

Van	Benoît van den Hove CEO Euronext Brussels	Datum	14 januari 2026
Voor	Steven Vandeput, voorzitter Commissie voor Financiën en Begroting – Kamer van volksvertegenwoordigers		
Betreft	Impact van een belasting op meerwaarden op beursgenoteerde ondernemingen		

Context

Op 8 januari 2026, ontving Euronext Brussels vanwege de Commissie voor Financiën en Begroting – Kamer van volksvertegenwoordigers - een vraag tot schriftelijk advies over het wetsontwerp tot invoering van een belasting op meerwaarden op financiële activa (DOC 56 1244/001). Euronext Brussels dankt de Kamer van Volksvertegenwoordigers voor het verzoek om advies en voor de mogelijkheid om haar inzichten te delen in het kader van de bespreking van het wetsontwerp.

Deze memo analyseert de mogelijke impact van een belasting op meerwaarden op beursgenoteerde ondernemingen, met een bijzondere aandacht op marktluiditeit, waardering en financieringskost. De analyse beperkt zich bewust tot deze markteffecten en behandelt geen operationele of uitvoeringsaspecten van de belasting. Hoewel Euronext Brussels het principe onderschrijft dat in de huidige begrotingscontext iedereen een bijdrage moet leveren aan de solidariteit van het systeem (en ook de sterke schouders), blijkt uit de analyse dat een uniforme belasting op meerwaarden de kwetsbaarste marktsegmenten onevenredig treft, met name kleine en middelgrotere beursgenoteerde ondernemingen, waar de liquiditeit reeds structureel onder druk staat.

Samenvatting

De handelsactiviteit en liquiditeit op de Belgische aandelenmarkt vertonen de voorbije jaren een structurele verzwakking van de handelsactiviteit en de marktluiditeit. Deze evolutie treft alle beurssegmenten, maar heeft een disproportioneel effect op kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen, waar de liquiditeitsbasis reeds beperkter is. Dit patroon sluit aan bij een bredere internationale tendens, maar is in België bijzonder relevant gezien de beperkte marktbreedte en de dalende participatie van particuliere beleggers en de toenemende concentratie van (passieve) institutionele beleggingsstromen.

Hoewel particuliere beleggers slechts een beperkt aandeel vertegenwoordigen in het totale handelsvolume, zijn zij structureel netto kopers van aandelen en vormen zij een cruciale bron van vraag voor minder liquide beurssegmenten. Grote institutionele beleggers mijden aandelen met een laag handelsvolume, waardoor kleine en middelgrote ondernemingen in de praktijk in belangrijke mate afhankelijk zijn van particuliere beleggers voor hun dagelijkse verhandelbaarheid. Beleidsmaatregelen die de transactiekosten verhogen, zoals een belasting op meerwaarden, dreigen deze bestaande dynamiek verder te versterken door de activiteit van particuliere beleggers te ontmoedigen.

De huidige marktwaarderingen weerspiegelen reeds een aanzienlijke liquiditeits- en risicodiscount voor kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen. Een verdere

verzwakking van de liquiditeit kan deze discount verdiepen, met lagere waarderingen en een hogere financieringskost tot gevolg. Dit risico verdient bijzondere aandacht in het verdere parlementaire debat over het wetsontwerp.

1. Evolutie van de Belgische aandelenmarkt: structurele liquiditeitsdaling

De Belgische aandelenmarkt vertoont sinds 2015 een duidelijke verzwakking van de handelsactiviteit. Het gemiddeld aantal dagelijkse transacties bereikte in 2020–2021 uitzonderlijk hoge niveaus, maar daalde nadien aanzienlijk en bleef in 2024 duidelijk onder het niveau van zowel de Covid-jaren als eerdere jaren (zie tabellen 1 en 2). Hoewel in 2025 opnieuw een toename van de handelsactiviteit zichtbaar is (die grotendeels kan worden verklaard door de uitzonderlijk hoge volatiliteit in het voorgaande jaar), volstaat deze niet om de eerdere piekniveaus te benaderen. Deze evolutie wijst op een afname van de breedte van de marktluiditeit en niet louter op een tijdelijke cyclische correctie.

Deze structurele verzwakking van de marktluiditeit treft de verschillende beurssegmenten echter niet in gelijke mate. In het bijzonder ondervinden kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen¹ een disproportionele impact, aangezien hun liquiditeitsbasis reeds in relatieve termen beperkter is dan die van grote beursgenoteerde ondernemingen. Dit komt duidelijk tot uiting in de evolutie van de handelsactiviteit en de omzet² binnen de BEL Mid- en BEL Small-index³, waar de liquiditeit ondanks een gedeeltelijk herstel in 2025 structureel lager blijft dan in de periode vóór 2021.

Voor de BEL Mid-index daalde de gemiddelde dagelijkse omzet van ongeveer 57,7 miljoen euro in 2018 tot circa 32,8 miljoen euro in 2024, gevolgd door een beperkte stabilisatie rond 34,4 miljoen euro in 2025.⁴ Ondanks deze stabilisatie blijft de liquiditeit duidelijk onder het niveau van de periode 2018–2021.

De liquiditeit van de BEL Small-index blijft in absolute termen zeer beperkt, vertoont aanzienlijke volatiliteit doorheen de tijd en ligt in relatieve termen structureel aanzienlijk lager dan die van grote beursgenoteerde ondernemingen (zie tabellen 1 en 2). Dit impliceert dat de dagelijkse verhandelbaarheid in dit segment fragiel is en sterk afhankelijk blijft van een beperkt aantal transacties. Deze kenmerken onderstrepen de structurele kwetsbaarheid van het segment, waar zelfs beperkte wijzigingen in marktomstandigheden of in het gedrag van beleggers een onevenredig groot effect kunnen hebben op zowel verhandelbaarheid als prijsvorming. Bij dergelijke lage gemiddelde dagelijkse omzetten is de markt bijzonder gevoelig voor grotere orders, wat de instap en uitstap voor professionele beleggers aanzienlijk bemoeilijkt, de investeerbaarheid beperkt en bijdraagt tot een hogere liquiditeitspremie en structureel lagere waarderingen.

Lagere waarderingen vertalen zich rechtstreeks in een hogere kost van eigen vermogen en bijgevolg in een hogere totale financieringskost voor Belgische

¹ Een middelgrote beursgenoteerde onderneming is een onderneming waarvan de marktkapitalisatie tussen 150 miljoen euro en 1 miljard is. Een kleinere beursgenoteerde onderneming is een onderneming waarvan de marktkapitalisatie beneden 150 miljoen euro is.

² Omzet = aantal verhandelde aandelen x prijs. De omzet wordt per transactie berekend en opgeteld voor een welbepaalde periode (dag, maand, kwartaal, jaar).

³ In dit advies zullen we beschouwen dat de Bel Mid index voornamelijk samengesteld is uit middelgrote beursgenoteerde ondernemingen en uit kleinere beursgenoteerde ondernemingen wat de Bel Small betreft. Zie volledige lijst van Bel Mid en Bel Small in bijlage 1 en 2.

⁴ Bron: Euronext Brussels, interne handelsdata (Tabel 2).

beursgenoteerde ondernemingen, wat hun vermogen om te investeren, te groeien en internationaal te concurreren merkbaar aantast.

De hierboven beschreven dynamieken gelden a fortiori voor multilaterale handelsfaciliteiten zoals Euronext Growth en Euronext Access, waar de liquiditeit structureel beperkter is en handelsvolumes nog volatieler zijn dan op de gereguleerde markt. Voor deze markten, die in belangrijke mate instaan voor de beursfinanciering van kleine en middelgrote ondernemingen, kan elke bijkomende rem op particuliere beleggersactiviteit of marktliquiditeit een disproportioneel effect hebben op verhandelbaarheid en prijsvorming.

2. Verandering in marktstructuur en rol van particuliere beleggers

De samenstelling van de handelsvolumes op de Belgische aandelenmarkt is de voorbije jaren fundamenteel gewijzigd. Het aandeel van particuliere beleggers in de totale handelsomzet daalde structureel, zowel aan de koop- als aan de verkoopzijde, van 4,2% in 2020 tot ongeveer 2,5% in 2025.⁵ Deze gelijktijdige daling aan beide zijden van de markt wijst op een structurele verschuiving in de marktstructuur en niet op tijdelijk of eenzijdig gedrag.

Analyses van de FSMA⁶ tonen aan dat deze evolutie samenhangt met veranderingen in het beleggingsgedrag. Terwijl het aantal particuliere aandelenbeleggers stagneert, neemt het aantal ETF⁷-beleggers sinds 2020 sterk toe, vooral bij jongere beleggers en binnen passieve beleggingsstrategieën.

Hoewel particuliere beleggers slechts een beperkt aandeel in de totale omzet vertegenwoordigen, zijn zij doorgaans structurele netto kopers van aandelen. Aangezien grote institutionele beleggers aandelen met een lage liquiditeit meestal mijden, zijn ondernemingen buiten het grootste beurssegment in de praktijk vaak aangewezen op particuliere beleggers om hun dagelijkse verhandelbaarheid te ondersteunen. Hun rol is daardoor disproportioneel belangrijk voor de vraagzijde van de markt. In tegenstelling tot institutionele beleggers, die zich hoofdzakelijk concentreren op grote beursgenoteerde ondernemingen, vormen particuliere beleggers in deze segmenten vaak de primaire en soms enige stabiele bron van vraag.

Een verdere afname van de participatie van particuliere beleggers leidt niet alleen tot lagere handelsvolumes, maar ook tot een verzwakking van de structurele vraag, met asymmetrische gevolgen voor minder liquide marktsegmenten. Tegelijkertijd neemt ook het aandeel van *liquidity providers*⁸ in de totale omzet af, wat een vicieuze cirkel creëert. Minder structurele *'marketmaking'*⁹ betekent een kleinere buffer tegen volatiliteit, waardoor de kwetsbaarheid van illiquide aandelen verder toeneemt.

⁵ Bron: Interne analyse op basis van Euronext Brussels handelsdata (2020–2025).

⁶ Bron: FSMA, "Beleggersactiviteit daalt licht in het tweede kwartaal van 2025", Retail Investor Dashboard, 13 november 2025

⁷ ETF's staan voor Exchange Traded Funds, oftewel, beursgenoteerde fondsen die de performantie van een index streven na te bootsen.

⁸ Een liquidity provider of liquiditeitsverschaffer is een handelslid dat door de emittent wordt aangesteld met als doel de liquiditeit van een specifiek beursgenoteerd financieel instrument te ondersteunen.

⁹ Het continu stellen van koop- en verkoopprijzen door een marktpartij om de liquiditeit van een financieel instrument te waarborgen.

3. Internationale vergelijkingspunten

In verschillende landen waar een belasting op meerwaarden van toepassing is, heeft de wetgever erkend dat een uniforme fiscale behandeling onbedoelde effecten kan hebben op de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen. Om die reden werden in meerdere rechtsstelsels specifieke mechanismen uitgewerkt om de impact op deze ondernemingen te mitigeren en om particuliere spaargelden gericht naar de reële economie te kanaliseren.

In Frankrijk werd met de invoering van het *Plan d'Épargne en Actions destiné aux PME et aux entreprises de taille intermédiaire* (PEA-PME) expliciet gekozen voor een gedifferentieerde fiscale benadering¹⁰. Dit instrument, dat particulieren toelaat om onder gunstige fiscale voorwaarden te investeren in kleinere beursgenoteerde ondernemingen, weerspiegelt de beleidsmatige erkenning dat de financiering van KMO's een aangepaste behandeling vereist binnen een kader van meerwaardebelasting. Ook in andere landen, zoals Italië, werden vergelijkbare spaar- en beleggingsvehikels opgezet met als doel de binnenlandse financiering van ondernemingen te versterken via de participatie van particuliere beleggers.¹¹

Deze initiatieven tonen aan dat het ondersteunen van de kapitaalmarktfinanciering van kleine en middelgrotere beursgenoteerde ondernemingen vaak gepaard gaat met een bewuste differentiatie in de fiscale behandeling van beleggingen. Daarnaast wijst een ervaring in het Verenigd Koninkrijk erop dat fiscale stimuli die het particulier aandeelhouderschap bevorderen, in het bijzonder in het segment van kleinere beursgenoteerde ondernemingen, kunnen bijdragen tot het behoud van een actieve binnenlandse investeerdersbasis¹². Via fiscaal gunstige spaarstructuren wordt de betrokkenheid van particuliere beleggers bij aandelen van kleine en middelgrotere beursgenoteerde ondernemingen ondersteund, wat ten gunste kan zijn voor de liquiditeit evenals voor de investeerbaarheid van deze segmenten.

Gezamenlijk illustreren deze internationale voorbeelden dat landen die een belasting op meerwaarden invoeren, vaak voorzien in aanvullende mechanismen om te vermijden dat de financiering van kleine en middelgrotere beursgenoteerde ondernemingen onevenredig wordt geraakt. Zij onderstrepen het belang van een doordachte fiscale architectuur die rekening houdt met de specifieke rol van particuliere beleggers en met de werking van verschillende marktsegmenten.

4. Versterkend effect van een belasting op meerwaarden

In deze context kan de invoering van een belasting op meerwaarden bestaande trends in het beleggingsgedrag verder versterken. Empirisch academisch onderzoek wijst erop dat belastingen op meerwaarden, afhankelijk van de marktstructuur en de samenstelling van de beleggersbasis, een meetbare impact kunnen hebben op handelsvolumes en marktliquiditeit,

¹⁰ Zie o.m. het decreet nr. 2014-283 van 4 maart 2014 betreffende het plan d'épargne en actions bestemd voor de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen en ondernemingen van middelgrote omvang (PEA-PME).

¹¹ Zie o.m. de *Piani Individuali di Risparmio* (PIR), ingevoerd via de Italiaanse begrotingswet 2017 (Wet nr. 232 van 11 december 2016), gericht op het stimuleren van particuliere investeringen in Italiaanse ondernemingen.

¹² Zie o.m. het Britse *Individual Savings Account* (ISA)-regime en aanvullende fiscale stimulansen voor investeringen in kleinere beursgenoteerde ondernemingen, waaronder de *Alternative Investment Market* (AIM) en het *Enterprise Investment Scheme* (EIS).

onder meer doordat fiscaal gevoelige beleggers hun transacties uitstellen en doordat rond het moment van invoering tijdelijke verschuivingen in het handelsgedrag optreden.¹³ In markten waar de liquiditeit in belangrijke mate steunt op actieve particuliere beleggers, kan een belasting op gerealiseerde meerwaarden leiden tot een afname van de handelsactiviteit en tot een verdere verzwakking van de marktliquiditeit. In meer geconcentreerde of institutioneel gedomineerde markten kunnen deze effecten anders uitvallen, wat bevestigt dat de impact van een meerwaardebelasting in belangrijke mate contextafhankelijk is.

Tegelijkertijd vertonen particuliere beleggers reeds een duidelijke tendens om hun beleggingen te verschuiven van individuele aandelen naar ETF's. ETF's worden doorgaans aangehouden binnen een meer passieve langetermijnstrategie en zijn minder gevoelig voor een belasting op gerealiseerde meerwaarden dan individuele aandelen, waarbij herallocaties en tussentijdse verkopen frequenter voorkomen. Binnen een ETF worden winsten en verliezen op de onderliggende beleggingen samengebracht in één globale prestatie van het fonds, waardoor de belasting op eventuele meerwaarden in de praktijk wordt uitgesteld tot het moment waarop de belegger zijn ETF-aandelen verkoopt. Bij rechtstreekse beleggingen in individuele aandelen daarentegen worden meerwaarden belast bij realisatie (met een overdraagbaarheid over vijf jaar), terwijl gerealiseerde minderwaarden niet kunnen worden overgedragen naar volgende jaren, wat deze beleggingsvorm fiscaal minder gunstig maakt.

Als gevolg hiervan is het aannemelijk dat een meerwaardebelasting zal leiden tot een verdere toename van de handel in ETF's, terwijl de activiteit in individuele aandelen verder afneemt. Dit effect is niet louter gedragsmatig, maar vloeit ook voort uit structurele verschillen in fiscale behandeling tussen rechtstreekse beleggingen en geconsolideerde producten. Doordat binnen beleggingsfondsen en verzekeringsproducten meer- en minderwaarden intern worden gesaldeerd en de belasting in de tijd wordt uitgesteld, ontstaat een structureel fiscaal voordeel ten opzichte van rechtstreekse aandelenbeleggingen.

Deze asymmetrie verhoogt de prikkel om beleggingen te verschuiven naar geconsolideerde producten, die bovendien in de praktijk vaak niet in België zijn gevestigd en waarvan de onderliggende portefeuilles slechts in beperkte mate bestaan uit Belgische aandelen. Hierdoor kan een belasting op meerwaarden onbedoeld bijdragen tot een verdere verschuiving van particuliere spaargelden weg van rechtstreekse investeringen in Belgische beursgenoteerde ondernemingen, wat de liquiditeit van individuele aandelen, en in het bijzonder van **kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen**, verder onder druk kan zetten.

5. Waardering en financieringskost

De waarderingsmultiples in Tabel 5 geven weer hoeveel beleggers vandaag bereid zijn te betalen voor de verwachte winsten, omzet of kasstromen van een onderneming. Zo drukt de koers-winstverhouding (P/E) uit hoeveel keer de verwachte winst in de aandelenkoers is verrekend, terwijl EV/Sales en EV/EBITDA de ondernemingswaarde relateren aan respectievelijk de omzet en de operationele kasstroom. In algemene termen geldt dat hogere

¹³ Zie o.m. Sikes, S.A. (2011), "Capital Gains Taxes and Liquidity", SSRN, die aantoonde dat het lock-in-effect bij fiscaal gevoelige beleggers leidt tot lagere marktliquiditeit en een hogere kapitaalkost, evenals Globan, T. & Škrinjaric, T. (2020), "Penny wise and pound foolish: capital gains tax and trading volume on the Zagreb Stock Exchange", Public Sector Economics, die empirisch vaststellen dat de invoering van een meerwaardebelasting in een kleine, weinig liquide markt gepaard gaat met een structurele daling van de handelsvolumes.

multiples wijzen op een hogere waardering en een lagere financieringskost, terwijl lagere multiples duiden op een hogere risicoperceptie en een duurdere toegang tot kapitaal. Academische studies tonen aan dat wijzigingen in de fiscale behandeling van meerwaarden snel en meetbaar worden verrekend in aandelenkoersen, wat erop wijst dat belastingen op meerwaarden kunnen doorwerken in waarderingen en in de kost van eigen vermogen.¹⁴

Deze oplopende waarderingskorting weerspiegelt onder meer verschillen in liquiditeit, investeerbaarheid en risicoperceptie. Kleine en middelgrotere beursgenoteerde ondernemingen noteren vandaag reeds aan een aanzienlijke discount ten opzichte van grote beursgenoteerde ondernemingen. Een verdere verslechtering van de liquiditeit, bijvoorbeeld als gevolg van een belasting op meerwaarden, zal deze discount naar verwachting vergroten. Lagere waarderingsmultiples impliceren een hogere kapitaalkost, wat zich vertaalt in een hogere totale financieringskost. Dit heeft directe gevolgen voor kapitaalverhogingen, beursintroductions en de mogelijkheid om overnames te financieren. Bij een verminderde aantrekkelijkheid van een beursnotering riskeren kleine en middelgrotere ondernemingen een belangrijk financieringskanaal te verliezen.

Het wetsontwerp voorziet dat voor genoteerde financiële activa de waardering kan worden gebaseerd op de waarde op 31 december 2025 wanneer het instrument is toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, dan wel op "elke andere open, regelmatig actieve markt" (p. 51 en 84). Deze formulering is ruim en laat ruimte voor interpretatie.

In het bijzonder voor nichemarkten zoals **Expert Market**, waar instrumenten worden verhandeld zonder initiatief, toestemming of medewerking van de emittent, kan een dergelijke interpretatie leiden tot waarderingen die onvoldoende economisch representatief zijn, mede gezien de uiterst beperkte liquiditeit en de vaak discontinue prijsvorming. Dit roept de vraag op in welke mate dergelijke markten kunnen worden beschouwd als "genoteerd" in de gebruikelijke betekenis van het begrip, temeer daar de notie van notering in de financiële regelgeving steeds vaker wordt vervangen door het criterium van toelating tot de handel op initiatief van de emittent.

Om rechtsonzekerheid te vermijden en de consistentie van de waarderingsgrondslag te waarborgen, zou het aangewezen zijn dat de wetgever in de memorie van toelichting expliciteert dat deze bepaling uitsluitend betrekking heeft op markten waar de toelating tot de handel gebeurt op initiatief van de betrokken vennootschap. Daarnaast kan worden overwogen om voor uiterst illiquide markten, waar marktprijzen geen betrouwbare weerspiegeling vormen van de onderliggende economische waarde, een alternatieve of aanvullende waarderingsmethode te voorzien.

6. Conclusie

De Belgische aandelenmarkt vertoont, in het bijzonder buiten het grootste beurssegment, duidelijke tekenen van een structurele afname van de marktliquiditeit. Deze evolutie gaat gepaard met een dalende participatie van particuliere beleggers, nochtans structurele netto kopers en een essentiële bron van vraag voor minder liquide aandelen, terwijl de handelsstromen steeds sterker worden geconcentreerd bij grote institutionele partijen.

¹⁴ Zie o.m. Shackelford, D. A. (2000), *Stock Market Reaction to Capital Gains Tax Changes, Tax Policy and the Economy* (NBER).

Internationale ervaringen tonen aan dat landen die een belasting op meerwaarden invoeren, vaak aanvullende mechanismen voorzien om te vermijden dat de kapitaalmarktfinanciering van kleinere beursgenoteerde ondernemingen onevenredig wordt geraakt. Tegen deze achtergrond kan een belasting op meerwaarden, indien zij wordt toegepast zonder rekening te houden met de specifieke kenmerken van verschillende marktsegmenten, een versterkend negatief effect hebben op liquiditeit, waardering en financieringskost. Voor kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen dreigt dit te leiden tot een verregaande, en in bepaalde gevallen zelfs quasi volledige, uitholling van de marktliquiditeit.

Dit risico kan verder worden versterkt indien de belasting aanleiding geeft tot een bijkomende verschuiving van rechtstreekse aandelenbeleggingen naar fiscaal gunstiger geconsolideerde producten, die bovendien vaak niet in België zijn gevestigd en slechts in beperkte mate investeren in Belgische aandelen. Dit heeft potentiële gevolgen voor de binnenlandse financiering van Belgische ondernemingen.

Tegen deze achtergrond verdient ook de budgettaire afweging bijzondere aandacht. Gezien het relatief beperkte aandeel van transacties in kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen in de totale beursomzet, zou een gerichte vrijstelling of aangepaste behandeling van meerwaarden naar verwachting slechts een beperkt budgettair effect hebben, terwijl zij een belangrijke rol kan spelen in het vrijwaren van liquiditeit en toegang tot kapitaal voor dit segment van de markt. Dit aandachtspunt verdient expliciete overweging in het verdere parlementaire debat over het wetsontwerp.

7. Appendix

Bijlage 1 - Samenstelling van de BEL Mid-index

BEL Mid

Name	Free Float Market cap. (€m)	Name	Free Float Market cap. (€m)
FAGRON	1,372	BARCO	713
VGP	1,365	CMB.TECH	679
APERAM	1,362	TESSENDERLO	551
BREDERODE	1,219	EVS BROADC.EQUIPM.	459
BEKAERT	1,215	CARE PROPERTY INV.	431
XIOR	1,113	KINEPOLIS GROUP	410
GIMV	1,097	SIPEF	380
GALAPAGOS	962	TINC	375
PROXIMUS	932	RECTICEL	339
SHURGARD	921	ONTEX GROUP	328
DEME GROUP	858	ASCENCIO	284
COLRUYT	823	IBA	246
RETAIL ESTATES	757	VASTNED	231

Bron: Euronext Brussels, per eind December 2025.

Bijlage 2 - Samenstelling van de BEL Small-index
BEL Small

Name	Free Float Market cap. (€m)	Name	Free Float Market cap. (€m)
EXMAR	260	NEXTENSA	87
HOME INVEST BE.	187	BQUE NAT. BELGIQUE	84
CIE BOIS SAUVAGE	177	HYLORIS	81
BPOST	175	AGFA-GEVAERT	77
ONWARD MEDICAL	167	BIOTALYS	75
DECEUNINCK	167	WHAT'S COOKING GP	71
JENSEN-GROUP	166	QRF	67
VAN DE VELDE	152	QUESTFOR GR-PRICAF	64
WERELDHAVE BELGIUM	127	WAREHOUSES ESTATES	58
FLUXYS BELGIUM D	127	CFE	56
NYXOAH	104	ATENOR	40
IMMOBEL	93	SEQUANA MEDICAL	28

Bron: Euronext Brussels, per eind December 2025.

Tabel 1 - Gemiddeld dagelijks aantal transacties in miljoenen (2015-2025)

	BEL20	BEL Mid	BEL Small
2015	6.8	4.3	1.7
2016	4.2	3.7	0.9
2017	5.8	2.9	1.3
2018	4.3	4.3	1.0
2019	3.4	2.7	1.6
2020	3.4	3.5	3.2
2021	3.9	2.9	4.0
2022	2.5	2.7	1.6
2023	2.0	2.1	1.8
2024	2.8	1.8	0.7
2025	4.1	1.9	1.1

Bron: Euronext Brussels, interne handelsdata.

Tabel 2 - Gemiddelde dagelijkse omzet in miljoen euro (2015-2025)

	BEL20	BEL Mid	BEL Small
2015	588.8	60.8	6.8
2016	719.7	43.4	4.2
2017	741.3	45.8	5.8
2018	762.1	57.7	4.3
2019	644.2	48.7	3.4
2020	640.9	57.4	3.4
2021	387.8	53.5	3.9
2022	359.7	48.0	2.5
2023	283.8	39.7	2.0
2024	282.2	32.8	2.8
2025	363.8	34.4	4.1

Bron: Euronext Brussels, interne handelsdata.

Tabel 3 - Verdeling van de handelssomzet per accounttype* (koopzijde)

	House	Client	Liquidity Provider	Retail
2020	40.3%	30.9%	24.7%	4.2%
2021	47.6%	24.1%	24.8%	3.6%
2022	48.0%	23.1%	25.6%	3.3%
2023	49.8%	24.0%	23.1%	3.1%
2024	51.3%	25.6%	20.1%	3.0%
2025	54.3%	22.2%	21.1%	2.4%

Bron: Euronext Brussels, interne handelsdata.

*Toelichting:

House: transacties voor eigen rekening van financiële instellingen.

Client: transacties uitgevoerd namens professionele cliënten (o.m. institutionele beleggers).

Liquidity Provider: transacties van aangewezen marktpartijen die continu koop- en verkoopprijzen stellen om de liquiditeit te ondersteunen.

Retail: transacties uitgevoerd door particuliere beleggers.

Tabel 4 - Verdeling van de handelssomzet per accounttype (verkoopzijde)

	House	Client	Liquidity Provider	Retail
2020	40.7%	30.7%	24.8%	3.7%
2021	47.7%	23.9%	25.0%	3.4%
2022	48.5%	22.8%	26.3%	2.4%
2023	50.2%	24.4%	23.1%	2.3%
2024	51.9%	24.9%	20.6%	2.6%
2025	53.5%	22.8%	21.4%	2.4%

Bron: Euronext Brussels, interne handelsdata.

Tabel 5 - Vergelijking van waarderingsmultiples per beurssegment

	BEL20	BEL Mid	BEL Small
NTM ¹⁵ P/E	15.8x	12.1x	10.1x
NTM EV/Sales	6.0x	5.5x	6.8x
NTM EV/EBITDA	15.3x	9.2x	9.5x

Bron: FactSet, per 9 januari 2026.

¹⁵ NTM (Next Twelve Months) verwijst naar waarderingsmultiples die zijn gebaseerd op de verwachte financiële resultaten over de komende twaalf maanden, en niet op historische cijfers.