

研究報告

全球证券交易所系列研究之 泛欧交易所集团

张克菲

资本市场研究所

2020年9月

内容摘要

泛欧交易所是欧洲领先的综合性交易所，覆盖多个市场、多资产类别、多业务范围，并通过统一的交易平台和监管系统形成有机整体。截至 2020 年 6 月，泛欧交易所股票总市值、成交额、IPO 筹资额分别位居全球第 6、第 12、第 7 位。自 2000 年泛欧交易所成立以来，其发展可分为建设欧洲统一交易平台（2000 - 2007 年）、强强联合打造全球性交易所（2007 - 2014 年）、回归欧洲独立上市运营（2014 至今）三个阶段。根据泛欧交易所“让我们一起发展 2022 (Let's Grow Together 2022)”战略，其战略规划重点包括上市业务，股票现货交易，金融衍生品、大宗商品和外汇，数据服务，交易后业务以及技术解决方案六个方面。欧洲是泛欧交易所的主战场，其子公司位于比利时、法国、爱尔兰、荷兰、挪威、葡萄牙和英国，公司架构呈“联邦模式”（federal model）。通过市场整合，泛欧交易所拥有较为完备的产品体系，产品线涵盖几乎所有证券类产品，是一站式“金融超市”。

上市业务方面，泛欧交易所的多层次市场主要分为三个层次，即主板（Euronext）、创业板（Euronext Growth）、自由市场（Euronext Access）。主板市场面向大中型成熟企业，又可根据市值大小进一步划分为 A 部、B 部和 C 部三个子板块；创业板是专门针对高增长中小企业的泛欧多边交易设施 MTF；自由市场针对希望在泛欧交易所筹资资金，但不符合主板和创业板标准的初创企业和中小型企业，内部又分为强化板块 Euronext Access+ 和标准 Euronext Access。截至 2020 年 6 月，泛欧交易所共有 1462 家上市公司，股票总市值为 3.8

万亿欧元，其中绝大多数公司在巴黎泛欧交易所上市。2019 年，泛欧交易所 IPO 公司 31 家，筹资额仅 34.8 亿欧元。泛欧交易所已成为欧洲领先的为科技企业提供融资支持的交易所，其对科技企业的支持既包括上市前阶段，也涵盖上市后阶段。

交易业务方面，从现货交易来看，泛欧交易所所在比利时、法国、爱尔兰、荷兰、葡萄牙和挪威都是股票市场领导者。自 2018 年 6 月开始，其现货市场交易开始在新的专有战略平台 Optiq 进行。2019 年，泛欧交易所成交总额 2.1 万亿欧元，日均成交额 82.4 亿欧元。泛欧交易所现货市场以股票交易为主导，股票成交额在总成交额中占比长期维持在 90% 以上。从衍生品交易来看，主要包括权益类、大宗商品类、外汇类，并以权益类为主。2019 年，泛欧交易所共成交 1.4 亿份合约，总成交额 4.1 万亿欧元。从外汇交易来看，2019 年，泛欧交易所的即期外汇交易电子通信网络 Euronext FX 持续增长，表现优于同行。

交易后业务方面，从清算来看，泛欧交易所没有自己的中央对手方（CCP）机构，其清算服务主要由 LCH S.A. 和 EuroCCP 提供。从结算来看，泛欧交易所的托管和结算服务机构主要包括 Interbolsa、Verdipapirsentralen ASA（VPS）、Euroclear。

信息技术业务方面，一是市场数据产品，涵盖现货市场和衍生品市场的交易前和交易后业务的实时数据、历史数据、参考数据等；二是高级数据；三是指数，泛欧交易所提供 400 多个指数产品，众多 ETP 和结构性产品都以其指数为基准，截至 2019 年底，基于泛欧交易所指数的 ETF 管理资产规模为 69 亿欧元；四是技术解决方案及其

他，利用了 Optiq 和泛欧交易所开发或第三方授权的其他应用程序。

经营业绩方面，**一是盈利规模**，2019 年，泛欧交易所总收入达 6.79 亿欧元。近年来交易业务是泛欧交易所的主要收入来源，上市业务占比逐渐提升。法国和荷兰是泛欧交易所收入的主要来源国。2014 - 2017 年，泛欧交易所净利润持续增长，2018 年以来略有下滑。**二是资产规模**，截至 2019 年底，泛欧交易所总资产、总负债分别为 24.1 亿欧元、14.7 亿欧元，资产负债率为 61.2%。**三是现金流规模**，2018 年以来，泛欧交易所年末现金流余额维持在较高水平，2019 年，年末现金流余额为 3.70 亿欧元。

泛欧交易所的发展路径和业务框架可总结为四方面：**一是以统一平台为立身之本**，经过整合后的泛欧交易所具有统一的上市体系、交易体系、清算结算体系；**二是以多层结构为市场之锚**，满足了不同规模、不同阶段企业的融资需求；**三是以交易服务为业务之基**，交易业务、特别是现货交易构成了泛欧交易所收入来源的主要部分；**四是以收购兼并为动力之源**，泛欧交易所自成立以来就通过持续收购合并完善业务体系，扩大市场规模。

基于上述分析，对我所战略发展可得如下启示：**一是加强企业服务**，重点推出针对科技企业和中小企业的服务项目，培育更多科创企业，挖掘企业发展潜力；**二是拓展产品种类**，持续推进衍生品市场发展，加大衍生品市场的产品及机制创新，为投资者提供多元化投资和风险管理工具；**三是加大信息技术投入**，打造发展新引擎，提高我所信息数据及技术服务领域竞争力。

目录

一、总体介绍	2
(一) 发展历程	2
(二) 战略布局	6
(三) 组织管理	8
(四) 股权结构	10
(五) 产品体系	12
二、业务分析	13
(一) 上市业务	13
(二) 交易业务	21
(三) 交易后业务	30
(四) 信息技术业务	34
三、经营业绩	37
(一) 盈利规模	37
(二) 资产规模	40
(三) 现金流规模	40
四、总结与启示	41
(一) 总结	41
1、以统一平台为立身之本	41
2、以多层结构为市场之锚	41
3、以交易服务为业务之基	42
4、以收购兼并为动力之源	42
(二) 启示	43
1、加强企业服务，助力中小企业及科技企业	43
2、拓展产品种类，丰富衍生品体系	43
3、加大信息技术投入，打造发展新引擎	44
附录一 泛欧交易所大事记	45
附录二 泛欧交易所各市场上市要求	47

全球证券交易所系列研究之

泛欧交易所集团

泛欧交易所是欧洲领先的综合性交易所之一，覆盖多个市场、多资产类别、多业务范围，并通过统一的交易平台和监管系统形成有机整体。本文首先回顾泛欧交易所的发展历程，简要介绍其战略布局、组织管理、股权结构和产品体系，探微泛欧交易所各项业务的发展现状及主要特征，分析其经营业绩，最后得到总结与启示，以期为我所战略发展规划提供有益镜鉴。

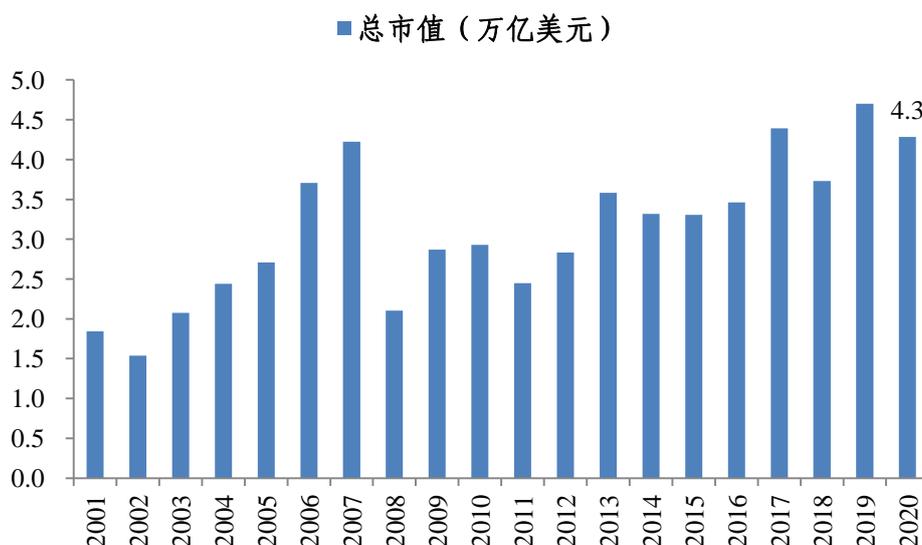
一、总体介绍

（一）发展历程

泛欧交易所自 2000 年成立以来，通过持续兼并收购，不断拓展业务版图，目前已成为欧洲领先的综合性交易所。泛欧交易所的 7 个市场英国、法国、荷兰、比利时、挪威、爱尔兰和葡萄牙均为欧洲发达经济体，2019 年 GDP 总量分别为 2.83、2.72、0.91、0.53、0.40、0.39、0.24 万亿美元，在全球排名居于 6-47 位间，庞大的经济规模为资本市场发展奠定了坚实基础。根据世界交易所联合会（WFE）数据，截至 2020 年 6 月，泛欧交易所拥有 1462 家上市公司，总市值 4.29 万亿美元，位居全球第 6 位。

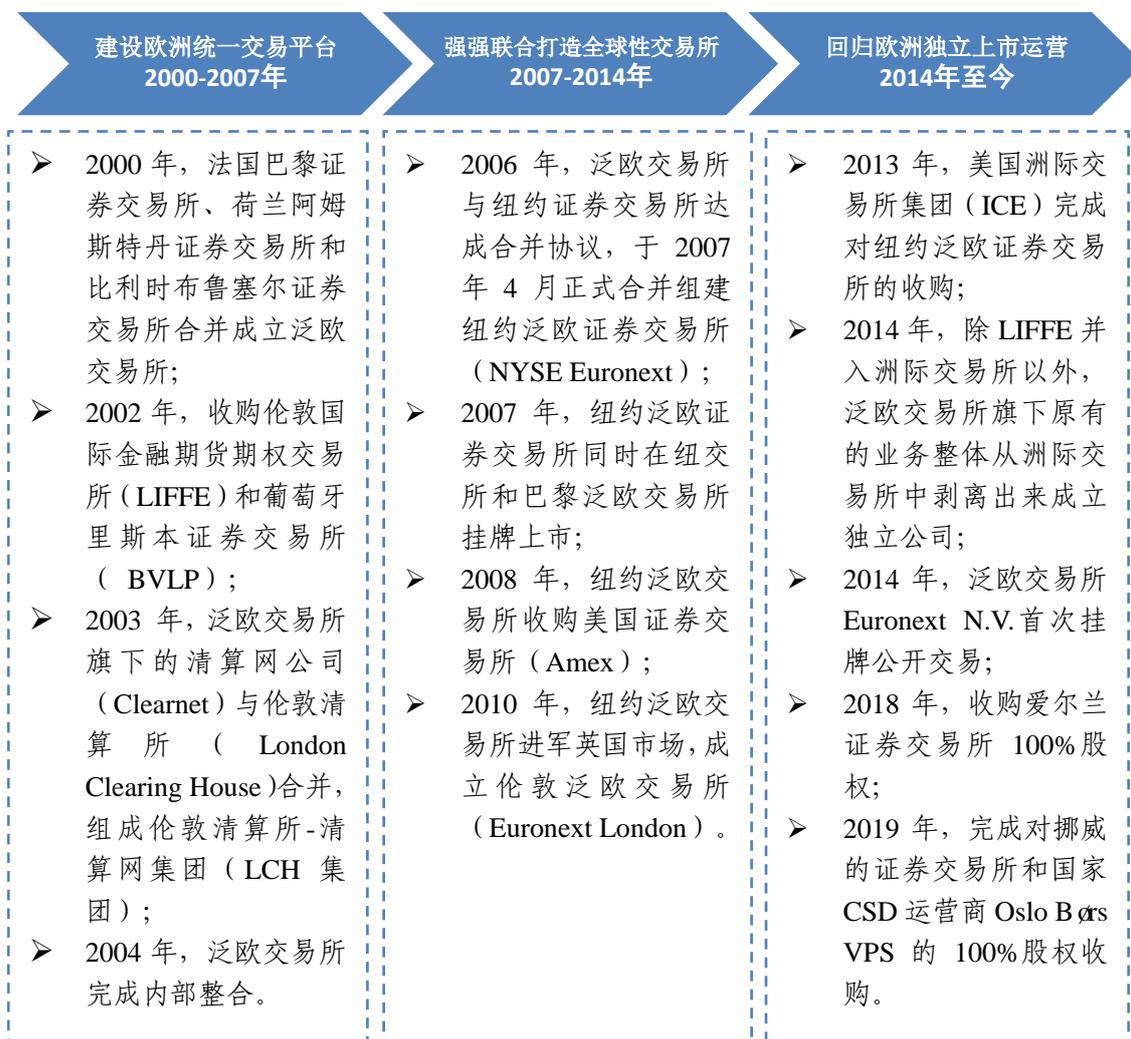
泛欧交易所自成立以来，发展历程可分为建设欧洲统一交易平台（2000-2007 年）、强强联合打造全球性交易所（2007-2014 年）、回归欧洲独立上市运营（2014 年至今）三个阶段。

图 1 泛欧交易所总市值



注：2020 年数据截至 6 月
资料来源：WFE

图 2 泛欧交易所发展历程



资料来源：根据公开资料整理

1、建设欧洲统一交易平台（2000 - 2007 年）

1999 年欧元诞生后，欧元区金融一体化成为大势所趋，欧洲金融市场参与者对跨境投融资的需求日益增强，泛欧洲地区的统一交易场所应运而生。2000 年 9 月，法国巴黎交易所（SBF）、比利时布鲁塞尔证券交易所（Brussels Stock Exchange）和荷兰阿姆斯特丹证券交易所（Amsterdam Stock Exchange）合并成立泛欧交易所，总部位于巴黎。2002 年 1 月和 2 月，泛欧交易所分别收购伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）和葡萄牙里斯本证券交易所。

2003 年 12 月，为了强化清算能力，泛欧交易所旗下的清算网公司（Clearnet）与伦敦清算所（London Clearing House）合并，组成伦敦清算所-清算网集团（LCH.Clearnet Group Holding Ltd，以下简称 LCH 集团）。原有两家 CCP 机构作为集团下设的两家的子公司独立运营。原伦敦清算所 CCP 机构更名为 LCH.Clearnet Limited，简称为 LCH Ltd；原清算网公司更名为 LCH.Clearnet SA，简称为 LCH SA。2004 年 11 月，泛欧交易所完成内部整合。

泛欧交易所是第一家真正的欧洲跨境交易所，囊括了现货和衍生品多个证券品种，覆盖前端交易和后端结算，具有统一规则和订单系统，在同一个电子交易平台运行，并由 LCH SA 提供清算。

2、强强联合打造全球性交易所（2007 - 2014 年）

2006 年 6 月，纽约证券交易所击败德国证券交易所，宣布与泛欧证交所合并，并于 2007 年 4 月正式合并组建纽约泛欧证券交易所

(NYSE Euronext)，成为首个全球性证券交易所，也是当时全球最大的交易所。2007年4月4日，纽约泛欧证券交易所同时在纽交所和巴黎泛欧交易所挂牌上市。合并后，泛欧交易所和纽交所仍保持相对独立的运营，设有巴黎和纽约两个平行总部。

2008年，纽约泛欧交易所收购美国证券交易所（Amex），成为美国第三大期权交易市场。2010年，纽约泛欧交易所进军英国市场，成立伦敦泛欧交易所（Euronext London），允许英国的海外公司根据英国上市标准在泛欧交易所挂牌交易。

3、回归欧洲独立上市运营（2014至今）

2011年之后，泛欧交易所的现货交易持续萎缩，整体营业收入连续三年下滑，以收取交易手续费为主的传统盈利模式受到极大冲击和挑战，亟需业务转型。期间，纽约泛欧交易所先后收到德交所、美国洲际交易所集团和纳斯达克交易所的收购要约。最终，美国洲际交易所集团（ICE）与纽约泛欧交易所达成收购协议，并表示收购完成后泛欧交易所将从集团分拆出来独立运营。2013年11月，洲际交易所完成对纽约泛欧证券交易所的收购。2014年3月，除了LIFFE并入洲际交易所以外，泛欧交易所旗下原有的业务整体从洲际交易所中剥离出来成立独立公司，并于2014年5月更名为Euronext N.V.。2014年6月20日，泛欧交易所同时在旗下的巴黎泛欧交易所、布鲁塞尔泛欧交易所和阿姆斯特丹泛欧交易所首次挂牌公开交易。

自2014年独立运营以来，泛欧交易所开启了通过兼并收购，完善业务链条、扩展业务范围的发展之路，以适应信息技术创新与金融

监管改革的最新变化，提升其欧洲统一交易平台的竞争力和吸引力。2016年5月，泛欧交易所集团推出了名为“敏捷增长（Agility for Growth）”的战略计划，该战略计划通过有机增长和补强收购实现2019年的增长目标。2016年7月，泛欧交易所收购 Tredzone 公司 34.04%的股权，开发低延时的 Optiq 交易平台。2017年，泛欧交易所收购了荷兰网络直播和在线会议服务提供商网络直播公司（Company Webcast）51%的股权；收购荷兰的公司治理解决方案服务机构 iBabs 公司 60%的股权；收购美国即期外汇市场的电子通信网络平台 FastMatch 公司 90%的股权。2018年，泛欧交易所完成对爱尔兰证券交易所 100%股权收购，并将以都柏林泛欧交易所的名称运营，进一步扩展了上市业务范围；收购 InsiderLog 强化了其企业服务；通过收购 Commcise¹推出投资者服务业务，扩展产品范围。2019年，完成对挪威的证券交易所和国家 CSD 运营商 Oslo Børs VPS 的 100%股权收购，实现了其在北欧扩张的第一步，并成为石油和天然气、航运、海鲜产业的关键一员；收购 OPCVM360（更名为 Euronext Funds 360）的多数股权。2020年1月，泛欧交易所集团宣布完成对北欧电力市场 Nord Pool 多数股权的收购。

（二）战略布局

2016年5月，泛欧交易所发布了战略计划“敏捷增长（Agility for Growth）”，对其到2019年的发展进行了规划。泛欧交易所提前一年实现了该战略计划的大部分目标，并在2019年10月发布了新的战

¹ Commcise 是一家为金融服务公司提供研究评估和委员会管理解决方案的软件即服务（SaaS）提供商。

略计划——“让我们一起发展 2022（Let's Grow Together 2022）”，明确了到 2022 年的发展战略。

根据“让我们一起发展 2022”战略规划，泛欧交易所的愿景是建立领先的泛欧洲市场基础设施，使命是将当地经济与全球资本市场相联结，以促进创新和可持续增长。在其战略中，创新和可持续金融是核心组成部分。基于此，泛欧交易所的业务战略主要包括六个方面。

一是上市业务，实现本地和全球基础设施多样化，不断开发产品和服务。通过强大的专业知识和创新能力，助力发行人实现增长；进一步推进企业服务；发展债券、基金、ETF 发行业务，并扩展辅助服务。

二是股票现货交易，利用其现货市场获取价值。充分利用“联邦模式”（federal model），不断完善与全球银行及客户的价值链，扩展市场运营模式。

三是金融衍生品、大宗商品和外汇，强化流动性管理，并开发新产品。提高金融衍生品多元化水平，并不断优化价格；推进大宗商品产品创新；通过提供更多产品，实现外汇产品多样化，并不断扩展客户群。

四是数据服务，从市场数据中获取价值，成为敏捷的指数提供商。市场数据方面，继续提供低延迟的市场数据，开发基于专有数据的分析产品；指数方面，扩大指数服务的地域范围，加快开发基于 ESG 的指数。

五是交易后业务，将交易后业务资产从核心基础设施转化为增值和创新解决方案资产。为本地市场系统提供高效率的中央证券存管（Central Securities Depository, CSD）服务，利用客户关系和技术提供一系列交易后解决方案，捕捉数字资产带来的机会，在全球 CSD 和 CCP 中扮演重要角色，以支持泛欧交易所总体目标。

六是技术解决方案，开发新一代交易平台 Optiq，打造完整生态系统，成为值得信赖的交易平台。

(三) 组织管理

图 3 泛欧交易所组织架构¹



注：1.本文仅列举泛欧交易所部分子公司，时间截至2019年底。2.2019年4月，FastMatch更名为Euronext FX，是泛欧交易所美国公司的子公司。3.Sicovam持有Euroclear15.89%股权，因此泛欧交易所间接持有Euroclear1.53%的股权。4.2020年上半年，泛欧交易所已将EuroCCP20%股权出售给CBOE全球市场。

资料来源：根据泛欧交易所年报整理

泛欧交易所是一家荷兰上市公司，注册地在阿姆斯特丹。欧洲是泛欧交易所的主战场，其子公司位于比利时、法国、爱尔兰、荷兰、挪威、葡萄牙和英国，公司架构呈“联邦模式”（federal model）。泛欧交易所实行双层治理结构，设有监事会和管理委员会。通过持续兼并收购，目前泛欧交易所拥有庞大的组织架构，业务范围囊括上市、交易、清算、托管、技术、信息服务等。目前，泛欧交易所是欧洲唯一一家在多个市场提供多种金融工具交易服务的场所。

图4 泛欧交易所市场范围



资料来源：作者自行整理

（四）股权结构

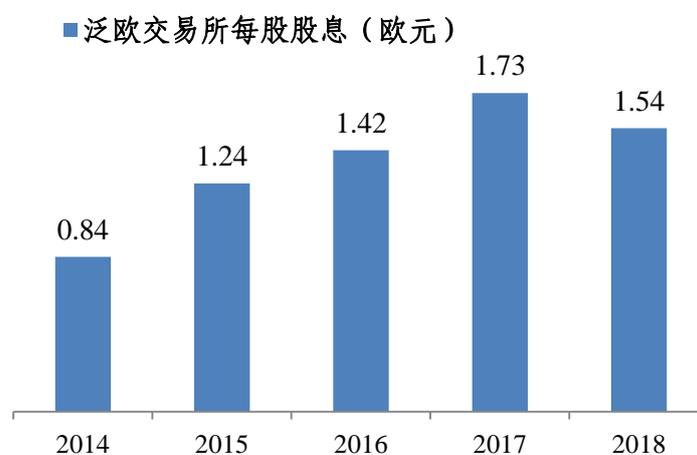
近年来，泛欧交易所股价表现较为出色。自上市以来，市值规模整体呈增长态势，2020年3月经历短暂下跌后，泛欧交易所市值重获增长。截至2020年8月底，泛欧交易所市值为84.66亿美元。此外，2014-2018年，泛欧交易所分红较为稳定，为投资者提供了较为丰厚的回报。

图5 泛欧交易所市场表现



资料来源：Capital IQ

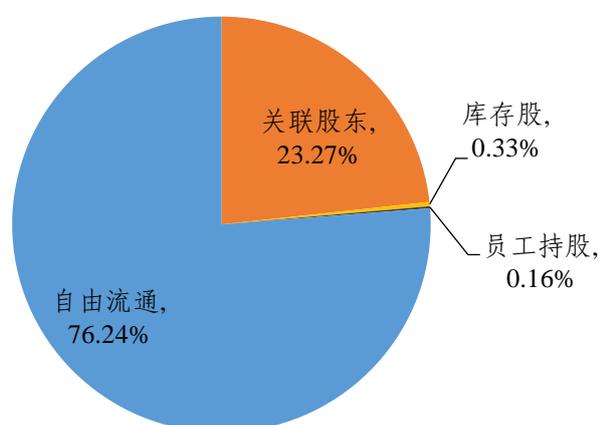
图6 泛欧交易所每股股息



资料来源：泛欧交易所年报

自上市以来，泛欧交易所股份主要由自由流通股、关联股东、员工持股和库存股构成。其中，自由流通股占绝大部分，且 2017 年关联股东出售股权后，自由流通股份比例进一步升高；员工持股和库存股票占比始终较小，合计不超过 1%。截至 2019 年底，自由流通股、关联股东、员工持股和库存股占比分别为 76.24%、23.27%、0.16%、0.33%。

图 7 2019 年底泛欧交易所股东结构



资料来源：泛欧交易所年报

从关联股东持股情况来看，2014 年泛欧交易所上市前，法国巴黎银行、荷兰银行等 11 家机构投资者（即关联股东）认购了泛欧交易所 33.36% 的股份，并受三年禁售期约束，关联人股东协议于 2017 年 6 月 20 日到期。2017 年协议到期后，泛欧交易所与 8 位关联股东签订了为期两年的协议，部分股东出售了股权，新的关联股东合计持股比例降为 23.86%，禁售期为两年。2019 年，5 位关联股东再次签订为期两年的协议，新的关联股东合计持股比例为 23.27%，禁售期为两年。

表 1 2019 年底泛欧交易所关联股东持股情况

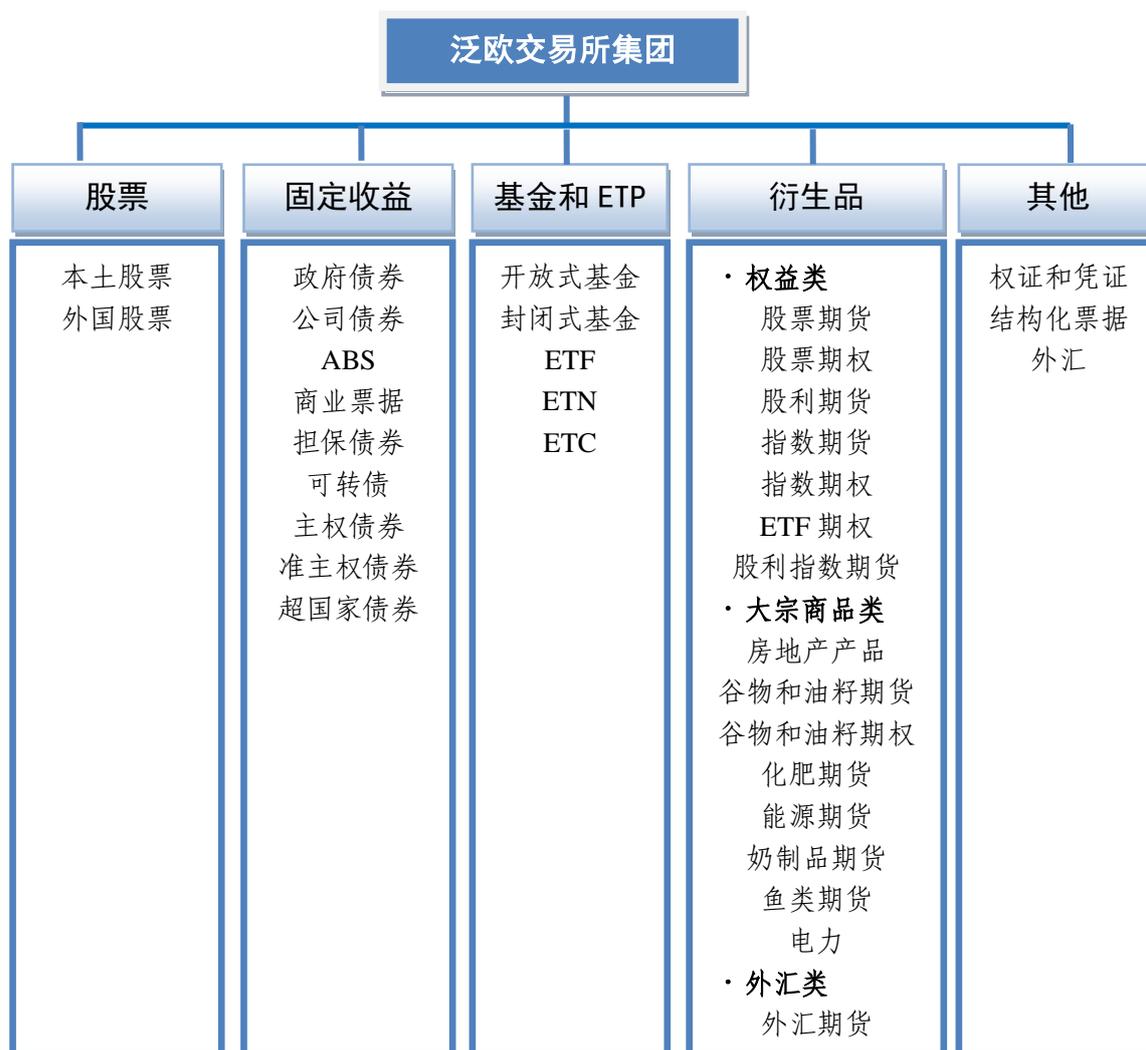
关联股东	持股量 (万)	持股占比 (%)
荷兰银行通过子公司 ABN AMRO Participaties 基金持有	38.5	0.55%
法国巴黎银行集团	155.4	2.22%
法国信托投资局	560.0	8.00%
欧洲清算集团	560.0	8.00%
Société Fédérale de Participations et d'Investissement/Federale Participatie – en Investeringsmaatschappij	315.0	4.50%
合计	1628.9	23.27%

资料来源：泛欧交易所年报

(五) 产品体系

通过市场整合，泛欧交易所拥有较为完备的产品体系，产品线涵盖几乎所有证券类产品。作为一站式“金融超市”，为投资者提供了全面、多元、便捷的投资选择。**股票产品方面**，泛欧交易所产品包括本土股票和外国股票；**固定收益产品方面**，包括政府债券、公司债券、可转债、商业票据、主权债券、超国家债券等；**基金和 ETP 产品方面**，包括开放式投资基金和封闭式投资基金，并有 ETF 和 ETN 产品；**衍生品方面**，泛欧交易所拥有丰富的衍生品种类，主要分权益类、大宗商品类、外汇类三大类，权益类包括股票期货期权、指数期货期权、股利期货、股利指数期货、ETF 期权等，大宗商品类包括谷物和油籽期货期权、化肥期货、奶制品期货等，其中谷物和油籽产品、股票产品和指数产品是交投较为活跃的产品；**其他产品方面**，泛欧交易所还可以交易权证、结构化产品、外汇等。

图 8 泛欧交易所产品体系



资料来源：根据泛欧交易所官网整理

二、业务分析

（一）上市业务

1、多层次市场

泛欧交易所设立了多层次市场，以满足不同行业、不同发展阶段企业的需求。其多层次市场主要分为三个层次，即主板（Euronext）、创业板（Euronext Growth）、自由市场（Euronext Access）。泛欧交

交易所市场覆盖多元化的发行人群体，发行人行业范围广泛，不仅来自交易所所在国，也包括欧洲其他地区和全球各地。

图 9 泛欧交易所多层次市场架构



资料来源：根据泛欧交易所年报整理

主板市场（Euronext）在阿姆斯特丹、布鲁塞尔、都柏林、里斯本、伦敦、巴黎以及奥斯陆的 Oslo Børs 和 Oslo Axess 板块均有设立，是受欧盟监管的市场，面向大中型成熟企业。根据公司市值大小，主板又可进一步划分为 A 部（市值大于 10 亿欧元）、B 部（市值介于 1.5 亿—10 亿欧元）和 C 部（市值小于 1.5 亿欧元）三个子板块。主板市场上的产品类型较为广泛，包括国内和国际股票、可转债、公司债券、政府债券、结构化产品（包括权证、结构化票据等）、ETF、开放式和封闭式投资基金等。

创业板（Euronext Growth，原名为 Alternext）设立于布鲁塞尔、都柏林、里斯本、巴黎，是专门针对高增长中小型企业的泛欧多边交易设施 MTF。与主板市场相比，创业板简化了上市要求，上市公司

在选择会计准则方面也具有更大灵活性。创业板市场的证券品种包括国内和国际股票、可转换债券和公司债券等，机构投资者和个人投资者均可在创业板投资。

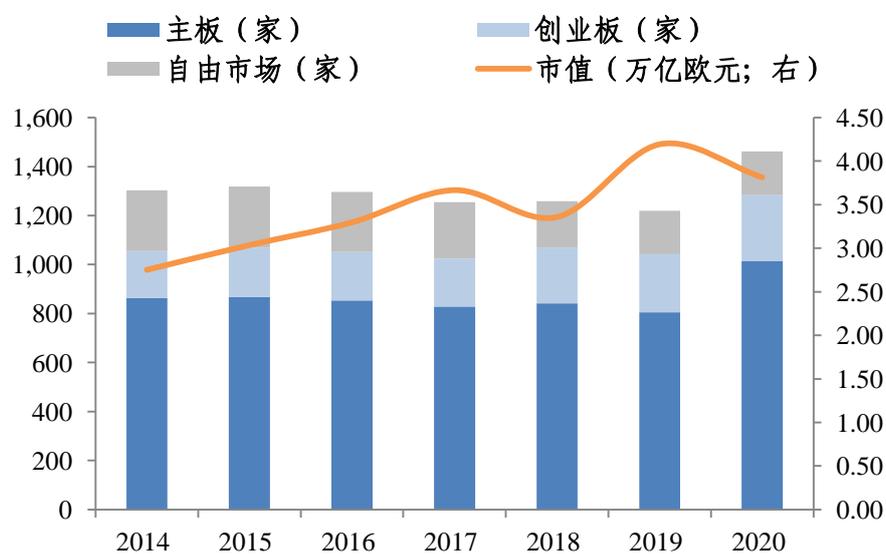
自由市场（Euronext Access，原名为 Free Market）以及奥斯陆交易所的 Merkur Market 市场专门针对希望在泛欧交易所筹资资金，但不符合主板和创业板标准的初创企业和中小型企业，是这些企业迈向泛欧交易所的第一步。自由市场对企业的业绩、成熟度或行业都不设限，公司债券和结构化产品也可以在自由市场交易。2017 年，自由市场推出了一个强化板块 Euronext Access+，旨在帮助规模较小的公司向泛欧交易所的其他板块顺利过渡，特别是在投资者沟通和透明度方面，是企业向主板市场进军的跳板。

除此以外，泛欧交易所还提供了一些其他市场，一是比利时的多边交易设施 Trading Facility；二是布鲁塞尔的泛欧交易所专家市场（Euronext Expert Market），每周为非上市产品提供一次价格磋商，例如股票、房地产凭证票据和债券；三是都柏林的 MTF 全球交易市场（Global Exchange Market, GEM），是针对专业投资者和投资基金的债券上市市场，是欧洲最大的 MTF 上市场所；四是都柏林的 MTF 大西洋证券市场（Atlantic Securities Market, ASM），定位于意在进入欧元资本池的美国上市公司；五是奥斯陆 NOTC 平台，提供报价并允许非上市公司获得一定程度的流动性支持。

近年来，泛欧交易所上市公司数量和市值规模基本保持稳定。伴随奥斯陆交易所并入泛欧交易所集团，泛欧交易所上市公司数量进一

步增加。截至 2020 年 6 月，泛欧交易所共有 1462 家上市公司，股票总市值为 3.81 万亿欧元，较 2019 年有所降低。其中，主板市场上市公司 1015 家，市值 3.79 万亿欧元；创业板市场上市公司 268 家，市值 195.6 亿欧元；自由市场上市公司 179 家，市值 66.1 亿欧元。泛欧交易所上市公司约九成为本土企业，境外企业占比维持在 11% - 13%。泛欧交易所上市公司是欧洲重要指数的成分股，截至 2019 年 12 月底，Euro STOXX 50 指数中 50% 成分股、Euro STOXX 600 指数 20% 成分股为泛欧交易所发行人。2019 年，巴黎泛欧交易所、布鲁塞尔泛欧交易所、阿姆斯特丹泛欧交易所、里斯本泛欧交易所整体 ROE 为 7.92%²，盈利水平适中。

图 10 泛欧交易所股票市场上市公司分布

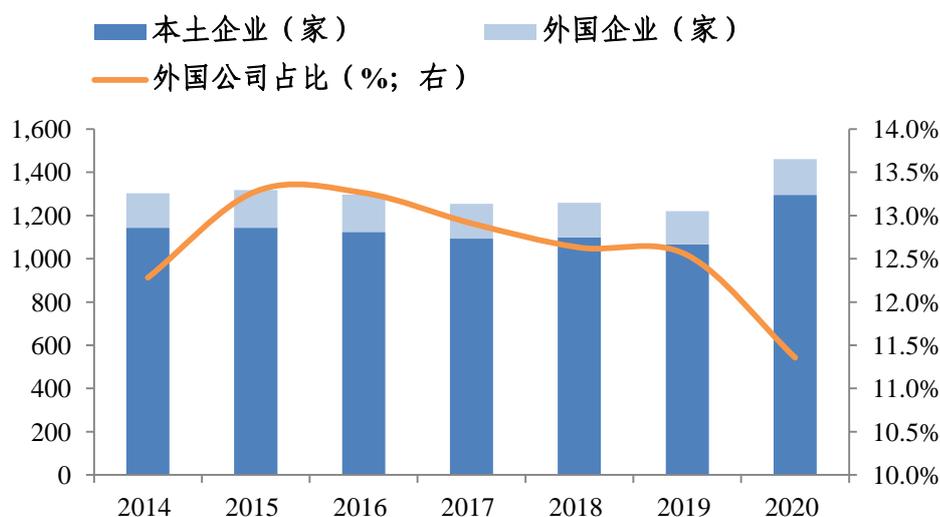


注：2020 年截至 6 月，下同。

资料来源：泛欧交易所官网

² 剔除缺失值后，泛欧交易所四个市场共计 821 家公司。

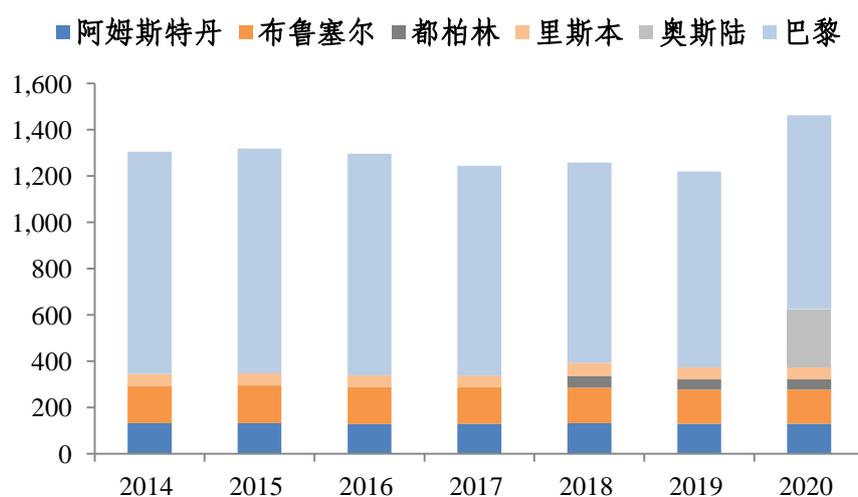
图 11 泛欧交易所股票市场外国公司占比



资料来源：泛欧交易所官网

从上市地点来看，泛欧交易所绝大多数公司在巴黎泛欧交易所上市，其次为奥斯陆泛欧交易所。截至 2020 年 6 月，巴黎、奥斯陆、布鲁塞尔、阿姆斯特丹、里斯本、都柏林的泛欧交易所上市公司数量分别为 837 家、249 家、147 家、130 家、55 家、44 家。

图 12 泛欧交易所上市公司地区分布



注：由于存在交叉上市，故各交易所上市公司之和可能与图 9 上市公司总数不等。

资料来源：泛欧交易所官网

从行业分布来看，根据 ICB 行业标准，泛欧交易所上市公司中排名前三的行业分别为软件和计算机服务、制药与生物技术、银行。整体来看，高科技产业、金融和房地产、工业企业在泛欧交易所上市公司中占据相当比重。

表 2 泛欧交易所前 20 大行业分布

	行业	家数	占比
1	软件和计算机服务	146	9.79%
2	制药与生物技术	84	5.63%
3	银行	71	4.76%
4	投资银行和经纪服务	67	4.49%
5	零售	64	4.29%
6	房地产投资信托	63	4.23%
7	房地产投资与服务	62	4.16%
8	媒体	58	3.89%
9	电子电气设备	56	3.76%
10	工业运输	56	3.76%
11	建筑与材料	52	3.49%
12	食品生产	47	3.15%
13	旅游休闲	45	3.02%
14	工业支持服务	43	2.88%
15	石油、天然气和煤炭	43	2.88%
16	医疗设备与服务	41	2.75%
17	工业工程	32	2.15%
18	化学制品	31	2.08%
19	技术硬件和设备	28	1.88%
20	休闲用品	27	1.81%

注：截至 2020 年 6 月。去掉重复项后，上市公司总数为 1491 家。

资料来源：泛欧交易所官网

从企业融资来看，在经历 2014 - 2015 年的繁荣后，泛欧交易所 IPO 公司数量和筹资额均大幅下滑。2019 年，泛欧交易所 IPO 公司 31 家，较 2018 年减少 13 家；筹资额仅 34.8 亿欧元，较 2018 年略有下滑。其中，中小企业筹资额为 3.2 亿欧元。

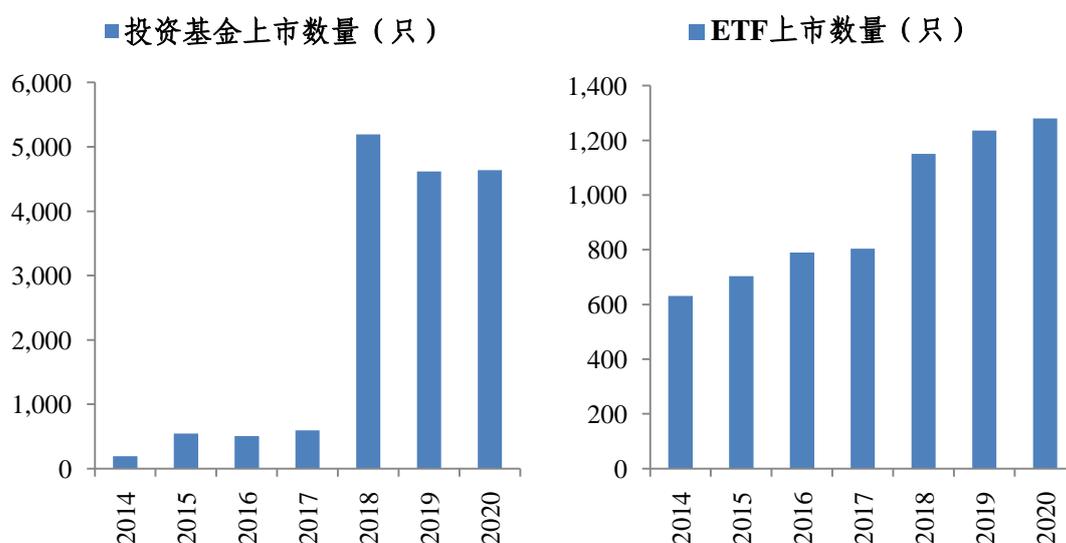
图 13 泛欧交易所 IPO 融资情况



资料来源：Euronext Fact Book 2019

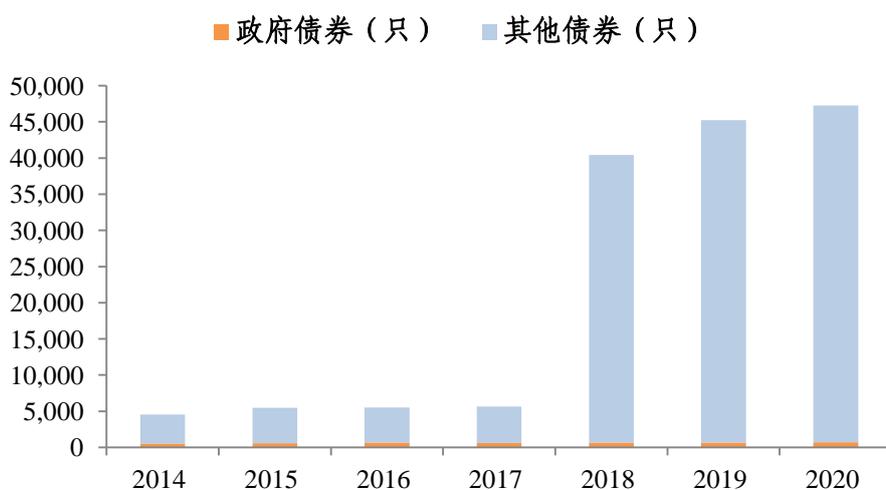
从其他产品上市情况来看，投资基金方面，伴随 2018 年泛欧交易所成功收购爱尔兰证券交易所，其上市基金数量迅速扩大，截至 2020 年 6 月，泛欧交易所投资基金共 4640 只；ETF 方面，近年来泛欧交易所 ETF 产品呈稳步增长态势，截至 2020 年 6 月，ETF 共 1280 只；债券方面，非政府债券在泛欧交易所债券市场中占据主导地位，截至 2020 年 6 月，泛欧交易所共有上市债券 47261 只，其中政府债券 693 只，其他债券 46568 只；结构化产品方面，泛欧交易所结构化产品数量较大且近年来稳步增长，截至 2020 年 6 月，结构化产品数量超过 9 万只。

图 14 泛欧交易所投资基金（左）和 ETF（右）数量



资料来源：泛欧交易所官网

图 15 泛欧交易所债券数量



资料来源：泛欧交易所官网

2、科技企业上市服务

泛欧交易所自上市以来，已成为欧洲领先的为科技企业提供融资支持的交易所。截至 2019 年底，泛欧交易所已在欧洲四个技术中心（Tech Hub）设立了办事处，即德国、瑞士、意大利和西班牙，以支持科技企业融资，帮助科技企业扩大规模。根据 2019 年年报，共 421

家科技类中小企业在泛欧交易所上市，总市值超过 490 亿欧元。截至 2020 年 6 月，在泛欧交易所市值前十大公司中，信息技术行业公司占据三席。

泛欧交易所对科技企业的支持既包括上市前阶段，也涵盖了上市后阶段。**上市前服务方面**，2015 年 9 月，泛欧交易所推出了上市前教育培训项目 TechShare，旨在帮助科技公司了解资本市场，并进入下一发展阶段。TechShare 项目为期 10 个月，通过学术研讨会、单独辅导等方式，为科技公司高管提供支持。目前，泛欧交易所在比利时、法国、德国、爱尔兰、意大利、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞士等国均开展了此项业务。

上市后服务方面，泛欧交易所推出了专门针对欧洲科技公司的 Trade & Leverage 项目，主要服务于法国、比利时、荷兰、葡萄牙和爱尔兰以外的新上市公司。Trade & Leverage 项目始于企业上市 6 个月，并将持续两年，旨在增强企业对投资者的透明度，提高股票流动性，推动企业与合作伙伴合作。

(二) 交易业务

1、现货交易

泛欧交易所现货交易的产品种类包括股票、固定收益类、ETF、开放式投资基金、权证等。泛欧交易所具有多样化的会员基础。2019 年，由于奥斯陆市场 13 个新会员的加入，泛欧交易所已有 184 个直接交易会员。从各交易产品来看，股票交易方面，泛欧交易所在比利时、法国、爱尔兰、荷兰、葡萄牙和挪威都是市场领导者；固定收益

方面，超过 100 位会员交易包括公司债券、金融机构债券、政府债券在内的 5600 只债券；ETF 方面，泛欧交易所意在成为一站式的泛欧洲 ETF 平台，以及欧洲最大的 ETF 交易场所；开放式投资基金方面，泛欧交易所提供的服务包括 2007 年推出的泛欧交易所阿姆斯特丹基金服务和 2017 年推出的泛欧交易所巴黎基金服务；权证方面，泛欧交易所在欧洲提供零售结构性产品业务，通过提供中间服务来满足散户投资者的需求，主要包括上市权证、凭证和结构性票据。

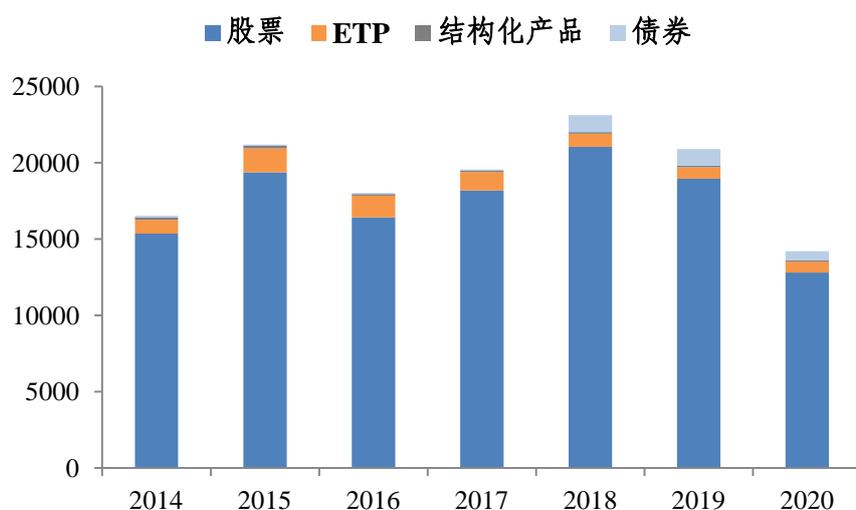
此前，现货产品在统一交易平台（Universal Trading Platform, UTP）进行交易。2018 年 6 月，泛欧交易所现货市场交易开始在新的专有战略平台 Optiq 进行。根据泛欧交易所交易规则，在订单驱动市场中，每只交易的证券都有一个开放的电子中央订单簿，各种订单类型和自动订单在该平台实现匹配，并保证订单和交易完全匿名。

虽然核心交易系统是基于上述订单驱动原则构建的，但泛欧交易所技术的灵活性使其能够开发出不同类型的匹配算法和功能，以适应不同现货资产类别的价格形成机制，以满足市场参与者的不同需求。例如，泛欧交易所推出了针对散户投资者的 Best of Book 服务，改善了零售订单的价格执行，截至 2019 年底，所有的泛欧交易所零售经纪人都签署了这项服务。2016 年，泛欧交易所推出了针对非会员自营交易的试点计划 Omega 费用计划，进一步加强了订单簿的多样性。此外，泛欧交易所还推出了针对蓝筹股和中等市值股票的流动性供应商计划，该计划使泛欧交易所股票市场在价差、市场深度、最佳定价等方面均维持较高市场质量。

此外，泛欧交易所完善了中小企业大宗交易平台。当前，暗池交易已成为受监管市场的重要替代市场，MiFID II 的监管变化也进一步加强了对此类平台的需求。同时，投资者持续寻求有效机制获取流动性，并安全地执行交易。为此，泛欧交易所向投资者提供了大宗交易 MTF 平台，以建立其作为中小企业大宗交易中心的地位。在新战略推出的第一阶段，泛欧交易所将重点针对比利时、荷兰、法国和葡萄牙市场的中小市值股票开展现货交易服务。

泛欧交易所现货市场以股票交易为主导。泛欧交易所现货市场成交额 2008 年后曾出现大幅下滑，2013 年后股票交易额开始回升。2019 年，泛欧交易所成交总额 2.1 万亿欧元，日均成交额为 82.4 亿欧元。其中，股票成交额在总成交额中占比长期维持在 90% 以上，近年来占比略有降低但仍维持高位；纳入奥斯陆泛欧交易所债券成交额后，泛欧交易所债券成交额迅速提升；ETP 产品 2018 和 2019 年成交额持续下滑；结构化产品成交额较小。2019 年，股票、债券、ETP、结构化产品成交额分别为 1.9 万亿欧元、1073.4 亿欧元、767.1 亿欧元、105.8 亿欧元。

图 16 泛欧交易所现货市场成交额（亿欧元）

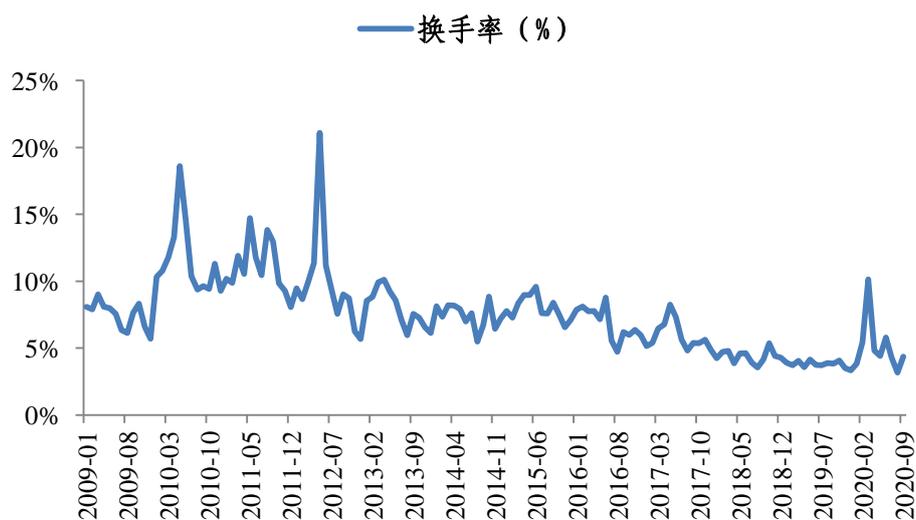


注：2017 年 1 月后数据包含都柏林泛欧交易所数据，2018 年 1 月后包含奥斯陆泛欧交易所数据。

资料来源：泛欧交易所官网

从市场流动性来看，近年来泛欧交易所换手率整体稳中有降。2013 年前，泛欧交易所换手率较高且波动较大；2013 年后，换手率基本位于 3% 至 8%。

图 17 泛欧交易所市场换手率

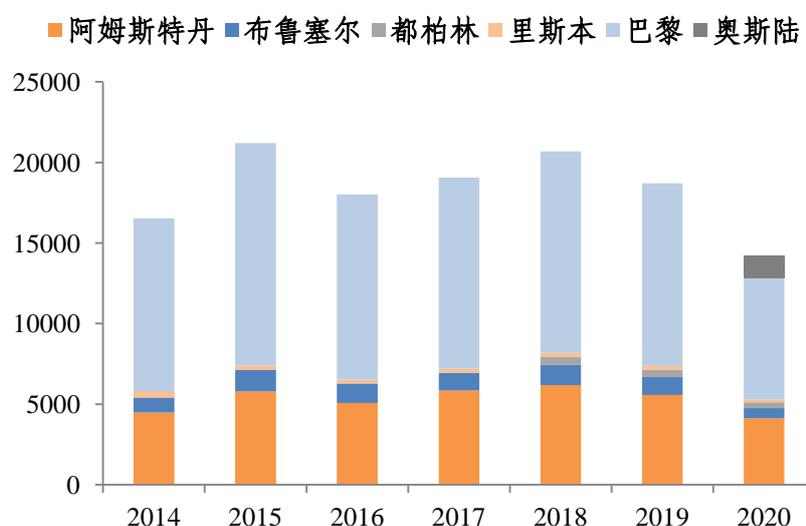


资料来源：WFE

从交易地区来看，巴黎泛欧交易所成交金额居首，阿姆斯特丹位

居其次。2014至2019年，巴黎泛欧交易所成交额在总成交额中占比超过60%，阿姆斯特丹成交额占比约30%。奥斯陆交易所加入泛欧交易所后，已在成交总额中占有一席之地。2020年上半年，巴黎、阿姆斯特丹、奥斯陆、布鲁塞尔、都柏林、里斯本成交额分别为7555.7、4118.9、1370.0、642.3、349.0、181.4亿欧元。

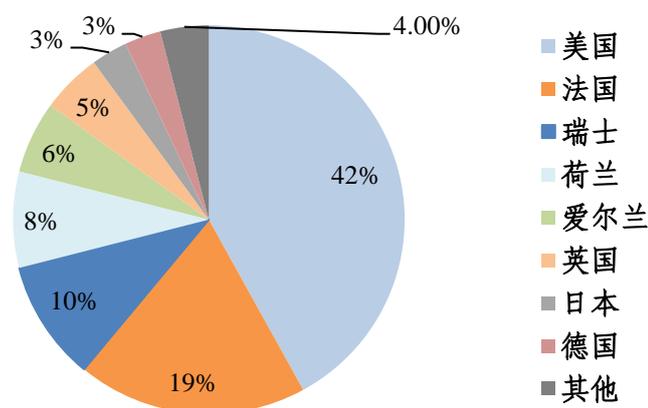
图 18 泛欧交易所现货市场成交额地区分布（亿欧元）



资料来源：泛欧交易所官网

从投资者结构来看，来自美国的投资者是泛欧交易所现货市场主要参与者。2019年，美国投资者成交额占比42%，其次是法国和瑞士投资者，成交额占比分别为19%和10%。

图 19 2019 年泛欧交易所现货市场投资者结构



资料来源：泛欧交易所年报

2、衍生品交易

自 2014 年伦敦国际金融期货交易所（LIFFE）从泛欧交易所拆分出来后，泛欧交易所不再进行利率类衍生品交易，衍生品市场结构转向以权益类和大宗商品类为主。目前，泛欧交易所衍生品种类包括股票期货、股票期权、股利期货、股指衍生品、ETF 衍生品、总收益期货（Total Return Future, TRF）、大宗商品衍生品等。截至 2019 年底，泛欧交易所衍生品市场拥有 156 个直接交易会员（其中 85 个是现货和衍生品会员，79 个为大宗商品交易会员）。从交易平台来看，继现货市场交易于 2018 年 6 月转入战略自营平台 Optiq 后，衍生品市场交易也于 2019 年底转入该平台。

从金融衍生品来看，泛欧交易所在奥斯陆、阿姆斯特丹、布鲁塞尔、里斯本、巴黎提供金融衍生品交易服务，截至 2019 年底，泛欧交易所已成为欧洲第二大股指期货市场和第二大股指期权市场（按交易合约量）。**股票期货产品方面**，目前，泛欧交易所是领先的股票衍生品交易场所之一，可交易超过 389 只股票期货，个股期货产品期限

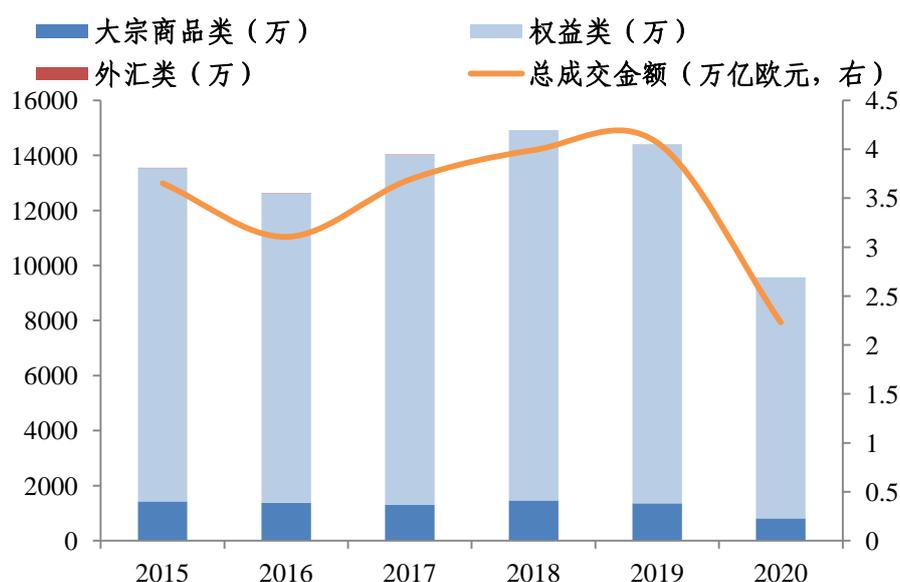
从每月到 1 年不等。**股票期权产品方面**，由于散户参与度很高，阿姆斯特丹的股票期权交易历来较为活跃，目前，泛欧交易所可交易超过 233 只股票期权，个股期权产品期限包括日期权和周期权，股票期权市场的做市商激励机制确保市场保持较高流动性。**股票指数衍生品方面**，泛欧交易所提供基于 AEX、BEL 20、CAC 40、ISEQ 20 和 PSI 20 等多个指数的期货和期权产品，其中，旗舰股指衍生产品包括 CAC 40 指数期货合约（欧洲交易合约量第二大的全国性股指期货）以及 AEX 指数期权合约（欧洲交易所交易量最多的全国性指数期权之一）。此外，泛欧交易所推出了迷你指数衍生品（Mini Index Derivatives, minis），是基于 AEX 指数的期权以及基于 AEX 和 CAC 40 的期货，其合约规模比标准合约小 10 倍。迷你指数衍生品遵循与标准合约相同的投资策略，但初始保证金或交易金额较低。**股利衍生品方面**，泛欧交易所既提供个股股利期货（Single Stock Dividend Futures, SSDFs），目前个股股利期货产品已超过 290 个；也提供主要基于 CAC40 股利指数和 AEX 股利指数的股利指数期货产品，其中旗舰股利衍生品 CAC 40 股利指数期货，这是欧洲交易量最大的股利指数期货之一。**总收益衍生品方面**，2018 年，泛欧交易所推出首个基于 CAC40 指数的总收益期货，该产品可以更好地应对巴塞尔协议 III 和欧洲市场基础设施监管规则（EMIR）对提高资本的要求。

从大宗商品衍生品来看，泛欧交易所是欧洲领先的大宗商品衍生品交易场所，提供基于小麦粉、玉米和油籽的期货和期权，以及基于乳制品、木屑颗粒和 UAN 30 化肥的期货。其中，主力产品小麦粉期

货合约 2019 年日均成交量超过 4.2 万手，相当于 210 万吨小麦。泛欧交易所也在不断丰富大宗商品种类。2019 年，伴随泛欧交易所收购奥斯陆交易所，其大宗商品衍生品的经营范围也扩展至鲑鱼期货（Fish Pool 平台）。此外，随着泛欧交易所于 2020 年 1 月完成对 Nord Pool 的收购，其大宗商品大类已由农产品进一步扩展至电力市场。

与现货市场相同，泛欧交易所衍生品交易也以权益类为主。2017 - 2019 年，泛欧交易所衍生品成交额逐年提升。2019 年，泛欧交易所共成交 1.4 亿份合约，总成交额 4.1 万亿欧元。其中，权益类产品成交 1.3 亿份合约，成交额 3.9 万亿欧元，指数产品成交额显著大于股票类产品，股利产品、ETF 和股利指数产品成交规模较小。大宗商品类成交 1351.7 万份合约，成交额 1449.3 亿欧元，谷物和油籽衍生品占据绝大部分。整体来看，近年来泛欧交易所期货成交合约数约占 40%，期权产品占比约 60%。

图 20 泛欧交易所衍生品市场合约成交量和成交额



资料来源：泛欧交易所官网

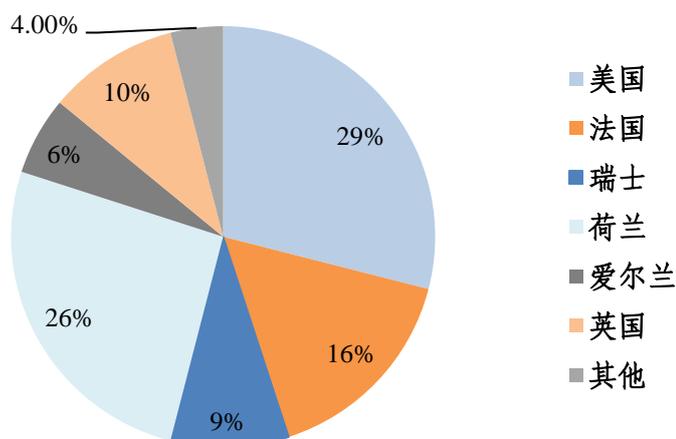
表 3 泛欧交易所衍生品市场合约成交量

	2017	2018	2019
大宗商品类	13,165,333	14,583,707	13,517,357
房地产	-	-	36
谷物和油籽期货	12,169,997	13,435,644	12,649,630
谷物和油籽期权	994,987	1,148,063	867,691
化肥期货	289	0	0
能源期货	60	0	0
奶制品期货	0	0	0
权益类	127,093,195	134,670,434	130,563,800
股票期货	378,951	1,092,497	4,357,037
股票期权	70,084,311	74,602,767	68,086,751
股利期货	10,958	12,419	39,326
指数期货	41,500,247	39,538,061	39,669,552
指数期权	14,677,562	19,046,931	18,072,937
ETF 期权	28,903	30,459	31,285
股利指数期货	412,263	347,300	306,912
外汇类	18,399	0	0
外汇期货	0	0	0
外汇期权	18,399	0	0
合计	140,276,927	149,254,141	144,081,157

资料来源：泛欧交易所官网

从投资者结构来看，欧洲投资者是泛欧交易所衍生品市场的主要参与群体，美国、荷兰、法国投资者成交额位居前三。与现货市场相比，美国投资者在衍生品市场活跃度相对较低，占比 29%；荷兰投资者和法国投资者紧随其后，占比分别为 26%和 16%。

图 21 2019 年泛欧交易所衍生品市场投资者结构



资料来源：泛欧交易所年报

3、外汇交易

从外汇交易来看，2019 年，泛欧交易所的即期外汇交易电子通信网络（ECN）Euronext FX（原名为 FastMatch，2017 年收购）持续增长，表现优于同行。泛欧交易所不断扩张外汇业务的地域范围，2019 年在新加坡推出外汇匹配引擎，从而形成了纽约、伦敦、东京、新加坡 4 个同步匹配引擎。2020 年，除进一步开发市场数据外，泛欧交易所外汇业务还将继续推出衍生品，从而多样化产品线、挖掘产品深度、获取更多收入。

（三）交易后业务

1、清算

泛欧交易所没有自己的中央对手方（CCP）机构，其清算服务主要由 LCH SA 和 EuroCCP 提供。泛欧交易所各市场对应的清算机构如表 4 所示。

表 4 泛欧交易所各市场对应清算机构

	市场	清算机构
1	泛欧交易所衍生品市场	LCH SA
2	泛欧交易所现货市场	LCH SA 为默认 CCP， 也可选择 EuroCCP
3	泛欧交易所都柏林市场	EuroCCP
4	伦敦受认可的投资交易所（Recognized Investment Exchange）	LCH SA（单一订单簿的扩展）
5	交易与 ETF 和“大宗交易设施（Block facility）”有关	EuroCCP
6	奥斯陆现货市场	通过三个可交互操作的 CCP： EuroCCP、SIX x-clear、LCH Ltd

资料来源：泛欧交易所年报

（1）LCH SA

LCH SA 的母公司为 LCH 集团控股公司，已有 100 多年历史。2003 年 12 月，泛欧交易所旗下的清算网公司（Clearnet）与伦敦清算所（London Clearing House）合并，组成 LCH 集团。2013 年 5 月，伦交所集团完成对 LCH.Clearnet 多数股权的收购，并于 2018 年增持 LCH 多数股权至 82.6%。LCH 的清算服务由旗下两家清算所英国 LCH Ltd 和法国 LCH SA 提供。其中，LCH SA 是一家基于欧盟 27 国的多资产类别 CCP，服务范围涵盖场内和场外衍生品、大宗商品、CDS、现货股票、ETF、固定收益市场回购等。LCH SA 拥有大量清算会员提供的抵押品，使其能够灵活地应对需要短期流动性的紧张市场环境（欧洲证券和市场管理局 ESMA 通过 CCP 压力测试框架定义）。

泛欧交易所与 LCH SA 的合作关系包括三方面：一是泛欧交易所持有 LCH SA 的 11.1% 股权，并有权在 LCH SA 董事会任命一名董事；二是二者签署了一项为期 10 年的衍生品清算协议（the Derivatives

Clearing Agreement)；三是二者签署了一项现货市场清算协议 (the Cash Clearing Agreement)。根据 2017 年续签的衍生品清算协议，泛欧交易所可以从 LCH SA 清算的金融和大宗商品衍生品交易中获得部分清算费用收入。

(2) EuroCCP

EuroCCP 全称为欧洲中央对手方集团 (European Central Counterparty N.V)，由成立于 2007 年的欧洲中央对手方公司 (European Central Counterparty Limited) 和欧洲多边清算设施 (European Multilateral Clearing Facility N.V.) 两家公司于 2013 年合并而成，总部设在阿姆斯特丹，主要接受荷兰中央银行 (DNB) 以及荷兰金融市场监管局 (AFM) 的监管。EuroCCP 是欧洲领先的权益类证券中央对手方清算机构，是首家泛欧洲地区的 CCP，也是欧洲市场基础设施法规 EMIR 法规批准的首家权益类证券 CCP。

2016 年，泛欧交易所收购了 EuroCCP 公司 20% 股权，为参与泛欧交易所现货交易的客户提供更多清算服务选择，也符合欧盟支持的清算服务竞争政策 (特别是金融工具市场监管条例 MiFIR 中规定的开放接入条款)。2019 年 12 月，泛欧交易所与芝加哥期权交易所全球市场公司 (Cboe Global Markets) 达成协议，将与 EuroCCP 其他股东一起，将持有的 EuroCCP 20% 股权出售给 CBOE 全球市场公司。在获得监管部门批准后，该收购计划已于 2020 年上半年完成。

2、托管和结算

泛欧交易所的托管和结算服务机构主要包括 Interbolsa、

Verdipapirsentralen ASA (VPS)、Euroclear, 其中, 前两个为泛欧交易所的全资子公司, 泛欧交易所对 Euroclear 的股权比例为 3.53%。两家中央证券存托机构 (CSD) VPS 和 Interbolsa 为发行人或其代理人、金融机构 (托管人、经纪自营商等) 和其他市场基础设施 (CCP 等) 提供跨多个资产类别 (股票、固定收益、基金) 的发行、托管和结算服务, 在葡萄牙 (Interbolsa) 和挪威 (VPS) 的证券市场中具有重要地位。除了上述核心服务外, Interbolsa 和 VPS 还为客户提供一系列增值服务 (税务申报、信息和数据等)。Interbolsa 和 VPS 共为 1600 多个证券发行人提供服务 (包括股权、债务、基金、结构性产品等), 直接关联参与方超过 175 个, 托管资产近 1 万亿欧元。

(1) Interbolsa

里斯本泛欧交易所旗下的全资子公司葡萄牙国家证券存托与结算公司 (Interbolsa) 于 1993 年正式成立, 2000 年进行公司化改造, 由非盈利组织转变为商业机构, 2018 年 7 月, 根据欧盟第 909/2014 号法规 (CSDR), Interbolsa 被授权为 CSD 展开运营。Interbolsa 遵循 CSD 规则 (CSDR) 和葡萄牙资本市场的相关法律法规, 并接受葡萄牙证券市场委员会 (CMVM) 监管。Interbolsa 的结算活动依赖于欧洲央行运营的统一结算平台 Target2-Securities (T2S)。自 2016 年 3 月接入 T2S 后, Interbolsa 持续改善操作流程、提高结算效率, 并于 2019 年 6 月和 11 月分别更新了 T2S 3.0 版本和 T2S 3.2 版本。根据泛欧交易所 2019 年年报, Interbolsa 为约 3500 亿欧元的证券提供发行、托管和结算服务。

(2) VPS

VPS 于 1985 年挪威引入电子证券登记并取代实物证券登记后成立，是挪威唯一的 CSD，为证券交易结算和所有权登记提供基础设施和服务。挪威证券结算系统基于单一 CSD（即 VPS）实行无实物证券多边净额结算，结算遵循货银对付原则，投资者需通过自己的 VPS 账户，通过投资公司或结算机构进行，结算参与方必须提供流动性担保。VPS 提供登记服务的范围涵盖了所有在挪威交易的金融工具主要类型，包括股票、债券、股票凭证、短期债券和基金等。泛欧交易所收购奥斯陆证券交易所后，VPS 也并入泛欧交易所集团，使泛欧交易所托管和结算资产规模大幅提高。根据泛欧交易所 2019 年年报，VPS 为约 5800 亿欧元的证券提供发行、托管和结算服务。

(四) 信息技术业务

1、市场数据

泛欧交易所的市场数据（Market Data）产品涵盖现货市场和衍生品市场的交易前和交易后业务的市场价格、指数构成、参考数据。

一是实时市场数据。包括在泛欧交易所现金和衍生品市场上交易的所有工具的价格、交易情况和订单簿数据，以及通过核准出版安排（Approved Publication Arrangement，APA）和核准报告机制（Approved Reporting Mechanism，ARM）服务提交的交易和交易报告信息等。泛欧交易所根据工具类型、信息深度和客户类型，通过不同的信息产品对数据打包销售。根据 2019 年年报，泛欧交易所的实时市场数据在超过 110 个国家或地区广泛使用。

二是历史数据和参考数据（Reference Data）。除了实时市场数据，泛欧交易所还提供每日总览、历史数据和数据分析服务，以及参考数据和企业行为数据服务。2018年，泛欧交易所推出了一个电子商务平台，允许散户投资者直接从泛欧交易所在线购买数据，并将在2020年通过该平台推出更多针对专业投资者和散户投资者的产品。此外，泛欧交易所收购爱尔兰交易所拓展了债券数据服务，2019年7月收购基金数据提供商 OPCVM360 拓展了基金数据服务（现更名为 Euronext Funds360）³。

2、高级数据（Advanced Data）

2019年，泛欧交易所推出了“市场流”（Market Flow），显示每日现货订单簿的交易流明细，该数据分析产品基于泛欧交易所的专有数据，完全匿名并对数据进行了整合。此外，泛欧交易所不断拓展新的多样化数据来源，并从奥斯陆、都柏林、Euronext FX 和 Commcise 等交易平台获取数据服务收入。2019年，泛欧交易所与 QuantInsight 和 Trendrating 推出了另一数据产品，可满足基金经理风险管理和阿尔法世代（alpha generation）的要求。

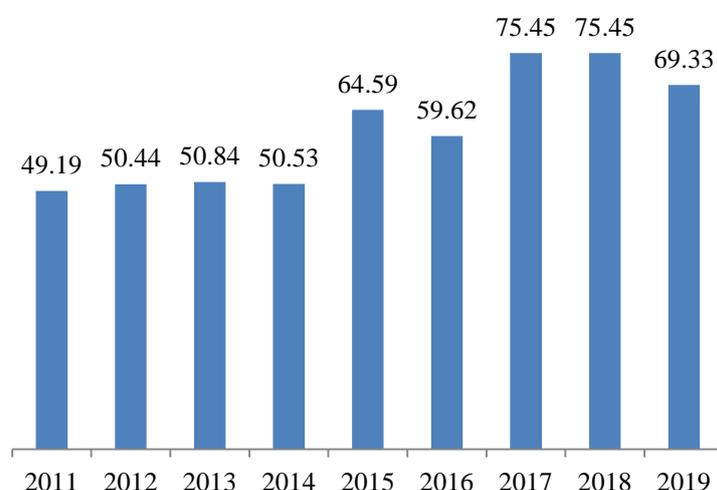
3、指数

泛欧交易所提供 400 多个指数产品，包括旗舰指数（AEX、BEL 20、CAC 40、PSI 20）、主题指数、策略指数、行业指数，以及按客户需求定制的指数。众多 ETP（包括 ETF）和结构性产品都以泛欧交易所指数为基准。近年来，基于泛欧交易所指数且在其市场上市的

³ Euronext Funds360 是新一代的数据提供商，并专注于基金数据（开放式投资基金、共同基金、房地产基金、ETF 等）。

ETP 产品数量持续增加，截至 2019 年底为 10380 个，基于泛欧交易所指数的 ETF 管理资产规模为 69 亿欧元。未来，泛欧交易所对指数产品的发展规划包括：向欧洲以外地区扩张，为欧洲和全球客户提供全球指数产品；加快基于 ESG 的指数建设；利用技术进一步提升指数开发能力；在成功的指数上扩展系列产品；充分利用“联邦模式”，在各交易所所在国复制客户关系、技术、ESG 合作伙伴等。

图 22 基于泛欧交易所指数的 ETF 管理资产规模（亿欧元）



资料来源：泛欧交易所年报

4、技术解决方案和其他

泛欧交易所技术解决方案及其他主要指商业技术解决方案和服务业务。这些解决方案和服务利用了 Optiq 和泛欧交易所开发或第三方授权的其他应用程序。泛欧交易所新一代专有交易平台 Optiq 具有低延迟性、高扩展性、高容量等特点，为泛欧交易所交易服务提供便利，特别是对电子交易的大量数据进行分析 and 监管处理的服务。2018 年 4 月和 6 月，Optiq 交易引擎在固定收益市场和现货市场上线；2019 年底，衍生品市场接入 Optiq 交易平台；奥斯陆市场计划于 2020 年

迁入 Optiq 交易平台；一些使用 UTP 或旧交易平台的第三方交易所也已开始将交易迁移至 Optiq。而且，2017 年 7 月，泛欧交易所还与其他六家金融机构联合成立金融科技公司 LiquidShare，旨在利用区块链技术改善中小企业进入资本市场的渠道，提高交易后操作的透明度和安全性。此外，根据与洲际交易所的协议，泛欧交易所的技术解决方案及其他业务收入也来自网络连接和服务器托管。

近年来，泛欧交易所在技术安全方面事故频出。2018 年 10 月 29 日，泛欧交易所开盘时间被延迟了 90 分钟。巴黎时间 2020 年 10 月 19 日上午十点左右，巴黎、阿姆斯特丹和里斯本的股票交易再次因技术故障停止，同时受到影响的还有比利时、荷兰、葡萄牙和爱尔兰的泛欧交易所，受影响的交易所所交易的股票约占 Stoxx 欧洲 600 指数成分的 22%⁴。交易所事故频发，可能源于各大交易所因市场竞争激烈，未能将系统调试至成熟状态就急于上线新的交易系统，从而导致交易系统经不住市场检验。

三、经营业绩

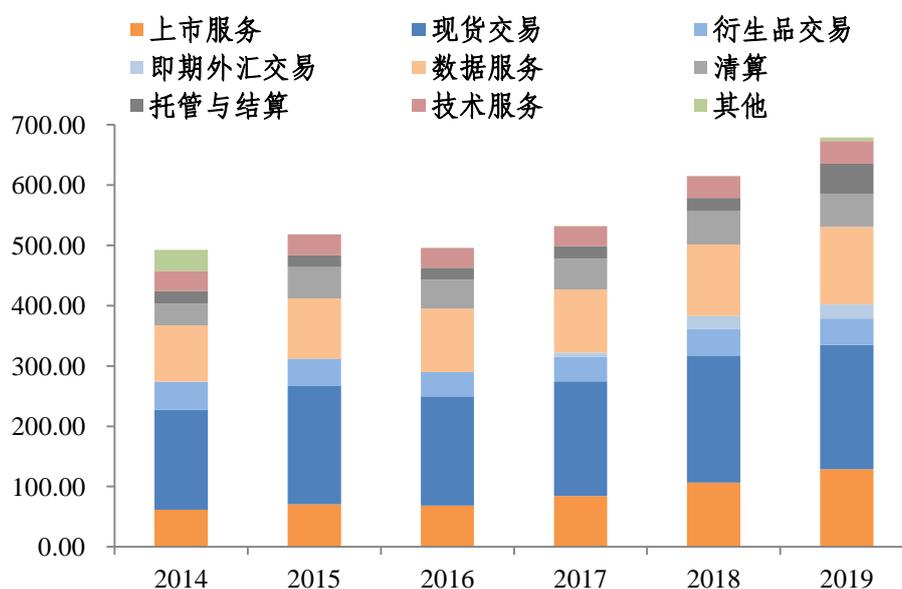
（一）盈利规模

交易业务是泛欧交易所的主要收入来源，上市业务占比逐渐提升。2017 年以来，泛欧交易所收入呈稳步增长态势，2019 年，泛欧交易所总收入达 6.79 亿欧元，较 2018 年增长 10.4%，总收入在全球主要交易所中排名第 7。从收入构成来看，交易业务始终是泛欧交易所最主要的收入来源，近年来占比均超过四成，主要包括现货交易、

⁴ 华尔街见闻，《因出现技术故障，泛欧交易所暂停所有产品交易》，2020 年 10 月 20 日。

衍生品交易、即期外汇交易，其中，现货交易是交易业务的主要部分，但近年来在总收入中占比持续萎缩。上市业务占比逐年上升，2019年为19.0%。数据服务业务占比较为稳定，近年来均保持在20%左右。交易后业务占比在13% - 16%间波动，其中，清算业务收入大于托管与结算收入。

图 23 泛欧交易所收入构成（百万欧元）

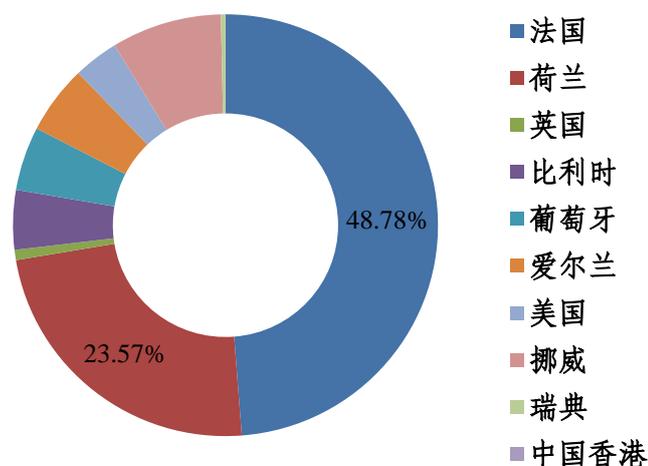


注：其他项包括投资者服务、关联方收入和其他，2014年其他项主要由关联方收入构成。

资料来源：泛欧交易所年报，下同

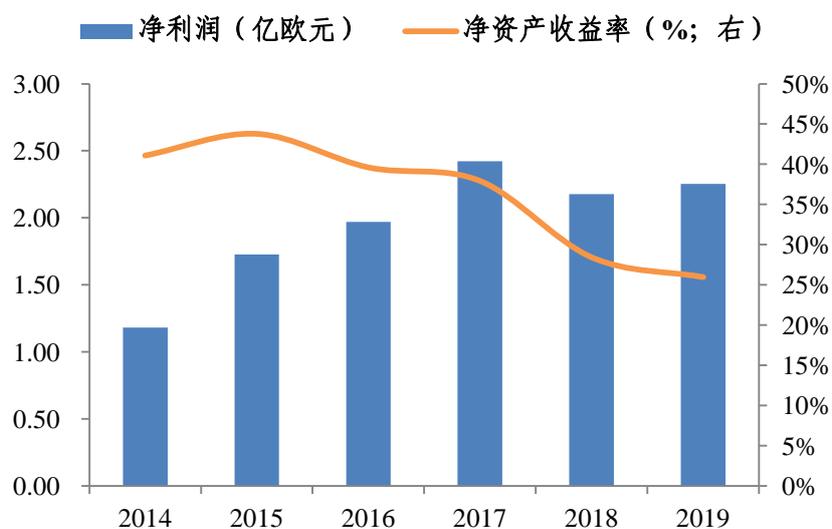
法国和荷兰是泛欧交易所收入的主要来源国。随着泛欧交易所国际化收购的持续进行，泛欧交易所收入来源国（地区）渐趋多元，其中法国和荷兰分居收入来源国前两位。2019年，来自法国和荷兰的收入占比分别为48.8%、23.6%。

图 24 泛欧交易所收入来源国（地区）



2014 - 2017 年，泛欧交易所净利润持续增长，2018 年以来略有下滑。2019 年，泛欧交易所净利润 2.25 亿欧元，在全球主要交易所中排名第 7。受净利润下滑影响，泛欧交易所净资产收益率 ROE 持续降低，2019 年为 26%。虽然泛欧交易所净利润规模较小，但由于其权益规模也较小，因此尽管净资产收益率持续下滑，但仍大幅领先于全球其他交易所。

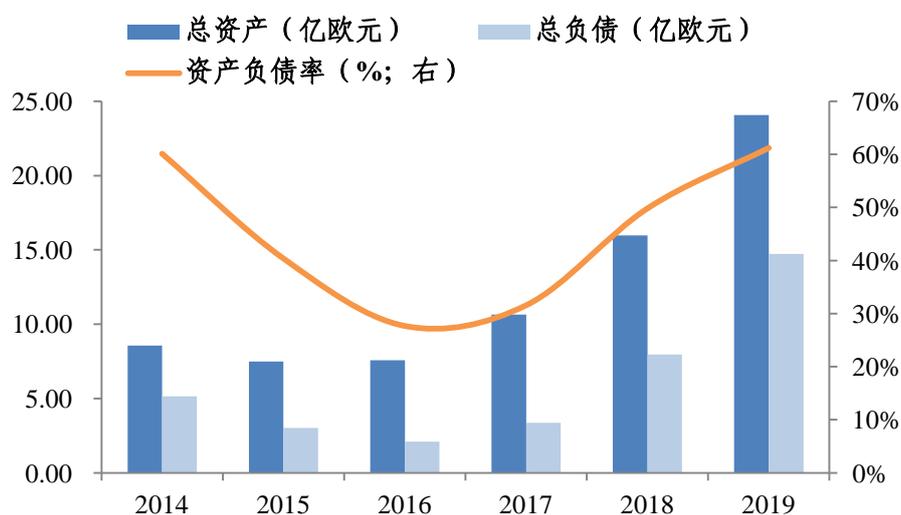
图 25 泛欧交易所盈利情况



（二）资产规模

随着泛欧交易所兼并收购的推进，其资产规模也不断扩大。截至2019年底，泛欧交易所总资产、总负债分别为24.1亿欧元、14.7亿欧元，资产负债率为61.2%。与2018年相比，2019年总资产规模大幅提高主要源于商誉及收购子公司时确认的无形资产（主要为客户关系）大幅增加，总负债大幅增加主要源于2019年6月发行的5亿欧元债券导致借款大幅提高。

图 26 泛欧交易所资产负债情况



（三）现金流规模

2018年以来，泛欧交易所年末现金流余额维持在较高水平，2019年，年末现金流余额为3.70亿欧元。分项来看，近年来经营性现金流稳步增长，主要由于交易业务和上市业务收入提供了稳定支撑；投资性现金流持续扩大，主要由于近年来并购规模不断扩大；筹资性现金流规模增长主要源于借款及发行债券。

表 6 泛欧交易所现金流规模

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流净额	1.81	2.07	2.24	2.54
投资性现金流净额	-0.30	-1.85	-2.15	-6.07
筹资性现金流净额	-1.29	-0.09	2.02	3.28
期末现金及现金等价物余额	1.75	1.88	3.98	3.70

注：单位亿欧元。

四、总结与启示

（一）总结

1、以统一平台为立身之本

泛欧交易所从法国巴黎证券交易所、荷兰阿姆斯特丹证券交易所和比利时布鲁塞尔证券交易所为起点，现已在七国设立证券交易所。经过整合后的泛欧交易所具有统一的上市体系、交易体系、清算结算体系，是目前唯一一家在欧洲多个市场提供多种金融工具的综合性交 易所。从上市服务来看，公司可以自由灵活地选择在七个市场上市；从交易服务来看，自新一代交易平台 Optiq 逐步取代原有的统一交易 平台（Universal Trading Platform）后，投资者交易更为便利。跨市场 交易平台的设计，不但提高了交易效率，也充分发挥了规模效应，提 升了市场流动性。可以说，统一而关联密切的交易平台是泛欧交易所 在竞争渐趋激烈的交易所行业中得以立足的关键。

2、以多层结构为市场之锚

泛欧交易所主要有主板市场、创业板市场和自由市场，其中主板 市场主要服务于大中型成熟企业，创业板主要针对高增长中小型企 业，自由市场面向暂不符合主板和创业板标准的初创企业和中小型企 业。在主板市场和自由市场，泛欧交易所又进一步细分为不同子版块，

从而满足了不同规模、不同阶段企业的融资需求。针对中小企业和科技企业，泛欧交易所也从上市前服务、上市标准设置、上市后服务等方面提供便利，助力企业通过上市融资实现进一步发展。差异化市场板块的设计，使泛欧交易所吸引了众多不同类型的企业，从而实现了企业和交易所共赢。

3、以交易服务为业务之基

交易业务、特别是现货交易构成了泛欧交易所收入来源的主要部分，是泛欧交易所的业务基础。其中，现货市场和衍生品市场都以股票交易为主导。为了应对交易所行业日趋激烈的市场竞争，泛欧交易所一方面通过收购完善产品体系，巩固交易业务，打造全品类交易所，例如收购奥斯陆交易所后获得鲑鱼期货产品，收购北欧电力市场 Nord Pool，从而进一步完善了商品类衍生品；另一方面，泛欧交易所也通过一系列收购及业务创新，完善企业服务、交易后业务、数据服务等。

4、以收购兼并为动力之源

在全球交易所的并购浪潮下，泛欧交易所从设立之初就开启了收购兼并之路。泛欧交易所是在欧洲一体化的背景下诞生的，收购兼并既是其设立的起点，也是其后续发展的推动力。因此，泛欧交易所自成立以来就通过持续收购合并完善业务体系，拓展业务范围，扩大市场规模。其中，既包括 2007 年与纽约证券交易所强强联合打造最大的全球性交易所纽约泛欧证券交易所，兼并爱尔兰交易所、奥斯陆交易所等交易所巩固其欧洲领先交易所地位，也包括收购企业服务、信

息服务、技术服务等机构，强化其综合性交易所功能。例如，泛欧交易所于 2017 年收购网络直播公司（Company Webcast）51% 股权，以及荷兰公司治理解决方案提供商 iBabs 公司 60% 的股权。

（二）启示

1、加强企业服务，助力中小企业及科技企业

近年来，泛欧交易所通过收购众多企业服务公司，加强对企业融资支持、助力企业增长，特别是针对中小企业和科技企业推出了一系列服务项目，例如针对科技企业的 TechShare 教育培训项目和 Trade & Leverage 项目。企业服务不仅是上市的孵化器和加速器，也需要成为企业上市后持续壮大的重要推动力。因此，我所可以借鉴泛欧交易所企业服务经验，丰富企业服务方式，延伸企业服务范围，从上市融资、公司治理、监管要求等角度开展企业服务，助力企业长期稳健发展。特别是重点推出针对科技企业和中小企业的服务项目，培育更多科创企业，挖掘企业发展潜力，助力企业做大做强。

2、拓展产品种类，丰富衍生品体系

泛欧交易所可交易产品种类众多，从而为投资者提供了一站式交易平台。与泛欧交易所相比，我所产品结构单一问题较为突出，特别是衍生品方面仅有 50ETF 和 300ETF，而泛欧交易所不仅拥有完备的金融衍生品体系，也有不断拓展完善的大宗商品衍生品体系。因此，我所也需持续推进衍生品市场发展，加大衍生品市场的产品及机制创新，研究推出科创板 ETF 期权、个股期权等，为投资者提供多元化投资和风险管理工具。

3、加大信息技术投入，打造发展新引擎

近年来，众多境外领先交易所越来越注重信息数据服务和技术服务发展，逐步从以上市交易收入为主导转型为以非交易收入为主导。虽然交易业务仍是泛欧交易所收入的主要来源，但 2019 年其份额已明显降低。此外，泛欧交易所重视交易系统发展，现货市场和衍生品市场均已转入其新开发的低延迟交易平台 Optiq。交易技术是交易所赖以生存的基础，技术服务是交易所发展的新引擎。因此，我所也需顺应交易所行业潮流，加强信息技术业务发展，例如，通过与境外交易所共同开发技术系统，收购信息技术服务商，整合行业技术产品等方式，满足市场参与者多样化需求，提高市场主体效率，提高我所信息数据及技术服务领域竞争力。

附录一 泛欧交易所大事记

- 2000年9月 法国巴黎交易所(SBF)、比利时布鲁塞尔证券交易所(BRUSSELS STOCK EXCHANGE)和荷兰阿姆斯特丹证券交易所(AMSTERDAM STOCK EXCHANGE)合并为泛欧交易所,总部位于巴黎。
- 2002年1月 泛欧交易所收购伦敦国际金融期货交易所股份有限公司(LIFFE)。
- 2002年2月 泛欧交易所收购葡萄牙的里斯本交易所(BVLP)。
- 2003年12月 泛欧交易所旗下的清算网公司(Clearnet)与伦敦清算所(London Clearing House)合并。
- 2004年11月 泛欧交易所完成内部整合。
- 2006年6月 纽约证券交易所击败德国证券交易所,宣布与泛欧证交所合并。
- 2007年4月 纽约证券交易所正式并购泛欧交易所,建立纽约泛欧证券交易所(NYSE Euronext),成为首个全球性的证券交易所。合并后交易所把欧洲总部设在法国巴黎,纽约则是美国总部。4月4日,纽约泛欧证券交易所同时在纽交所和巴黎泛欧交易所挂牌上市。
- 2008年10月 纽约泛欧交易所完成对美国证券交易所(Amex)的收购,成为美国第三大期权交易市场。
- 2010年 纽约泛欧交易所推出 Euronext London,使英国的海外公司可以凭借英国上市准入标准进入泛欧交易所市场交易。
- 2012年12月 美国洲际交易所集团(ICE)收购纽约泛欧证券交易所,该收购斥资82亿美元,每股收购价为33.12美元。2013年11月13日,收购完成。
- 2014年6月 泛欧交易所首次挂牌公开交易,每股价格为20欧元。
- 2015年12月 泛欧交易所整合旗下三家网络和技术服务公司,成立泛欧网络和技术服务控股公司。
- 2016年7月 泛欧交易所收购 Tredzone 公司 34.04%的股权,开发低延时的 Optiq 交易平台。
- 2016年8月 泛欧交易所宣布已签署协议,收购泛欧洲股票市场 CCP——EuroCCP 公司 20%的股权。
- 2016年12月 泛欧交易所与固定收益技术提供商 Algomi 建立合资公司 Algonext,泛欧交易所持股 50%。
- 2017年2月 泛欧交易所收购了荷兰网络直播和在线会议服务提供商网络直播公司(Company Webcast) 51%的股权。
- 2017年7月 泛欧交易所与其他六家金融机构联合成立金融科技公司 LiquidShare,泛欧交易所持有 13.57%的股权。
- 2017年7月 泛欧交易所收购荷兰的公司治理解决方案服务机构 iBabs 公司 60%的股权。
- 2017年8月 泛欧交易所收购美国即期外汇市场的电子通信网络平台 FastMatch 公司 90%的股权。
- 2018年1月 泛欧交易所收购斯德哥尔摩的内部名单管理服务商 InsiderLog 的 80%股权。

- 2018年3月 泛欧交易所完成对爱尔兰证券交易所 100% 股权收购，并将以都柏林泛欧交易所的名称运营。
- 2018年12月 泛欧交易所收购为金融服务公司提供研究评估和委员会管理解决方案的软件即服务（SaaS）提供商 Commcise78% 股权。
- 2019年7月 泛欧交易所完成对挪威的证券交易所和国家 CSD 运营商 Oslo Børs VPS 的 100% 股权收购。
- 2019年7月 泛欧交易所收购法国基金数据提供商 Finance Web Working 的 60% 股权，该公司以 Euronext Funds 360（此前称为 OPCVM360）的名称运营，泛欧交易所将于 2023 年收购剩余股权。
- 2020年1月 泛欧交易所收购北欧电力市场（Nord Pool）66% 的股权。

资料来源：泛欧交易所年报，《ICE 拆分泛欧交易所业务全景透视单独上市事件简析》，公开资料

附录二 泛欧交易所各市场上市要求

表 1 泛欧交易所各市场上市要求

	主板	创业板	自由市场	
	EURONEXT	EURONEXT GROWTH	EURONEXT ACCESS+	EURONEXT ACCESS
场所	阿姆斯特丹、布鲁塞尔、都柏林、里斯本、巴黎	布鲁塞尔、都柏林、里斯本、巴黎	布鲁塞尔、里斯本和巴黎、奥斯陆	布鲁塞尔、里斯本和巴黎
公众持股	市值的 25% 或 500 万欧元（都柏林为 100 万欧元）	250 万欧元（都柏林大于 500 万欧元市值）	无要求	100 万欧元
财务报表	3 年已审计财务报表（中小企业为 2 年）	2 年已审计财务报表	2 年财务报表（如有，对报表审计没有要求）	2 年财务报表，包括上一财年已审计财务报表
会计准则	IFRS	IFRS 或当地 GAAP		
中介机构	上市代理人，都柏林为上市保荐人（Sponsor）	上市保荐人（Sponsor），都柏林为创业板上市保荐人（Advisor）	上市保荐人（Sponsor）	
提交文件	欧盟招股说明书	<ul style="list-style-type: none"> 巴黎或布鲁塞尔大于 800 万欧元，都柏林或里斯本大于 500 万欧元的公开募股：欧盟招股说明书 低于上述金额的公开发售，或通过非公开配售或直接上市（Direct Admission） 巴黎，都柏林、里斯本：公司信息文件（Information Document） 布鲁塞尔：公司信息备注文件（Information Nota） 		

资料来源：泛欧交易所官网

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与上海证券交易所无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“上海证券交易所资本市场研究所”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

单 位：上海证券交易所资本市场研究所

微 信：上交所资本市场研究所

微信号：sse_yjs

联系人：浦老师

传 真：021-6880 5057

地 址：上海市杨高南路 388 号东塔 26 楼

二维码：



邮 箱：rypu@sse.com.cn

网 址：www.sse.com.cn

邮 编：200127
