig Kamervragen gesteld over de toename van private-equity-investeringen in dit soort sectoren. Deze aandacht heeft geleid tot diverse onderzoeken naar de impact van private-equity-investeringen op de kwaliteit van de dienstverlening, zoals de Nederlandse onderzoeken in de zorg en kinderopvang (Ministerie van Economische Zaken, 2024).

5. Eerste analyse van kortetermijneffecten van private equity in de accountancysector

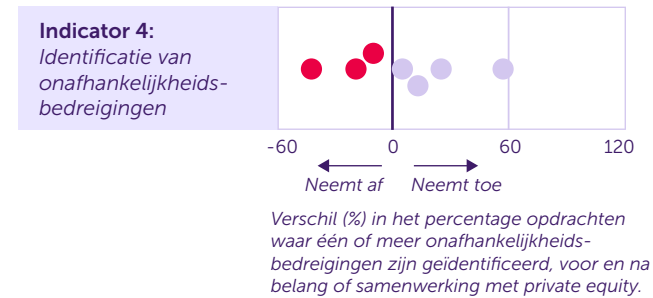
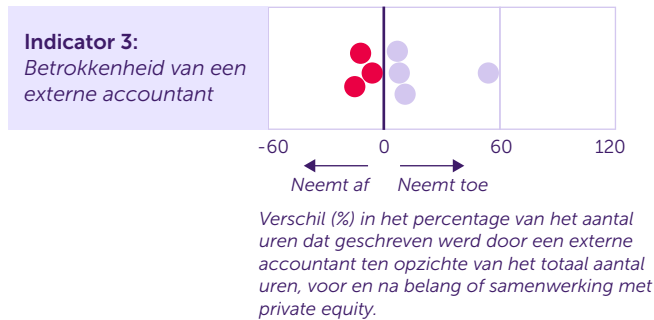
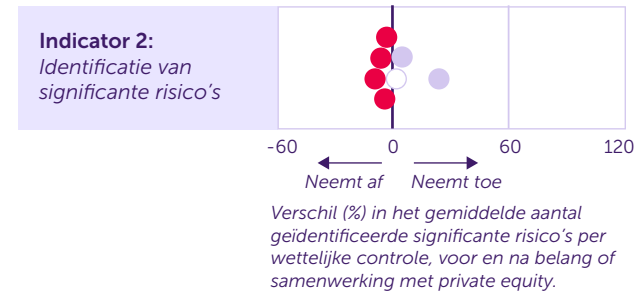
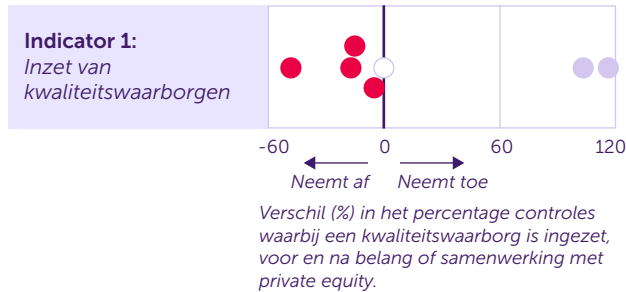
Wat? De effecten van private-equity-investeringen in accountantsorganisaties zullen vooral op lange termijn te zien zijn. Op basis van data-analyse zien wij nu al indicaties voor veranderingen.

Hoe? Wij hebben gebruik gemaakt van data uit de 'wettelijke controle-uitvraag reguliere vergunninghouders' over de periode 2022 tot en met februari 2025. Uit deze data hebben wij vier variabelen gehaald die mogelijke indicatoren zijn voor de waarborgen en randvoorwaarden voor de kwaliteit van wettelijke

controles. We hebben specifiek gekeken naar de accountantsorganisaties die in zee zijn gegaan met private equity. In Bijlage 2 is nadere toelichting opgenomen over de manier waarop de data-analyses zijn uitgevoerd en de beperkingen die hiermee gepaard gaan.

Hoe af te lezen? Elke bol staat voor één of meerdere accountantsorganisaties met dezelfde private-equity-investeerder. We kijken naar het verschil (%) voor- en nadat private equity een belang kreeg of ging samenwerken met de accountantsorganisatie(s).

● Afnames ● Geen ● Toenames



Voorlopige effecten van overname door private equity

De AFM kijkt ook naar kortetermijneffecten van private equity op de waarborgen en randvoorwaarden voor de kwaliteit van wettelijke controles. In dit hoofdstuk staan de resultaten van de eerste analyse.

Deze eerste data-analyse focust op vier data-punten die mogelijke indicatoren zijn voor waarborgen en randvoorwaarden voor de kwaliteit van wettelijke controles⁹:

1. De inzet van kwaliteitswaarborgen
2. De identificatie van significante risico's
3. De betrokkenheid van de externe accountant bij de wettelijke controle
4. De identificatie van onafhankelijkheidsbedreigingen

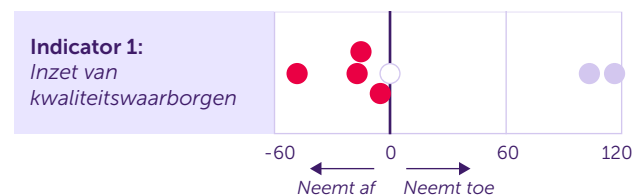
Om te onderzoeken of private equity heeft geleid tot veranderingen in de vier indicatoren, vergelijken we zelfgerapporteerde data die wij hebben ontvangen van accountantsorganisaties met een reguliere vergunning over wettelijke controles die zijn afgetekend in de periode voordat zij met private equity in zee zijn gegaan en van daarna. De verandering wordt uitgedrukt in een percentage en is berekend op basis van de score na private-equity-investering minus de score vóór private-equity-investering gedeeld door de score vóór private-equity-investering. Bijlage 2 biedt nadere toelichting op de gebruikte data en verantwoording van de analyses zoals die hierna zijn gepresenteerd.

Onze eerste analyse laat zien dat de bovengenoemde vier indicatoren bij een aantal accountantsorganisaties veranderen (uitgewerkt in paragraaf 5.1 tot en met 5.4). We zijn alert op deze veranderingen in de indicatoren en volgen de indicatoren ook op lange termijn om trends in kaart te brengen. We nemen de uitkomsten van deze eerste analyse mee in gesprekken met deze accountantsorganisaties om deze beter te kunnen begrijpen. Bijvoorbeeld om te kunnen duiden of er eigenschappen zijn van de accountantsorganisatie die de veranderingen drijven.

⁹ De AFM neemt ook andere indicatoren mee in haar datagedreven toezicht. Deze indicatoren zijn niet meegenomen in dit rapport omdat de effecten hiervan naar verwachting pas op langere termijn zichtbaar worden.

5.1 De inzet van kwaliteitswaarborgen

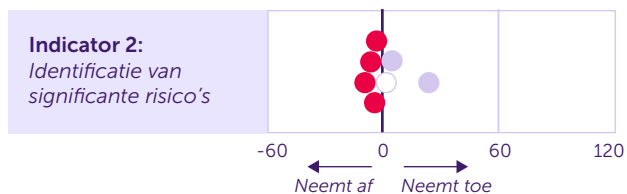
We zien grote spreiding in de veranderingen van de inzet van kwaliteitswaarborgen door accountantsorganisaties met private equity. Bij enkele accountantsorganisaties met private equity neemt de inzet van kwaliteitswaarborgen af (variërend van -0,3 tot -48%; figuur 1). Een mogelijk gevolg van de commerciële prikkels die private equity met zich meebrengt, kan zijn dat de accountantsorganisatie kosten gaat besparen bijvoorbeeld door het verminderen van de inzet van veelal dure kwaliteitswaarborgen. Onder kwaliteitswaarborgen vallen onder andere opdrachtgerichte kwaliteitsbeoordelingen en dossiercoaching. Hierdoor kan de kwaliteit van de wettelijke controle onder druk komen te staan. We zien echter ook accountantsorganisaties waar de inzet van kwaliteitswaarborgen toeneemt (variërend van +103% tot +116%).



Figuur 1. Verschil (%) in het percentage controles waarbij een kwaliteitswaarborg is ingezet, voor en na belang of samenwerking met private equity.

5.2 De identificatie van significante risico's

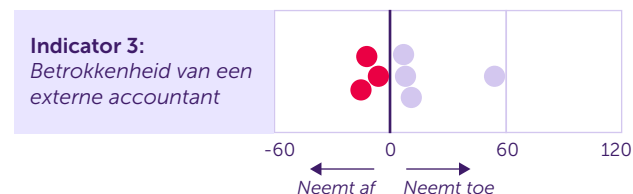
Na financiering met private equity identificeren de betrokken accountantsorganisaties gemiddeld 3% minder significante risico's bij de wettelijke controlecliënten (figuur 2). De identificatie van risico's op een afwijking van materieel belang (significante risico's) is een belangrijk onderdeel van de wettelijke controle, want de identificatie en inschatting van deze risico's vormt een basis voor de opzet en uitvoering van verdere controlewerkzaamheden (Standaard 200;315). Commerciële prikkels kunnen ervoor zorgen dat de externe accountant minder significante risico's identificeert. Minder risico's vermindert namelijk de hoeveelheid controlewerkzaamheden en kan daarmee de controle versnellen. Bij een aantal accountantsorganisaties neemt het aantal geïdentificeerde significante risico's toe (variërend van +2% tot +24%), en bij een aantal accountantsorganisaties neemt het aantal af (variërend van -2% tot -11%).



Figuur 2. Verschil (%) in het gemiddelde aantal geïdentificeerde significante risico's per wettelijke controle, voor en na belang of samenwerking met private equity.

5.3 De betrokkenheid van de externe accountant bij de wettelijke controle

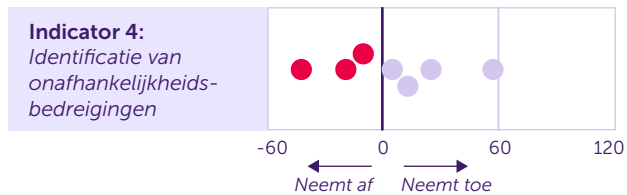
We zien veel variatie in de verandering van de betrokkenheid van de externe accountant bij de wettelijke controle. De betrokkenheid van externe accountants neemt gemiddeld af met 11% (figuur 3). Door de commerciële prikkels kan de tijdsbesteding van externe accountants aan het uitvoeren van de wettelijke controle mogelijk afnemen, bijvoorbeeld omdat er meer tijd besteed wordt aan commerciële activiteiten of het aantal cliënten per externe accountant toeneemt. De kwaliteit van de wettelijke controle kan daardoor mogelijk in het geding komen. We zien ook accountantsorganisaties waarbij de betrokkenheid toeneemt (variërend van +7% tot +54%), wat de kwaliteit van de wettelijke controle ten goede kan komen.



Figuur 3. Verschil (%) in het percentage van het aantal uren dat geschreven werd door een externe accountant ten opzichte van het totaal aantal uren, voor en na belang of samenwerking met private equity.

5.4 De identificatie van onafhankelijkheidsbedreigingen

We zien zowel toe- als afnames van het aantal geïdentificeerde onafhankelijkheidsbedreigingen per wettelijke controle (variërend van -42% tot +56%; figuur 4). Er zijn verschillende mogelijke oorzaken voor deze veranderingen. Grote toenames kunnen bijvoorbeeld duiden op een verhoogd bewustzijn van onafhankelijkheidsbedreigingen die private equity met zich meebrengt of een toename van andersoortige dienstverlening bij wettelijke controlecliënten. Grote afnames kunnen bijvoorbeeld duiden op een afnemend bewustzijn van onafhankelijkheidsbedreigingen of een bewuster cliëntacceptatiebeleid.



Figuur 4. Verschil (%) in het percentage opdrachten waar 1 of meer onafhankelijkheidsbedreigingen zijn geïdentificeerd, voor en na belang of samenwerking met private equity.

6. De AFM heeft aandacht voor private equity in haar toezicht

De AFM heeft geen mogelijkheid om private-equity-investeringen in accountantsorganisaties tegen te houden. Wij houden toezicht op accountantsorganisaties en de wijze waarop zij hoge kwaliteit van de wettelijke controle borgen. Daartoe voeren wij de volgende activiteiten uit ten aanzien van private equity:

- We zijn in gesprek met accountantsorganisaties die voornemens zijn in zee te gaan met private equity. We verwachten hierbij dat accountantsorganisaties minimaal voldoen aan het stemrechtvereiste en het vereiste voor het dagelijks beleid (art. 16 en 16b Wta). Dit betekent ten eerste dat bij een accountantsorganisatie het dagelijks beleid in meerderheid wordt bepaald door accountants, accountantsorganisaties of auditkantoren. Ten tweede wordt de meerderheid van de stemrechten van de accountantsorganisatie gehouden door accountants, accountantsorganisaties of auditkantoren. We hebben nauw contact met accountantsorganisaties voorafgaand aan hun samenwerking met een private-equitypartij, om te bevorderen dat de afspraken rondom de structuur voldoen aan de wettelijke vereisten. Daarnaast verwachten we dat deze accountantsorganisaties zich bewust zijn van de risico's en hiervoor binnen de accountantsorganisatie passende waarborgen treffen.
- We hebben speciale aandacht voor accountantsorganisaties die al samenwerken met private equity. We houden risicogebaseerd en datagedreven toezicht en private equity is een risicoindicator die daarin meegenomen wordt. Dat kan betekenen dat wij de accountantsorganisatie vaker betrekken in onderzoeken of de wettelijke controles vaker toetsen. We verwachten dat accountantsorganisaties zelf de risico's van private equity goed afwegen en actief beperken.
- De AFM evalueert de ontwikkeling en blijft aandacht vragen voor dit onderwerp. We gebruiken data-analyse om ontwikkelingen en risico's van private equity in kaart te brengen.
- Druk van buiten blijft nodig om de kwaliteit te waarborgen, zoals de kwartiermakers in hun slotrapportage 'Druk en tegendruk' benadrukten (Kwartiermakers toekomst accountancy, 2023). De AFM blijft dat doen. Dit draagt bij aan de kwaliteitsgerichte cultuur en kwaliteit van wettelijke controles.

Bijlage 1: Literatuurlijst

Bronnen zijn geraadpleegd in maart 2025.

Accountancy Vanmorgen (2024). Fusies en overnames | Gebrek aan mensen jaagt consolidatie aan. Link: <https://www.accountancyvanmorgen.nl/2024/05/15/fusies-en-overnames-gebrek-aan-mensen-jaagt-consolidatie-aan/>

Accountant.nl (2025). Directie Moore DRV: 'Onze hoge waardering bedreigde de continuïteit'. 12 februari 2025. Link: <https://www.accountant.nl/achtergrond/2025/2/directie-moore-drv-onze-hoge-waardering-bedreigde-de-continuïteit/>

Autoriteit woningcorporaties (2024). Staat van de corporatiesector 2023. Link: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2024/02/14/staat-van-de-corporatiesector-2023>

Boot, A.W.A., Ligterink, J.E. & Martin, J.K. (2020). Private equity en waardecreatie. *Ondernemingsrecht*, 2020(17), pp. 813-820.

Borsa, J.D., Bejerano, G., Ellen, M. & Bruch, J.D. (2023). Evaluating trends in private equity ownership and impacts on health outcomes, costs, and quality: systematic review. *The BMJ*, 382. Link: <https://doi.org/10.1136/bmj-2023-075244>

CTR (2024). Actieplan 2024. Link: https://www.ctr-csr.be/sites/default/files/media/files/2024-03/2024_actieplan_nl.pdf

Doan, T., Utke, S., Zhou, Y. & Zou, Y. (2025). The Consequences of Private Equity Investment in Auditors. Link: <https://ssrn.com/abstract=5147703>

Erasmus University Rotterdam (2024). De invloed van private equity op Nederlandse kinderopvang: kosten, kwaliteit en marktdynamiek. Link: <https://www.eur.nl/nieuws/de-invloed-van-private-equity-op-nederlandse-kinderopvang-kosten-kwaliteit-en-marktdynamiek>

Europees Hof van Justitie (2024, 19 december). Halmer Rechtsanwalts-gesellschaft (C295/23). ECLI:EU:C:2024:1037.

EY Consulting (2024). Onderzoek Private Equity in de zorg. In opdracht van het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport. Link: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2024/04/08/onderzoek-private-equity-in-de-zorg>

Financial Times (2024a). Private equity buyers snap up two more US accounting firms. Link: <https://www.ft.com/content/c30585d8-40d1-4b1a-b62b-32511214fa30>

Financial Times (2024b). Private equity's interest in audit raises red flags. Financial Times 6 augustus 2024. Link: <https://www.ft.com/content/3ab6c4c1-022b-41e8-948d-7e44155ddba4>

Financieel Dagblad (2024a). Alleen accountant mag handtekening zetten onder duurzaamheidsverslag. Link: <https://fd.nl/bedrijfsleven/1519740/alleen-accountant-mag-handtekening-zetten-onder-duurzaamheidsverslag>

Financieel Dagblad (2024b). Accountantskantoren met partners steken vrijwel nooit geld in innovatie. Link: <https://fd.nl/bedrijfsleven/1507550/accountantskantoren-met-partners-steken-vrijwel-nooit-geld-in-innovatie>

FRC (2024). Annual Review of Audit Quality. Link: https://media.frc.org.uk/documents/Annual_Review_of_Audit_Quality_2024_7yhXTsi.pdf

IFIAR (2024). Statement on Private Equity Investment in Audit Firms. Link: <https://www.ifiar.org/?wpdmdl=17670>

ING (2023). Investeringsgolf in accountancy en consultancy houdt aan. Link: <https://www.ing.nl/zakelijk/sector/services/investeringsgolf-in-accountancy-en-consultancy-houdt-aan>

Kamerstukken II 2023/24, 36410, nr. 30. Link: <https://zoek.officiele-bekendmakingen.nl/kst-36410-30.html>

Kaplan, S.N. & Sensoy, B.A., (2015). Private equity performance: A survey. *Annual Review of Financial Economics*, 7, pp. 597 – 614. Link: <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111914-041858>

Kwartiermakers toekomst accountancy (2023). Druk en tegendruk: Slotrapportage kwartiermakers toekomst accountancy. Link: <https://open.overheid.nl/documenten/92348e83-becb-4988-bd-fc-4312f5a288c0/file>

Long, W.F. & Ravenscraft, D. (1993). LBOs, debt and R&D intensity. *Strategic Management Journal*, 14, pp. 119-135.

Ministerie van Economische Zaken (2024). Kamerbrief over private equity in sectoren die grotendeels collectief worden bekostigd. Link: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2024/12/20/kamerbrief-motie-private-equity>

NBA Young Professionals (2023). Opvattingen over het accountantsberoep. Link: <https://www.nba.nl/tools-en-ondersteuning/publicaties/2023/young-professionals-opvattingen-over-het-accountantsberoep/>

Securities and Exchange Commission (2022). Auditor independence and ethical responsibilities: Critical points to consider when contemplating an audit firm restructuring. 29 augustus 2022. Link: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/munter-statement-auditor-independence-ethical-responsibilities-082922>

SEO (2023). De markt voor kinderopvang: De rol van private equity binnen de kinderopvangsector. Link: <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-43185ced2a23805d88be9318f60e1a7f4e7fdcf/pdf>

Wright, M. & Robbie, K. (1998), Venture capital and private equity: A review and synthesis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25, pp. 521-570. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00201>

Wright, M., Gilligan, J. & Amess, K. (2009). The economic impact of private equity: What we know and what we would like to know. *Venture Capital*, 11(1), pp. 1 – 21. Link: <https://doi.org/10.1080/13691060802151887>

Wright, M., Thompson, S. & Robbie, K. (1992). Venture capital and management-led leveraged buy-outs. A European perspective. *Journal of Business Venturing*, 7, pp. 47-71. Link: [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(92\)90034-O](https://doi.org/10.1016/0883-9026(92)90034-O)

Bijlage 2: Toelichting en verantwoording van uitgevoerde data-analyses

B2.1 Data en sample

Voor de analyses in dit rapport is gebruik gemaakt van data over 3.100 wettelijke controles die accountantsorganisaties bij ons hebben aangeleverd. Het gaat hier specifiek om accountantsorganisaties met een reguliere vergunning, die samenwerken met private-equitypartijen. Deze data worden jaarlijks verzameld door middel van een vragenlijst (wettelijke controle-uitvraag RV¹⁰) en geven inzicht in de basisgegevens van de gecontroleerde entiteit, opdrachtaanvaarding en -continuering, risico-inschatting, uitvoering, afronding, oordeelsvorming en uren-besteding van de wettelijke controle. De gebruikte data zijn verzameld in de periode 2022 tot en met 20 februari 2025. Hierbij was de data over de jaren 2022 en 2023 vanwege ingroeipaden nog niet volledig.

In de analyses is onderscheid gemaakt tussen wettelijke controles die zijn afgetekend voor en na private equity op basis van de feitelijke ingangsdatum (zogenoemde closing date). Deze aanpak geeft de mogelijkheid om indicatoren per accountantsorganisatie met private equity te analyseren en de verandering hierin zichtbaar te maken. Een inherente beperking aan deze methode is dat de effecten van private equity soms pas op langere termijn tot uiting komen in de verschillende indicatoren. Daarbij komt dat een controle afgetekend kan zijn na private equity, terwijl controlewerkzaamheden daarvoor hebben plaatsgevonden. Desondanks zien we op basis van een eerste analyse van indicatoren al diverse verschillen tussen accountantsorganisaties die samenwerken met private-equitypartijen.

¹⁰ [Wettelijke controle-uitvraag RV](#)

B2.2 Variabelen

Hieronder worden de variabelen, die we in dit rapport hebben gebruikt, toegelicht.

- **Private equity:** Of de accountantsorganisatie ten tijde van het afronden van de wettelijke controle gefinancierd is met private equity. Dit geeft aan of de wettelijke controle is afgetekend voordat de accountantsorganisatie is gefinancierd met private equity (waarde = 0) of erna (waarde = 1). Dit is gebaseerd op de datum waarop de private-equity-investering contractueel is afgerond (closing date). Dit moment ligt bij nagenoeg alle accountantsorganisaties later dan de datum waarop de private-equity-investering voor het eerst is aangekondigd in de media.
- **Inzet van kwaliteitswaarborgen:** Of een kwaliteitswaarborg is ingezet tijdens de wettelijke controle. Dit wordt gemeten met een indicator-variabele die waarde 1 aanneemt als een kwaliteitswaarborg is ingezet op de wettelijke controle en waarde 0 als er geen kwaliteitswaarborg is ingezet. Vervolgens is voor elke accountantsorganisatie het percentage wettelijke controles met kwaliteitswaarborg berekend, afgetekend voor en na financiering met private equity. De verandering in dit percentage is vervolgens berekend als: $(\text{nieuw percentage} - \text{oud percentage}) / \text{oud percentage}$. Ter illustratie: Gemiddeld is voor private-equity-investering bij 62,64% van de controles een waarborg ingezet, en na private-equity-investering bij 67,18% van de wettelijke controles. Dit betekent dat de inzet van kwaliteitswaarborgen met ongeveer 7% is toegenomen: $(0,6718 - 0,6264) / 0,6264$.

- **Significante risico's:** Dit wordt gemeten als het aantal significante risico's dat is geïdentificeerd tijdens een wettelijke controle. Dit aantal is vervolgens gemiddeld op accountantsorganisatie-niveau en de percentuele verandering in het gemiddelde is berekend als (nieuw percentage – oud percentage)/oud percentage. Ter illustratie: Gemiddeld worden er tijdens een wettelijke controle 3,87 significante risico's geïdentificeerd voor private-equity-investering en 3,74 na private-equity-investering. Dit betekent dat het aantal geïdentificeerde significante risico's is gedaald met ongeveer 3%: $(3,74 - 3,87) / 3,87$.
- **Betrokkenheid van de externe accountant:** Het aandeel van uren van de wettelijke controle dat is besteed door de externe accountant. Dit wordt gemeten als: $(\text{Aantal uren van de externe accountant voor de wettelijke controle}) / (\text{Totaal aantal uren voor de wettelijke controle}) * 100\%$. Een hoger percentage betekent dat de externe accountant relatief meer betrokken is geweest bij de wettelijke controle. Vervolgens is de betrokkenheid van de externe accountant gemiddeld op accountantsorganisatie-niveau en is de percentuele verandering in de gemiddelden berekend als $(\text{nieuw percentage} - \text{oud percentage}) / \text{oud percentage}$. Ter illustratie: Gemiddeld schrijft de externe accountant 10,4% van het totale aantal uren bij een wettelijke controle die is afgetekend voor private-equity-investering en 9,3% na private-equity-investering. Dit betekent dat de betrokkenheid van de externe accountant is afgenomen met ongeveer 11%: $(0,093 - 0,104) / 0,104$.
- **Identificatie van onafhankelijkheidsbedreigingen:** Of de accountant onafhankelijkheidsbedreigingen heeft geïdentificeerd tijdens een wettelijke controle. Dit wordt gemeten met een indicator-variabele die waarde 1 aanneemt als er tijdens de wettelijke controle een onafhankelijkheidsbedreiging is geïdentificeerd, en waarde 0 als er geen onafhankelijkheidsbedreiging is geïdentificeerd. Vervolgens is voor elke accountantsorganisatie het percentage wettelijke controles met onafhankelijkheidsbedreiging berekend dat is afgetekend voor en na private equity. De verandering in dit percentage is vervolgens berekend als $(\text{nieuw percentage} - \text{oud percentage}) / \text{oud percentage}$. Ter illustratie: Gemiddeld is voor private-equity-investering in 58,75% van de controles een onafhankelijkheidsbedreiging geïdentificeerd, en na private-equity-investering bij 65,63% van de wettelijke controles. Dit betekent dat het aantal opdrachten met onafhankelijkheidsbedreigingen met ongeveer 13% is toegenomen: $(0,6563 - 0,5875) / 0,5875$.

B2.3 Beperkingen

Het gebruik van veranderingspercentages op een percentage heeft als nadeel dat de verandering begrensd en/of niet betekenisvol kan zijn. Dit wordt geïllustreerd met een fictief voorbeeld. Stel dat accountantsorganisatie A vóór private equity bij 2% van de wettelijke controles een kwaliteitswaarborg inzet, en daarna bij 10% van de wettelijke controles. Stel dat accountantsorganisatie B vóór private equity bij 75% van de wettelijke controles een kwaliteitswaarborg inzet, en daarna bij 100%. Dit betekent dat accountantsorganisatie A haar inzet heeft verviervoudigd (+500%) en dat accountantsorganisatie B de inzet met 33% heeft verhoogd. Het lijkt daardoor alsof accountantsorganisatie B het minder goed heeft gedaan dan accountantsorganisatie A. Dat is echter niet het geval, want een accountantsorganisatie kan niet bij meer dan 100% van de wettelijke controles kwaliteitswaarborgen inzetten (begrensd). Bij alle analyses hebben we daarom gecontroleerd of de veranderingen betekenisvol zijn en vastgesteld dat dergelijke extreme waarden niet aanwezig zijn.

De analyses geven een eerste indicatie van enkele effecten bij accountantsorganisaties met private equity, maar conclusies over mogelijke oorzaken zijn om meerdere redenen nog niet te trekken. In de eerste plaats kunnen gesignaleerde verschillen worden veroorzaakt door voortschrijdend inzicht in controleaanpak en/of andere ontwikkelingen, bijvoorbeeld in reactie op interne en externe uitkomsten van inspecties. In de tweede plaats kunnen gesignaleerde verschillen worden veroorzaakt door beleidskeuzes van de accountantsorganisatie die al zijn gemaakt voordat sprake was van financiering met private equity. Vanwege de relatief lange doorlooptijden van wettelijke controles kunnen de gebruikte indicatoren in de analyses van dit rapport ten onrechte de indruk wekken dat de veranderingen worden veroorzaakt door private equity. Ten derde zijn de momenten waarop de accountantsorganisatie met private equity gefinancierd zijn verschillend, waardoor er een aantal accountantsorganisaties zijn met weinig observaties voor private equity en veel erna (of veel observaties ervoor en weinig erna). Ook zijn een aantal accountantsorganisaties halverwege 2024 gefinancierd met private equity waardoor er seizoenseffecten kunnen zijn. Daarom gaat de AFM in gesprek met de betreffende accountantsorganisaties om

deze resultaten beter te begrijpen en zal de ontwikkeling van deze en andere indicatoren op langere termijn worden gevolgd.

De analyses zijn uitgevoerd met data die accountantsorganisaties zelf aan ons gerapporteerd hebben. De AFM en accountantsorganisaties hebben waarborgen ingezet om de kwaliteit van de data te verhogen. Desalniettemin is een mogelijk nadeel van het gebruik van zelf-gerapporteerde data dat verschillende accountantsorganisaties dezelfde vragen op een andere manier interpreteren en beantwoorden. Zo zijn er bijvoorbeeld accountantsorganisaties die de partneruren op een opdracht alleen specificeren op groepsniveau, en accountantsorganisaties die deze uren verder uitsplitsen naar controles van verschillende onderdelen van de groep.