

# Risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen

**In het kort** Bedrijven kunnen onder bepaalde voorwaarden tot €5 miljoen aan effecten, zoals aandelen en obligaties, aanbieden aan het publiek zonder een door de AFM goedgekeurd prospectus. Vanaf 5 juni 2026 kan als gevolg van de EU Listing Act in principe tot €12 miljoen aan kapitaal worden opgehaald onder deze vrijstelling. Voor bedrijven worden hiermee de lasten verlicht. Tegelijkertijd ziet de AFM dat de vrijstelling benut wordt voor crimineel gedrag. Het is belangrijk dat consumenten zich bewust zijn van de risico's. De AFM treft voorbereidingen om meer proactief en datagedreven toezicht te gaan houden op vrijgestelde aanbiedingen.

<b>Samenvatting</b>	<b>2</b>	<b>4. Risico's op crimineel gedrag</b>	<b>14</b>
<b>1. Inleiding</b>	<b>5</b>	4.1 Aard en omvang van de risico's	14
1.1 Aanleiding	5	4.2 Risicoindicatoren	16
1.2 Doel en reikwijdte	5	<b>5. Bestrijding van crimineel gedrag</b>	<b>17</b>
1.3 Bronnen	5	5.1 EU Listing Act	17
<b>2. Vrijstellingsregeling</b>	<b>6</b>	5.2 Proactief en datagedreven toezicht	18
2.1 Achtergrond	6	5.3 Rol van poortwachters	18
2.2 Vrijstellingsregeling	6	5.4 Wat kun je als belegger zelf doen?	18
2.3 Uitzonderingen	7		
2.4 Oneerlijke handelspraktijken	7		
<b>3. Marktlandschap</b>	<b>8</b>		
3.1 Omvang	8		
3.2 Kenmerken	9		
3.3 Spelers	12		

# Samenvatting

**In dit rapport deelt de AFM haar bevindingen uit een verkennend onderzoek naar vrijgestelde aanbiedingen.** Dit zijn aanbiedingen waarbij in een periode van 12 maanden voor minder dan €5 miljoen aan effecten wordt aangeboden. Deze aanbiedingen zijn – mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan - vrijgesteld van de prospectusplicht.<sup>1</sup> De aanleiding voor dit onderzoek is de verwachte verhoging van de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen als gevolg van de EU Listing Act.<sup>2</sup> De AFM steunt de doelstelling van de EU Listing Act om de toegang van het midden- en kleinbedrijf tot de kapitaalmarkten te vergroten. Tegelijkertijd bestaan bij vrijgestelde aanbiedingen aanzienlijke risico's op crimineel gedrag. Deze risico's zullen bovendien naar verwachting van de AFM toenemen bij een verhoging van de vrijstellingsgrens. Het is van belang dat beleggers zich bewust zijn van deze risico's en dat poortwachters hun verantwoordelijkheid nemen. De AFM wil meer proactief en datagedreven toezicht gaan houden op vrijgestelde aanbiedingen om in te spelen op de risico's.

## Vrijstellingsregeling

**Kleine aanbiedingen van effecten aan het publiek zijn onder bepaalde voorwaarden vrijgesteld van de verplichting om een goedgekeurd prospectus te publiceren.** Bij aanbiedingen van effecten aan het publiek geldt in beginsel een prospectusplicht. Een prospectus beschrijft op transparante wijze de kenmerken, risico's en voorwaarden van een belegging, zodat investeerders een geïnformeerde beslissing kunnen nemen. Vanwege de kostprijs voor het vervaardigen van een prospectus is door de wetgever een vrijstelling ingevoerd voor aanbiedingen met een totale tegenwaarde (per categorie effect en berekend over een periode van 12 maanden) tot €5 miljoen. Aan deze vrijstelling zijn evenwel voorwaarden verbonden. Zo moet een aanbieder een

informatiedocument beschikbaar stellen. De informatie die daarin wordt opgenomen, moet evenwichtig en begrijpelijk zijn. Ook is de Wet handhaving consumentenbescherming (Whc) van toepassing: aanbieders mogen zich niet schuldig maken aan oneerlijke handelspraktijken, zoals het verstrekken van onjuiste of misleidende informatie. De huidige vrijstellingsregeling waarborgt dat beleggers een zekere mate van bescherming genieten en de AFM zicht heeft op de markt en crimineel gedrag kan tegengaan.

## Marktlandschap

**Sinds 2020 zijn in totaal ruim 1.600 vrijgestelde aanbiedingen gemeld bij de AFM (hierna: vrijstellingsmeldingen) en is naar schatting voor meer dan €2 miljard aangeboden.**<sup>3</sup> Jaarlijks ontvangen wij gemiddeld 300 vrijstellingsmeldingen. Naar schatting bedraagt de gemiddelde totale omvang per jaar €400 miljoen. Uit onze verkenning blijken de volgende kenmerken van vrijgestelde aanbiedingen:

- Veel aanbiedingen hebben een kleine omvang (minder dan €1 miljoen). Ook aanbiedingen met een omvang net onder de vrijstellingsgrens (tussen €4,9 en €5 miljoen) komen relatief veel voor. Deze aanbiedingen vertegenwoordigen ruim 25% van de totale marktomvang.
- Bijna 60% van de totale omvang van de deelmarkt wordt vertegenwoordigd door obligaties.
- Bijna 85% van de aanbiedingen is gericht aan niet-professionele beleggers, die doorgaans kwetsbaarder zijn.
- In ieder geval 40% van de opgehaalde gelden wordt geïnvesteerd in objecten. Het gaat voornamelijk om vastgoed, maar ook grond, financiële instrumenten, wijn/whiskey, scheepvaart, crypto en edelmetalen. Daarnaast wordt bijna 40% belegd in duurzame energie en 'overige duurzame initiatieven'.

1 De prospectusplicht staat beschreven in artikel 3, eerste lid, Verordening (EU) 2017/1299 (Prospectusverordening)

2 De wijzigingen van de Prospectusverordening die betrekking hebben op de vrijstelling staan beschreven in artikel 1, derde lid, Verordening (EU) 2024/2809. Hierin is bepaald dat de vrijstellingsgrens in de hele EU wordt verhoogd naar €12 miljoen. Lidstaten hebben evenwel de optie om voor een grens van €5 miljoen te kiezen.

3 Peildatum aantal vrijstellingsmeldingen en aanbieders: 30 september 2025

- Er wordt geschermd met hoge rendementen. Bij 35% van de aanbiedingen bedraagt het verwachte rendement meer dan 8%.

**Een aantal aanbieders (hierna: vrijgestelde aanbieders) maakt veelvuldig gebruik van de vrijstelling en heeft door de jaren heen tientallen miljoenen opgehaald.** Eén aanbieder heeft voor ruim €40 miljoen aangeboden. Verschillende partijen spelen een belangrijke faciliterende rol bij vrijgestelde aanbiedingen. Naast crowdfundingplatformen zijn er verschillende (juridische) dienstverleners actief die zich hebben gespecialiseerd in het begeleiden van deze aanbiedingen.

## Risico's op crimineel gedrag

**De vrijstelling biedt gelegenheid voor crimineel gedrag.** Malafide aanbieders kunnen zonder al te veel barrières grote sommen geld ophalen en (omvangrijke) schade aanrichten. Dit komt naar voren uit de vele signalen die bij de AFM binnenkomen, en de onderzoeken en maatregelen van de AFM. De AFM heeft sinds 2020 meer dan 300 signalen ontvangen over vrijgestelde aanbieders. Deze aanbieders hebben in ieder geval voor bijna €380 miljoen aan effecten aangeboden.<sup>4</sup> Alleen al in 2024 hebben wij 66 signalen ontvangen. Hieronder bevinden zich signalen van vermoedelijk ponzi-fraudes waarbij de mogelijke schade door een opeenstapeling van aanbiedingen oploopt tot tientallen miljoenen. Sinds 2020 zijn wij 78 onderzoeken gestart. Deze onderzoeken hebben geresulteerd in 35 maatregelen waaronder 8 formele maatregelen, met inbegrip van vier aangiftes wegens een vermoeden van oplichting of verduistering. Uit onze onderzoeken komt naar voren dat de volgende vormen van crimineel gedrag regelmatig (en vaak in samenhang) voorkomen:

- Illegaliteit: (groepen van) aanbieders overschrijden de €5 miljoen-grens;
- Misleiding: Aanbieders verstrekken onjuiste of misleidende informatie aan beleggers, bijvoorbeeld over het verwachte rendement, de besteding van de opbrengst of aan de belegging verbonden risico's;

- Ponzi-fraude: Inleg van nieuwe beleggers wordt gebruikt om rente en aflossing te betalen aan zittende beleggers; en
- Zelfverrijking/verduistering: Criminelen gebruiken vrijgestelde aanbiedingen om zichzelf en anderen te verrijken, bijv. door privé-uitgaven te doen of onder de noemer 'kosten' gelden weg te sluisen.

**Een verhoogd risico bij vrijgestelde aanbiedingen lijkt verband te houden met een aantal (veelvoorkomende) kenmerken:** aanbod aan particuliere beleggers, obligaties, investeringen in objecten, hoge verwachte rendementen, maximaal toegestane omvang en het stapelen van aanbiedingen. Crowdfundingplatformen, (juridische) dienstverleners en ook bijvoorbeeld notarissen kunnen enerzijds een belangrijke poortwachtersfunctie vervullen, anderzijds kunnen zij met hun diensten juist crimineel gedrag (bewust of onbewust) faciliteren.

## Toezicht van de AFM

**De AFM wil meer proactief en datagedreven toezicht gaan houden om de risico's op crimineel gedrag te verkleinen.** Het toezicht van de AFM op vrijgestelde aanbiedingen is beperkt. Dit beperkte toezicht is in belangrijke mate inherent aan de vrijstelling: onder de vrijstelling zijn aanbieders niet verplicht om een prospectus op te stellen en deze te laten goedkeuren door de AFM. Dit maakt het vermoedelijk aantrekkelijk voor malafide aanbieders om gebruik te maken van de vrijstelling. De AFM steunt de doelstelling van de EU Listing Act om de toegang van het midden- en kleinbedrijf tot de kapitaalmarkten te vergroten. Tegelijkertijd is de verwachting dat de risico's op crimineel gedrag door een verhoging van de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen zullen toenemen. Om meer proactief en datagedreven toezicht te kunnen houden is het noodzakelijk dat de meldplicht en de verplichting voor aanbieders om een informatiedocument beschikbaar te stellen behouden blijft.

<sup>4</sup> Peildatum aantal signalen, onderzoeken en maatregelen: 30 september 2025

## Rol van poortwachters

**De AFM roept poortwachters (zoals crowdfundingplatformen) op om alert te zijn op misbruik van de prospectusvrijstelling.**

Crowdfundingplatformen kunnen het risico op crimineel gedrag verlagen door (onder andere) een adequate screening van project-eigenaren, een goede informatieverstrekking aan beleggers en het tegengaan van belangenconflicten.

## Wat kunt u als belegger zelf doen?

**Het is van belang dat beleggers zich bewust zijn van de risico's die komen kijken bij het beleggen buiten prospectustoezicht.** Beleggers wordt aangeraden om het informatiedocument en eventuele andere documentatie, zoals de obligatievoorwaarden, goed tot zich te nemen en bij onduidelijkheden kritische vragen te stellen, over bijvoorbeeld de aanbieder en andere betrokken personen, de besteding van de gelden, het rendement, de financiële situatie en de risico's. Zoals altijd geldt: wanneer iets te mooi lijkt om waar te zijn, dan is dat waarschijnlijk ook zo.

# 1. Inleiding

## 1.1 Aanleiding

**Vanaf 5 juni 2026 wordt de vrijstellingsgrens als gevolg van de EU Listing Act in de hele EU verhoogd naar €12 miljoen.**<sup>5</sup> Deze verhoging vormde de aanleiding voor de AFM om de risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen nader te verkennen. Het is in Nederland nu toegestaan om effecten met een totale tegenwaarde van minder dan €5 miljoen<sup>6</sup> (per categorie effect en in een periode van 12 maanden) aan te bieden aan het publiek zonder een goedgekeurd prospectus.<sup>7</sup> De AFM ontvangt geregeld signalen over (mogelijke) misstanden bij vrijgestelde aanbiedingen. Ook heeft de AFM aanwijzingen dat regelmatig niet aan de voorwaarden van de vrijstelling wordt voldaan doordat meer geld wordt opgehaald dan toegestaan, of bijvoorbeeld geen informatiedocument beschikbaar wordt gesteld.

## 1.2 Doel en reikwijdte

**Het doel van de verkenning is om de risico's op crimineel gedrag bij vrijgestelde aanbiedingen (beter) te begrijpen en het (toe)zicht op deze deelmarkt te verbeteren en daarmee de risico's op crimineel gedrag te verkleinen.** Onder 'crimineel gedrag' wordt verstaan:

*"Gedrag dat in strijd is met de wet en het oogmerk heeft van persoonlijk of bedrijfsmatig gewin dat zich kenmerkt door:*

- *Misleiding van consumenten*
- *Onrechtmatig gebruik van de financiële sector, waaronder witwassen en (deel)illegaliteit en*
- *Schade in de markt of bij consumenten door eigen belang centraal te stellen."*

<sup>5</sup> De EU Listing Act bevat de lidstaatoptie om te kiezen voor een grens van €5 miljoen.

<sup>6</sup> Het gaat hierbij nadrukkelijk om de omvang van het aanbod, en niet om het bedrag dat daadwerkelijk is opgehaald.

<sup>7</sup> Artikel 53, Vrijstellingsregeling Wft

<sup>8</sup> Via het e-mailadres [meldingenvrijstellingprospectus@afm.nl](mailto:meldingenvrijstellingprospectus@afm.nl).

<sup>9</sup> Vanwege toezichtvertrouwelijkheid worden in dit rapport geen uitspraken gedaan die herleidbaar zijn tot individuele partijen.

**Binnen de verkenning is gekeken naar de aanbiedingen die binnen de reikwijdte van artikel 53 Vrijstellingsregeling Wft vallen, te weten:**

(1) aanbiedingen waarbij een beroep is gedaan op de €5 miljoen vrijstelling en (2) aanbiedingen onder €1 miljoen die zijn uitgezonderd maar waarvoor desondanks een 'nationaal regime' geldt.

## 1.3 Bronnen

**Voor deze verkenning is een analyse gemaakt van bijna 1.400 meldformulieren (van de ruim 2.400 meldformulieren die sinds 2020 zijn ingediend bij de AFM).**<sup>8</sup> Daarnaast is gekeken naar de gegevens in onze interne systemen over het aantal vrijstellingsvermeldingen en signalen, onderzoeken en maatregelen die gekoppeld zijn aan vrijgestelde aanbieders.<sup>9</sup>

## 2. Vrijstellingsregeling

### 2.1 Achtergrond

**De Prospectusverordening biedt lidstaten de mogelijkheid om aanbiedingen tot €8 miljoen vrij te stellen.** Bedrijven hebben een wettelijke plicht om een prospectus op te stellen en te laten goedkeuren door de AFM als zij effecten aanbieden aan het publiek of toelaten tot de verhandeling op een handelsplatform.<sup>10</sup> In dit prospectus staat – onder meer – wat de onderneming doet, wat voor soort effecten het zijn en worden de risico's beschreven die komen kijken bij het in eigendom hebben van de effecten. Prospectussen zijn vaak grote documenten en komen tot stand met behulp van (vaak) externe dienstverleners, zoals advocaten. Daarnaast rekenen wij kosten voor het laten goedkeuren van een prospectus. Omdat bij kleine aanbiedingen de kosten verbonden aan het opstellen en laten goedkeuren van een prospectus niet in verhouding staan tot de verwachte opbrengst kent de Prospectusverordening een vrijstelling voor dergelijke aanbiedingen. Daarmee wordt beoogd de toegang tot publiek kapitaal voor het midden- en kleinbedrijf te vergemakkelijken. Aanbiedingen tot €1 miljoen zijn in ieder geval uitgezonderd.<sup>11</sup> Lidstaten kunnen kiezen voor een vrijstellingsgrens tussen €1 miljoen en €8 miljoen.

### 2.2 Vrijstellingsregeling

**In Nederland is gekozen voor een vrijstellingsgrens van €5 miljoen, berekend over een periode van 12 maanden en per categorie effect.** Voor de toepassing hiervan wordt de waarde van de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen opgeteld. Dit maakt dat voor een groep bedrijven dezelfde maximale totale tegenwaarde geldt als voor één enkel bedrijf. Dit beoogt te voorkomen dat via het

aanbieden van effecten vanuit verschillende bedrijven alsnog de grens van €5 miljoen wordt overschreden.

**Aan deze '€5 miljoen-vrijstelling' zijn een aantal voorwaarden verbonden:**

- Voorafgaand aan de aanbieding moet de aanbieding worden gemeld bij de AFM.<sup>12</sup> Daarvoor dient de aanbieder gebruik te maken van een [meldformulier](#). Door deze meldplicht hebben wij zicht op de aanbiedingen die onder de vrijstelling worden gedaan.
- De aanbieder moet een wettelijk voorgeschreven informatiedocument beschikbaar stellen aan beleggers.<sup>13</sup> Dit [informatiedocument](#) helpt beleggers kosten, risico's en het rendement van de belegging beter te begrijpen en het effect met andere effecten te vergelijken. De informatie in het informatiedocument moet daarom ook evenwichtig en begrijpelijk zijn; en
- Indien effecten worden aangeboden aan particuliere beleggers, moet de aanbieder van deze effecten in reclame-uitingen en documenten waarin de aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld, vermelden dat de aanbieder niet beschikt over een prospectus dat is goedgekeurd door de AFM en dat wij geen toezicht op de aanbieding uitoefenen.<sup>14</sup>

**De wijze waarop de vrijstelling nu is ingericht waarborgt dat, hoewel geen verplichting bestaat tot het publiceren van een door de AFM goedgekeurd prospectus, beleggers een zekere mate van bescherming genieten en de AFM zicht heeft op de markt en misbruik kan tegengaan.** Als een aanbieder (of de groep waartoe hij behoort) de vrijstellingsgrens overschrijdt of niet aan bovengenoemde

<sup>10</sup> Artikel 1, derde lid, Prospectusverordening

<sup>11</sup> Op grond van artikel 1, derde lid, Prospectusverordening

<sup>12</sup> Artikel 53, derde lid, sub a, Vrijstellingsregeling Wft.

<sup>13</sup> Artikel 53, derde lid, sub b, Vrijstellingsregeling Wft.

<sup>14</sup> Artikel 53, vierde lid, Vrijstellingsregeling Wft.

voorwaarden voldoet, overtreedt hij de prospectusplicht en kunnen wij maatregelen treffen. Ook kunnen wij handhavend optreden tegen oneerlijke handelspraktijken (zie paragraaf 2.4). Met de EU Listing Act zal de vrijstellingsregeling er anders uit komen te zien. Dit wordt besproken in hoofdstuk 5 van deze publicatie.

## 2.3 Uitzonderingen

**In een aantal gevallen zijn aanbiedingen op voorhand uitgezonderd van de prospectusplicht (ongeacht de omvang van de aanbieding).**

Dat is bijvoorbeeld het geval bij:

- een aanbieding aan alleen professionele beleggers;
- een aanbieding aan minder dan 150 (rechts)personen per lidstaat; en
- een aanbieding van effecten waarbij elk effect een nominale waarde van minimaal €100.000 heeft en/of een aanbieding van effecten waarbij elke belegger voor minimaal €100.000 effecten moet kopen.

Hoewel aanbiedingen onder €1 miljoen ook op voorhand zijn uitgezonderd is in Nederland besloten om voor deze aanbieding een 'nationaal regime' in te stellen. Daarbij is aangesloten bij de hiervoor beschreven vrijstellingsregeling voor aanbiedingen onder €5 miljoen.<sup>15</sup>

## 2.4 Oneerlijke handelspraktijken

**Vrijgestelde aanbiedingen zijn weliswaar vrijgesteld van de prospectusplicht maar de Whc is wel van toepassing.** Een vrijgestelde aanbieder moet zich als handelaar houden aan de vereisten ten aanzien van consumentenbescherming en mag bijvoorbeeld geen oneerlijke handelspraktijken verrichten.<sup>16</sup> Hieronder vallen misleidende of agressieve handelspraktijken. Van oneerlijke handelspraktijken kan bijvoorbeeld sprake zijn in geval van het verstrekken van onjuiste of misleidende informatie of het weglaten van essentiële informatie. De verplichtingen van de Whc zijn van toepassing op alle handelspraktijken van vrijgestelde aanbieders tegenover consumenten vóór, gedurende en na een overeenkomst.

<sup>15</sup> Zie: Staatscourant 2019, nr. 39021

<sup>16</sup> Volgens artikel 8.8 Whc is het verboden om als handelaar oneerlijke handelspraktijken te verrichten.

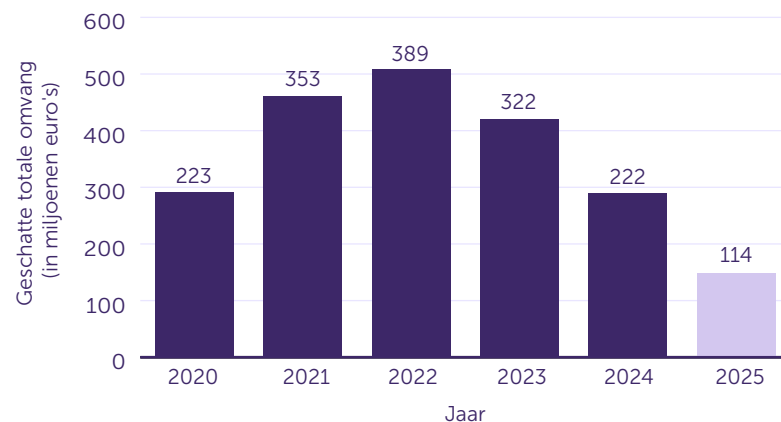
## 3. Marktlandschap

### 3.1 Omvang

De AFM ontving tussen 2020 en 2024 gemiddeld 300 vrijstellingsmeldingen per jaar met een gemiddelde totale omvang van naar schatting ongeveer €400 miljoen per jaar. In het piekjaar 2022 ontvingen wij 389 meldingen met een totale omvang van naar schatting €508 miljoen. Sinds 2020 is naar schatting voor meer dan €2 miljard aan effecten aangeboden. Sinds piekjaar 2022 lijkt het aantal vrijgestelde aanbiedingen af te nemen. Het gaat echter nog steeds om een zeer aanzienlijk bedrag. Zie *Grafiek 1*.

Veel aanbiedingen hebben een (zeer) beperkte omvang en daarnaast zijn er relatief veel aanbiedingen met een totale omvang tussen €4,9 en €5 miljoen (net onder de vrijstellingsgrens). Deze aanbiedingen vertegenwoordigen ruim 25% van de totale markt-omvang. De gemiddelde omvang per aanbieding bedraagt €1,3 miljoen. De modus en mediaan ligt echter een stuk lager: €500.000.<sup>19</sup> *Grafiek 2* toont het aantal aanbiedingen binnen elke bandbreedte van €100.000 en de totale omvang van de aanbiedingen binnen die bandbreedte.

Grafiek 1: Aantal vrijstellingsmeldingen en geschatte totale omvang van de markt per jaar.<sup>1718</sup>



17 De geschatte omvang is berekend door het aantal vrijstellingsmeldingen te vermenigvuldigen met de gemiddelde omvang per aanbieding zoals die blijkt uit de geanalyseerde meldformulieren.

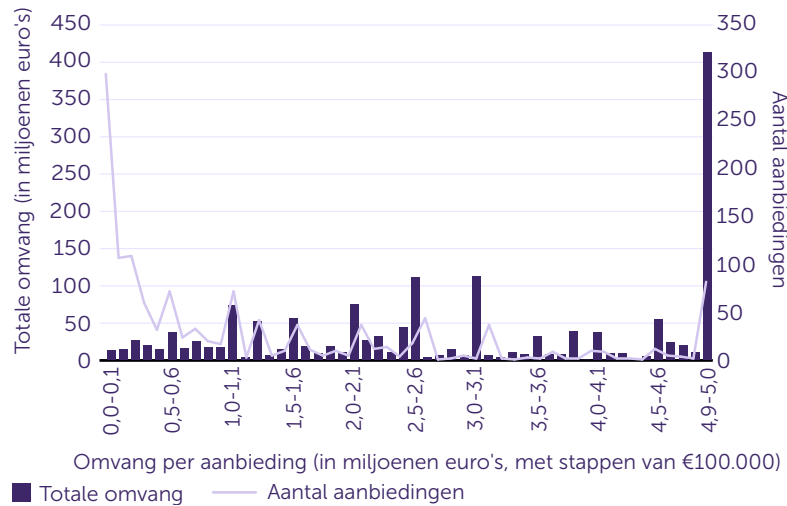
18 De data over 2025 heeft betrekking op de periode tot en met 30 september 2025.

19 De modus is de specifieke waarde die het vaakst voorkomt en de mediaan de middelste waarde in een geordende reeks. Het gemiddelde ligt hoger dan de modus en de mediaan omdat het gemiddelde omhoog wordt getrokken doordat er relatief veel aanbiedingen zijn met een waarde in de buurt van €5 miljoen. Ook zijn er een aantal aanbiedingen waarbij de vrijstellingsgrens wordt overschreden.



Grafiek 2: Omvang per aanbieding<sup>20</sup>

Het aantal aanbiedingen en de totale omvang van deze aanbiedingen per stap van €100.000 (omvang per aanbieding).

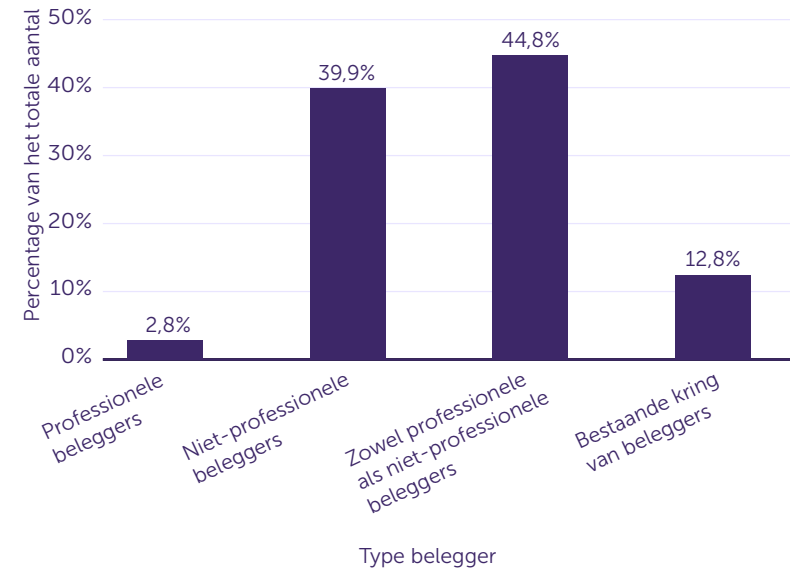


## 3.2 Kenmerken

**Bijna 85% van de aanbiedingen is (ook) gericht aan niet-professionele beleggers.** 40% van de aanbiedingen zijn uitsluitend gericht aan niet-professionele beleggers. Zie Grafiek 3.

Grafiek 3: Doelgroep van vrijgestelde aanbiedingen

Het aantal aanbiedingen per type belegger uitgedrukt als percentage van het totale aantal aanbiedingen (waarbij het type belegger is ingevuld).

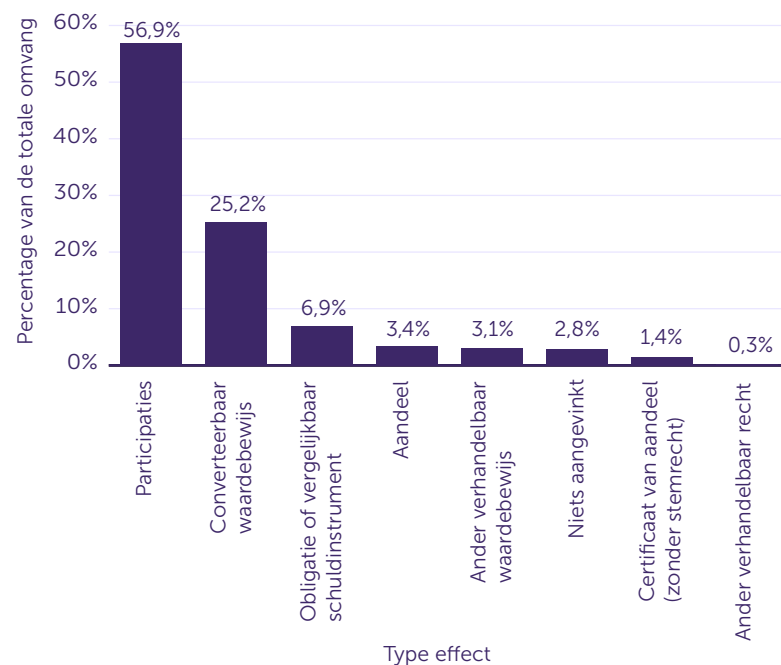


<sup>20</sup> Aanbiedingen met een omvang van meer dan €5 miljoen zijn niet opgenomen in de grafiek.

**Bij ruim 50% van de aanbiedingen staat 'obligatie' in de naam van het aangeboden product.** Deze aanbiedingen vertegenwoordigen 56% van de totale omvang van alle aanbiedingen. Opvallend is dat de naam van het product dikwijls niet overeenkomt met het type effect dat door aanbieders worden ingevuld in het meldformulier. Zie *Grafiek 4*. Volgens die gegevens zouden participaties namelijk 56,9% van de totale marktomvang vertegenwoordigen, gevolgd door converteerbare waardebewijzen (25,2%), en vertegenwoordigen obligaties of vergelijkbare schuldinstrumenten slechts 6,9%.

Grafiek 4: Type effect dat wordt aangeboden

De omvang van de aanbiedingen per type effect uitgedrukt als percentage van de totale omvang van alle aanbiedingen.<sup>21</sup>

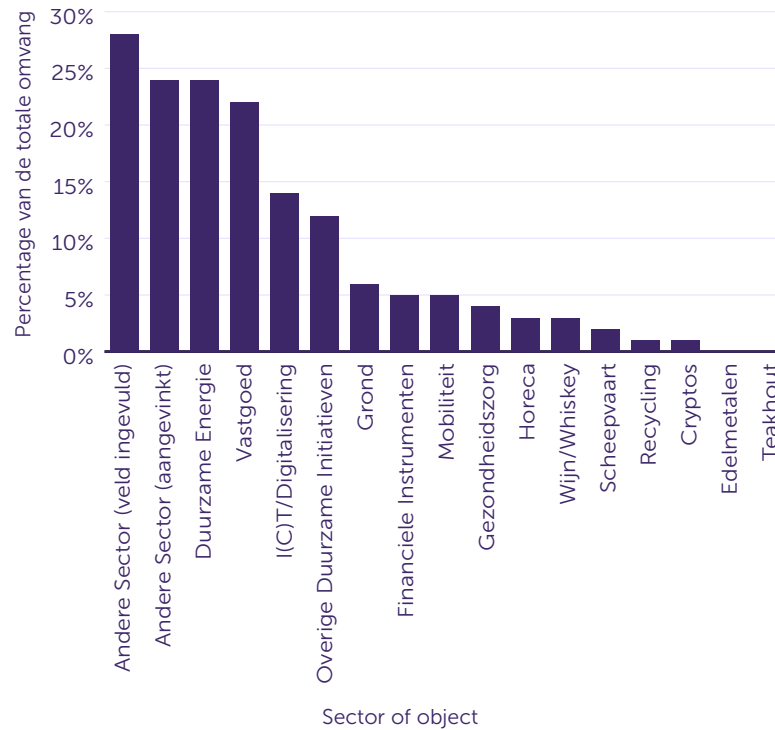


<sup>21</sup> Aanbiedingen met een omvang groter dan €5 miljoen zijn niet opgenomen in de grafiek.

**In ieder geval 39% van de opgehaalde gelden wordt geïnvesteerd in objecten**, namelijk vastgoed (22%), grond (6%), financiële instrumenten (5%), wijn/whiskey (3%), scheepvaart (2%), crypto (1%) en edelmetalen (<1%) (zie *Grafiek 5*). Binnen de sectoren 'duurzame energie' en 'overige duurzame initiatieven' (samen 36%) zal ook geregeld sprake zijn van investeringen in objecten (zoals zonne- en windparken). Hierbij wijzen de cijfers uit dat het bij veel aanbiedingen niet gaat om het financieren van de groei van het midden- en kleinbedrijf, bijvoorbeeld door werkkapitaal, nieuwe machines of het aankopen van voorraad, maar aan investeringen in objecten.

Grafiek 5: Sectoren of objecten waarin wordt belegd

De omvang van de aanbiedingen per sector of object uitgedrukt als percentage van de totale omvang van alle aanbiedingen.<sup>22</sup>

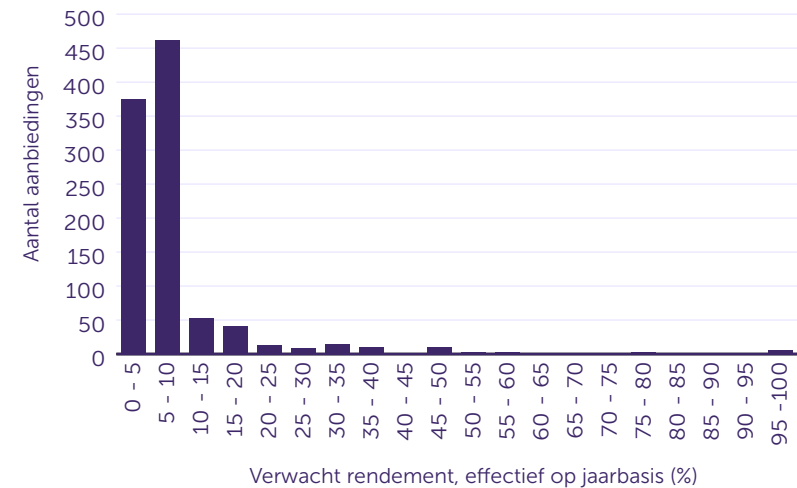


### Bij 74% van de aanbiedingen bedraagt het verwachte rendement<sup>23</sup>

meer dan 5% per jaar en bij 34% meer dan 8% per jaar. Het verwachte rendement per jaar bedraagt gemiddeld 15,7%. Dit gemiddelde wordt vertekend door een aantal uitschieters, de mediaan en modus bedragen namelijk respectievelijk 6,7% en 5%. Grafiek 6 toont de verdeling van de aanbiedingen op basis van het verwachte rendement (zoals vermeld in het meldformulier). Bij 22,5% (309) van de aanbiedingen wordt aangegeven dat voor de eerste uitbetalingsdatum niet voldoende inkomsten worden gegenereerd om het rendement te vergoeden. Bij 27 aanbiedingen wordt vermeld dat het rendement in de beginfase wordt vergoed uit inleg van (andere) beleggers.

Grafiek 6: Verwacht rendement bij vrijgestelde aanbiedingen

Het aantal aanbiedingen per stap van 5% (verwacht rendement)<sup>24</sup>



<sup>22</sup> Sommige aanbieders hebben meerdere sectoren of objecten aangevinkt. Hierdoor is de som hoger dan 100%. Aanbiedingen met een omvang groter dan €5 miljoen zijn niet opgenomen in de grafiek.

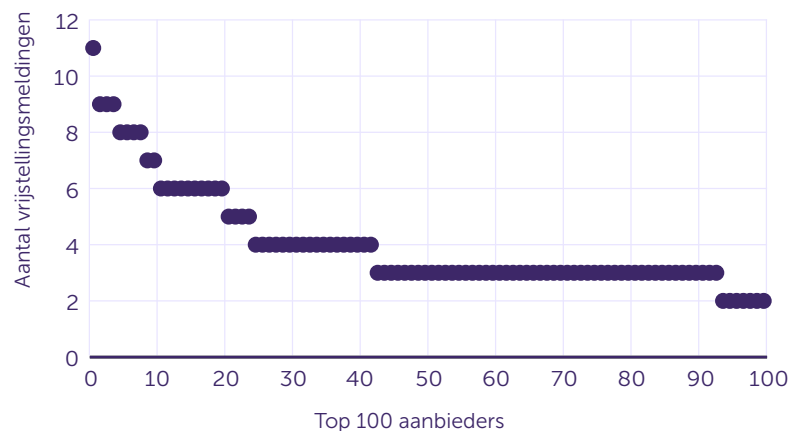
<sup>23</sup> Het hoogst verwachte rendement (effectief op jaarbasis) dat de aanbieder op haar website, in documentatie voor beleggers of in gesprekken met beleggers communiceert

<sup>24</sup> Aanbiedingen met een rendement hoger dan 100% (7) zijn niet opgenomen.

### 3.3 Spelers

Een aantal aanbieders maakt veelvuldig gebruik van de vrijstelling en heeft door de jaren heen tientallen miljoenen opgehaald. Sinds 2020 hebben bijna 1.200 verschillende aanbieders in totaal ruim 1.600 aanbiedingen bij ons gemeld.<sup>25</sup> De 20 aanbieders met de meeste meldingen hebben gezamenlijk 142 aanbiedingen bij ons gemeld. Zie *Grafiek 7*. Een aantal aanbieders heeft sinds 2020 voor meer dan €20 miljoen aan effecten aangeboden onder de vrijstelling. Eén van deze aanbieders heeft voor ruim €35 miljoen aan effecten aangeboden. De koploper heeft voor ruim €40 miljoen aan effecten aangeboden.

*Grafiek 7: Top 100 aanbieders (aantal vrijstellingsmeldingen)  
Het aantal vrijstellingsmeldingen van de 100 aanbieders met de meeste vrijstellingsmeldingen*

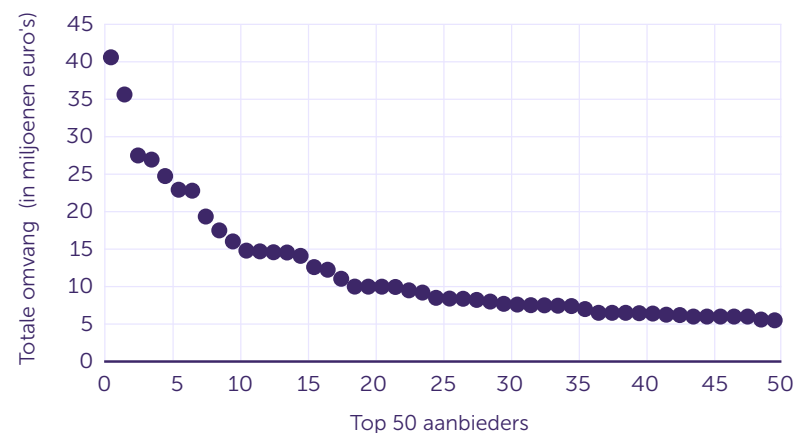


<sup>25</sup> Peildatum aantal aanbieders en vrijstellingsmeldingen: 30 september 2025

<sup>26</sup> Eén aanbieder met een totale omvang van bijna €80 miljoen wordt niet getoond. Het betroffen namelijk aanbiedingen waarbij een minimale inleg van €100.000 geldt.

Verschillende groepen van aanbieders zijn actief waarbij via meerdere dochterbedrijven geld wordt opgehaald onder de vrijstelling. Er is sprake van een groep wanneer rechtspersonen en vennootschappen een economische eenheid vormen, waarin zij organisatorisch met elkaar zijn verbonden. Ter illustratie: in één geval zijn sinds 2020 door 12 verschillende dochterbedrijven 29 aanbiedingen gemeld met een totale omvang van €40 miljoen.

*Grafiek 8: Top 50 aanbieders (totale omvang aanbiedingen)<sup>26</sup>  
De totale omvang van de aanbiedingen van de 50 aanbieders die qua omvang het meest hebben aangeboden*



**Verschillende partijen, waaronder crowdfundingplatformen, spelen een belangrijke faciliterende rol bij vrijgestelde aanbiedingen.** Dit blijkt uit het feit dat zij vermeld staan als aanbieder, de contactpersoon of melder werkzaam is bij het platform en/of de website van de dienstverlener vermeld staat onder 'Website van de aanbieding'. Ook zien wij concentratie. Zo faciliteert één crowdfundingplatform in totaal 121 aanbiedingen met een totale omvang van €166 miljoen. Daarnaast zien we verscheidene (juridische) dienstverleners die aanbieders/uitgevende instellingen ondersteunen bij het vrijgestelde aanbiedingen, waaronder het maken van een website, het opstellen van een informatiedocument en melden bij de AFM, het bijhouden van een register van obligatiehouders en het organiseren van collectieve belangenbehartiging namens beleggers. Eén dienstverlener springt erboven uit en treedt als contactpersoon op bij 27 aanbiedingen met een totale omvang van bijna €100 miljoen.

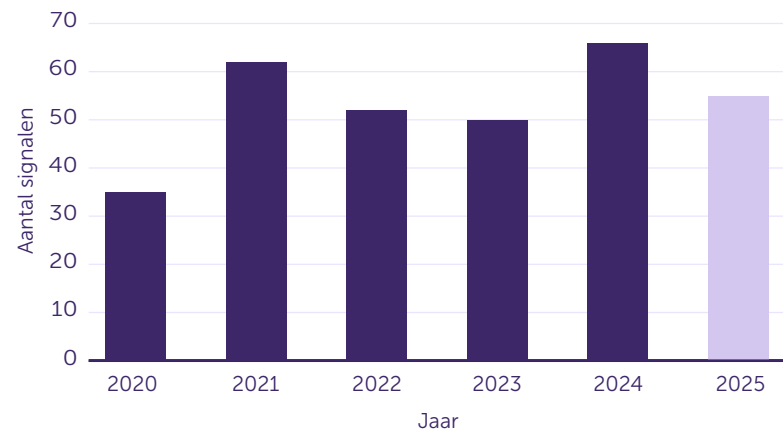
## 4. Risico's op crimineel gedrag

### 4.1 Aard en omvang van de risico's

**De vrijstelling biedt gelegenheid voor crimineel gedrag.** De AFM heeft sinds 2020 meer dan 300 signalen ontvangen over misstanden bij vrijgestelde aanbieders (waarvan 66 in 2024).<sup>27</sup> Het gaat daarbij bijvoorbeeld om signalen van consumenten die ongevraagd zijn benaderd, geen rente meer ontvangen en/of geen contact meer krijgen met de aanbieder of aanwijzingen hebben dat de gelden voor andere doeleinden worden gebruikt. In totaal hadden de signalen betrekking op bijna 100 verschillende aanbieders. Deze aanbieders hebben sinds 2020 gezamenlijk in totaal voor in ieder geval ruim €400 miljoen aan effecten aangeboden.<sup>28</sup>

Sinds 2020 zijn wij naar aanleiding van deze signalen bijna 80 onderzoeken gestart.<sup>30</sup> Deze onderzoeken hebben geresulteerd in 35 maatregelen, waaronder 8 formele maatregelen. Wij hebben in totaal vier aangiftes gedaan bij het OM wegens vermoedens van oplichting of verduistering. Uit onze onderzoeken blijkt dat bepaalde vormen van crimineel gedrag regelmatig en vaak in samenhang voorkomen. Deze vormen worden toegelicht in *Tabel 1*.

Grafiek 9: Aantal signalen per jaar over vrijgestelde aanbieders<sup>29</sup>



<sup>27</sup> Onder de vrijgestelde aanbieders bevinden zich ook vergunninghoudende partijen zoals beleggingsondernemingen of beheerders van beleggingsinstellingen. Bij deze aanbieders is het mogelijk dat de signalen betrekking hebben op hun activiteiten als vergunninghouder, en dus niet zozeer op hun vrijgestelde aanbiedingen van effecten.

<sup>28</sup> Dit volgt uit de geanalyseerde meldformulieren. De AFM heeft slechts een deel van de meldformulieren geanalyseerd. In werkelijkheid ligt dit bedrag waarschijnlijk hoger.

<sup>29</sup> De data over 2025 heeft betrekking op de periode tot en met 30 september 2025.

<sup>30</sup> Peildatum aantal onderzoeken en maatregelen: 30 september 2025.

Tabel 1: Vormen van crimineel gedrag

Vorm van crimineel gedrag	Beschrijving
<b>Misleiding van beleggers</b>	Beleggers worden onvolledig geïnformeerd of ontvangen onjuiste of misleidende informatie over belangrijke kenmerken van de aanbieding (bijv. het verwachte rendement, de besteding van de opbrengst incl. kosten en de risico's van de belegging). Ook gedurende de looptijd worden beleggers misleid. Belangrijke informatie wordt achtergehouden.
<b>Illegaliteit</b>	De vrijstellingsgrens van €5 miljoen per 12 maanden wordt overschreden. Hiermee ontduiken aanbieders de prospectusplicht en ontvangen beleggers niet de informatie waar zij recht op hebben. Vaak gaat het om meerdere aanbiedingen van verschillende met elkaar verbonden bedrijven waarvan de totale omvang de vrijstellingsgrens overschrijdt.
<b>Ponzifraude</b>	Aanbieders gebruiken de opbrengst van een nieuwe aanbieding om rente en aflossing te betalen aan eerder ingestapte beleggers. Activiteiten of investeringen genereren onvoldoende inkomsten, of gelden zijn doelbewust gebruikt voor andere doeleinden. Met een nieuwe aanbieding wordt het ontstane gat opgevuld. Deze ponzi-fraudes kunnen lange tijd buiten het zicht blijven omdat beleggers gewoon hun rente ontvangen.
<b>Verduistering/ Oplichting/ Zelfverrijking</b>	Malafide aanbieders gebruiken de opbrengst van vrijgestelde aanbiedingen om zichzelf en anderen te verrijken, bijvoorbeeld door met de opbrengst privé-uitgaven te doen of onder de noemer 'managementvergoeding' of 'kosten' gelden van beleggers weg te sluisen naar zichzelf of naar gelieerde entiteiten of personen.

**Fictief voorbeeld crimineel gedrag:**

- Obscura Vastgoed B.V. – een nieuw opgericht vastgoedbedrijf – haalt onder de vrijstelling €5 miljoen op via obligaties met een hoge rente van 10% die per kwartaal wordt uitbetaald.
- Vanwege betrokkenheid bij faillissementsfraude en persoonlijke schulden van de bestuurder-aandeelhouder is bankfinanciering geen optie.
- De werving gebeurt via een callcenter dat beleggers ongevraagd telefonisch benadert en 10% van de opbrengst als kosten in rekening brengt bij Obscura Vastgoed B.V. Aan beleggers wordt misleidende informatie verstrekt over het track record van de bestuurder-aandeelhouder, de kosten (waaronder de marketingkosten en een eenmalige vergoeding die de bestuurder-aandeelhouder ontvangt) en de vastgoedinvesteringen die Obscura Vastgoed B.V. op het oog heeft. Het AFM informatiedocument wordt niet gedeeld met beleggers.

- Met wat nog over is van de opbrengst na alle kosten wordt slechts beperkt geïnvesteerd in vastgoed. De bestuurder-aandeelhouder gebruikt de gelden voor privédoeleinden, waaronder luxe-uitgaven, aflossing van persoonlijke schulden en overboekingen aan familieleden en vrienden.
- Om rente te kunnen voldoen wordt de inleg van beleggers gebruikt. Al snel zijn de middelen niet meer toereikend om de levensstijl van de bestuurder-aandeelhouder en de rente aan obligatiehouders te financieren en wordt een tweede aanbieding gestart.
- Nieuwe aanbiedingen worden gestart waarbij Obscura Vastgoed B.V. zich niet houdt aan de vrijstellingsgrens van €5 miljoen.
- Rente en aflossing blijft op een gegeven moment uit en aan beleggers wordt geen informatie verstrekt. Beleggers roepen Obscura Vastgoed B.V. ter verantwoording maar krijgen geen contact meer met bestuurder/aandeelhouder.

## 4.2 Risicoindicatoren

Een aantal (veelvoorkomende) kenmerken van vrijgestelde aanbiedingen lijkt verband te houden met een verhoogd risico op crimineel gedrag (risicoindicator). De belangrijkste risicoindicatoren zijn weergegeven in *Tabel 2*.

Tabel 2: Risicoindicatoren

Risicoindicator	Beschrijving
<b>Particuliere beleggers</b>	85% van de aanbiedingen zijn (ook) gericht aan particuliere beleggers. Deze beleggers komen doorgaans een hogere mate van bescherming toe, zijn vaak minder goed in staat om de risico's van aanbiedingen buiten toezicht te beoordelen en zijn daardoor vatbaarder voor misleiding.
<b>Obligaties</b>	Bij meer dan de helft van de aanbiedingen worden obligaties aangeboden. Obligaties worden algemeen beschouwd als een veilige belegging. Ze blijken daarentegen – of juist mede daardoor – vaak gebruikt te worden voor crimineel gedrag (o.a. ponzi-fraude).
<b>Investerings in objecten</b>	In ieder geval 39% van de opgehaalde gelden wordt geïnvesteerd in objecten, vooral vastgoed, en dus niet besteed aan eigen bedrijfsactiviteiten binnen de MKB-markt. Op deze manier wordt geld van particuliere beleggers gebruikt voor risicovolle beleggingen zonder dat deze beleggers de bescherming genieten die hen toekomt bij bijv. beleggingsfondsen.
<b>Hoge rendementen</b>	Hoge rendementen worden voorspiegeld om beleggers aan te trekken: 8% of hoger bij 34% van de aanbiedingen. Het risico bestaat dat aanbieders niet voldoende inkomsten genereren en in de financiële problemen geraken, met name als de inleg deels gebruikt is voor (ongeoorloofde) kosten. Er ontstaat een risico dat de inleg van nieuwe beleggers wordt gebruikt om rendement uit te keren.
<b>Maximaal toegestane omvang</b>	Aanbiedingen met een omvang van net onder vrijstellingsgrens van €5 miljoen (bijv. €4,99 miljoen). Dergelijke aanbiedingen komen relatief veel voor, waardoor het vermoeden bestaat dat de omvang van een aanbieding (grooten)deels door vrijstellingsgrens wordt bepaald in plaats van door de financieringsbehoefte van een onderneming.
<b>Stapelings van aanbiedingen</b>	Meerdere aanbiedingen (door één aanbieder of binnen een groep), waarbij regelmatig de vrijstellingsgrens wordt overschreden en de schuldenlast en de mogelijke schade onder beleggers kan oplopen tot tientallen miljoenen euro's.



## 5. Bestrijding van crimineel gedrag

**Het toezicht van de AFM op vrijgestelde aanbiedingen is beperkt.** Dit beperkte toezicht is in belangrijke mate inherent aan de vrijstelling: onder de vrijstelling zijn aanbieders niet verplicht om een prospectus op te stellen en door ons te laten goedkeuren. Dit maakt het vermoedelijk aantrekkelijk voor malafide aanbieders om gebruik te maken van de vrijstelling. De verwachting is bovendien dat de risico's op crimineel gedrag door een verhoging van de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen zullen toenemen. In dit hoofdstuk bespreken we eerst de EU Listing Act.<sup>31</sup> Vervolgens zetten we uiteen hoe wij meer proactief en datagedreven toezicht willen gaan op houden op vrijgestelde aanbiedingen om de risico's (zo veel mogelijk) te verkleinen. Tot slot roept de AFM poortwachters (zoals crowdfundingplatformen) op om alert te zijn op misbruik van de prospectusvrijstelling en volgen enkele tips voor beleggers.

### 5.1 EU Listing Act

**De EU Listing Act heeft als doel om de Europese kapitaalmarkten aantrekkelijker te maken voor bedrijven, in het bijzonder het midden- en kleinbedrijf, door lasten te verlichten en regelgeving te vereenvoudigen en te harmoniseren binnen de EU.**

**De EU Listing Act verhoogt de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen.** De EU Listing Act vervangt het bestaande systeem dat EU-lidstaten in de gelegenheid stelt om een nationale vrijstellingsgrens vast te stellen tussen €1 en 8 miljoen door een systeem met twee drempels.<sup>32</sup> Dit zou complexiteit en onduidelijkheid van wetgeving moeten voorkomen en uniformiteit in de hand moeten werken. De bovengrens van €8 miljoen wordt verhoogd naar een totale waarde in de EU van €12 miljoen per

uitgevende instelling of aanbieder, berekend over een periode van 12 maanden. Lidstaten kunnen hiervan afwijken door te kiezen voor een vrijstellingsgrens van €5 miljoen. Hiermee komt er een vaste keuze voor lidstaten uit twee drempels, te weten €12 miljoen of €5 miljoen.

**De EU Listing Act schrijft voor dat bij de berekening van de vrijstellingsgrens aanbiedingen van alle categorieën bij elkaar moeten worden opgeteld.** Aandelen en obligaties kunnen dus niet meer (zoals nu) afzonderlijk profiteren van de vrijstelling. Verder verduidelijkt de EU Listing Act dat (naast alle lopende aanbiedingen) alle eerdere aanbiedingen meetellen waarvan het einde van de aanbodingsperiode binnen de periode van 12 maanden valt.

**De EU Listing Act biedt aan lidstaten de mogelijkheid om verplicht te stellen dat aanbieders een informatiedocument beschikbaar stellen aan beleggers en deponeren bij de toezichthouder (in Nederland: de AFM).** Dit document moet de informatie bevatten die op grond van artikel 7 van de Prospectusverordening moet worden opgenomen in de samenvatting van het prospectus.<sup>33</sup> Lidstaten kunnen ook ervoor kiezen om een alternatief informatiedocument verplicht te stellen. De eisen die aan dit document worden gesteld mogen echter niet strenger zijn dan de eisen die gesteld worden aan de samenvatting van het prospectus.

**Het Ministerie van Financiën is bezig met de implementatie van de EU Listing Act.** Het wetsvoorstel met daarin onder meer de keuze ten aanzien van de hoogte van de vrijstellingsgrens zal naar verwachting in het 1<sup>ste</sup> kwartaal van 2026 ingediend worden bij de Tweede Kamer.

<sup>31</sup> De wijzigingen van de Prospectusverordening die betrekking hebben op de vrijstelling staan beschreven in artikel 1, derde lid, Verordening (EU) 2024/2809.

<sup>32</sup> Hierbij wordt de uitzondering van aanbiedingen onder €1 miljoen geschrapt.

<sup>33</sup> Artikel 7, leden 3 tot en met 10 en lid 12.

## 5.2 Proactief en datagedreven toezicht

**De AFM wil meer proactief en datagedreven toezicht gaan houden om de risico's op crimineel gedrag te verkleinen.** Bij vrijgestelde aanbiedingen bestaan aanzienlijke risico's op crimineel gedrag. Wij verwachten bovendien dat deze risico's zullen toenemen bij een verhoging van de vrijstellingsgrens naar €12 miljoen. Om meer proactief en datagedreven toezicht te kunnen houden is het noodzakelijk dat aanbieders verplicht blijven hun aanbiedingen bij de AFM te melden en een informatiedocument beschikbaar te stellen. Allereerst zijn wij van plan om het meldproces te integreren in het zogenaamde AFM Portaal, de online omgeving die de mogelijkheid biedt om gegevens en documenten elektronisch en op een beveiligde wijze bij de AFM in te dienen. Hierdoor kunnen wij aan de hand van de gegevens die aanbieders daarbij verstrekken op geautomatiseerde wijze mogelijke overschrijdingen van de vrijstellingsgrens (binnen een groep) achterhalen. Ook stelt dit ons in staat om aan de hand van risico-indicatoren vroegtijdig mogelijk malafide aanbieders te detecteren die eventueel nader kunnen worden onderzocht op grond van de Whc. Verder verkennen wij de meerwaarde van een vorm van (risicogestuurd) toezicht op de kwaliteit van de informatiedocumenten die worden verstrekt bij vrijgestelde aanbiedingen.

## 5.3 Rol van poortwachters

**De AFM roept poortwachters op om alert te zijn op misbruik van de prospectusvrijstelling.** Bij vrijgestelde aanbiedingen spelen diverse partijen een faciliterende rol, zoals crowdfundingplatformen, (juridische) dienstverleners die vrijgestelde aanbiedingen begeleiden, banken en notarissen. Deze partijen hebben een belangrijke poortwachtersfunctie te vervullen. Met name crowdfundingplatformen spelen een belangrijke faciliterende rol bij vrijgestelde aanbiedingen. Dit blijkt uit het aantal aanbiedingen waar zij bij betrokken zijn. Deze platformen kunnen het risico op crimineel gedrag verlagen door aanbieders (projecteigenaren) adequaat te screenen en te zorgen voor een goede informatieverstrekking aan beleggers, zowel in het

kader van de aanbieding als doorlopend (bijvoorbeeld aangaande betalingsachterstanden). Ook is het belangrijk dat platformen mogelijke belangenconflicten voorkomen of beheersen.<sup>34</sup>

## 5.4 Wat kun je als belegger zelf doen?

**Het is van belang dat beleggers zich bewust zijn van de risico's die komen kijken bij het beleggen buiten het prospectustoezicht.**

Vanzelfsprekend kan de AFM de risico's op crimineel gedrag niet in zijn geheel wegnemen. Wij raden beleggers aan om het informatie-document en eventuele andere documentatie, zoals de obligatievoorwaarden, goed tot zich te nemen en bij onduidelijkheden kritische vragen te stellen. Vragen die het waard zijn om te stellen (en antwoord op te krijgen) zijn bijvoorbeeld:

- Wie is de aanbieder, en wie zijn de betrokken personen? Wat is over deze partijen bekend? U kunt (onder meer) gebruik maken van [Check je aanbieder](#).
- Waar worden de gelden aan besteed? Welk deel wordt gebruikt voor kosten?
- Welke risico's loop ik op mijn belegging (denk bijv. aan het risico dat er niet voldoende liquiditeit is om rente te betalen, of het risico dat u de (certificaten van) aandelen niet kunt verkopen op het gewenste moment)?
- Hoe komt het rendement tot stand (met name als het om een relatief hoog rendement gaat)? Zijn deze rendementen realistisch voor de betreffende beleggingsklasse?
- Zijn er eerder aanbiedingen gedaan? Hoe zijn die verlopen? Is het mogelijk dat de inleg wordt gebruikt voor de terugbetalingen van rente en aflossing aan eerder ingestapte beleggers?
- Hoe staat het bedrijf er financieel voor? Hoeveel bedraagt het eigen vermogen? Zijn er andere schulden, en wat is mijn positie ten opzichte van die schuldeisers bij een eventueel faillissement?
- Hoe is de waardering bij (certificaten van) aandelen tot stand gekomen?
- Begrijp ik de aanbieding en de risico's goed genoeg om een goede afweging te maken? En bedenk bovenal: *"Als het te mooi is om waar te zijn, is het dat ook."*

<sup>34</sup> Zie: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/crowdfundingplatformen/toezicht/stappenplan>.