

トロント証券取引所(鉱業部門)の役割と資金調達

バンクーバー海外調査員 戸村昌幸報告

はじめに

カナダには数多くの鉱山会社が存在し、これらの鉱山会社は、メジャー(一般的には、単独で大規模鉱山開発を行える企業をいう。)、シニア、ジュニアと大きく3つに区分される。なかでもジュニアと呼ばれる鉱山会社は、バンクーバーを中心に1,000社以上あると言われており、これら鉱山会社が企業活動の根幹をなす探鉱資金を「トロント証券取引所(TSX: Toronto Stock Exchange)」や「トロントベンチャー取引所(TSX-V: Toronto Venture Exchange)」においてどのように資金調達をしているか、両取引所鉱業部門の役割と鉱業との関係を中心にレポートすることとした。

(注) 文章中、単にトロント証券取引所と表記しているものは、トロント証券取引所(TSX)とトロントベンチャー取引所(TSX-V)の2つをあわせて表したものである。

1. トロント証券取引所について

トロント証券取引所(TSX)は、上場企業数1,340社、発行株式時価総額1.29兆Cドル、取引総額は6,487億Cドルに達しており、北米では、ニューヨーク、ナスダックスについて3番目の市場であり、世界でも7番目の規模を誇る(2003.12.31現在)。

一方、トロントベンチャー取引所(TSX-V)は、上場企業数1,991社、発行株式時価総額209.2億Cドルとなっており、バンクーバー、カルガリー、ウィニペグ、モントリオールのジュニア取引所をトロント証券取引所(TSX)が2001年8月に統合したものである。

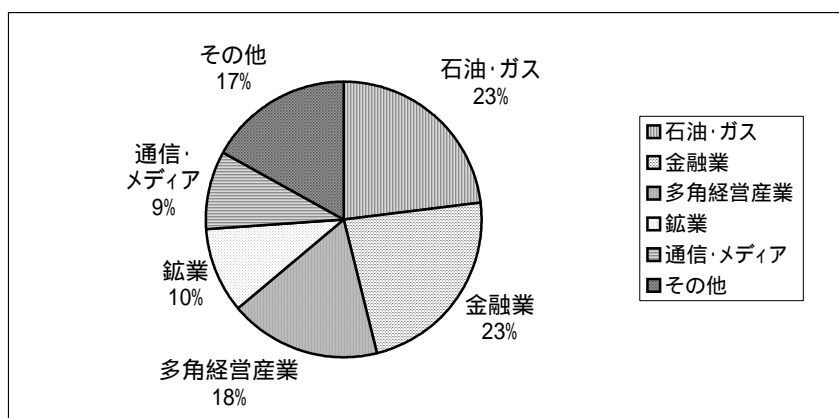
また、トロントベンチャー取引所(TSX-V)の上場基準に満たない小さな企業のためのNEX(注:単にNEXと呼ばれており何かの略語となっているわけではない)という取引所がトロントベンチャー取引所(TSX-V)とは、別に昨年8月から開かれており、285社の小企業が集まっている。

これら、NEX、トロントベンチャー取引所(TSX-V)、トロント証券取引所(TSX)などをあわせてトロント証券取引所グループ(TSX GROUP)と総称する。

2. トロント証券取引所における鉱業部門の位置付け

トロント証券取引所(TSX)の産業部門の中で、2002年の市場全体の資本総額に占める分野別シェアを図1で見ると、鉱業部門は、石油・ガス、金融、多角経営産業について、4番目のシェアを占めている。

図1 トロント証券取引所(TSX)分野別シェア(2002.12.31現在)



出典：TSX 資料による。(注)以下、特に出典元が記載されていない場合は、同様に TSX 資料によるものである。

一方、トロントベンチャー取引所(TSX-V)鉱業部門は、同様に44%(除くNEX)のシェアを占め、2番目の石油・ガス部門(13%)を大きく離している。

これらの数値を2003年の最新のデータで見ると、表1-、に示すとおりである。トロント証券取引所(TSX)では、資本総額に占める割合は11%だが、発行株式総数で29%を占めており、また、トロントベンチャー取引所(TSX-V)では、それぞれ49%、62%と高いシェアを占めている。

表1- トロント証券取引所(TSX)における鉱業部門の概要

	TSX 全体に対する割合 (%)	鉱業部門(TSX)
上場鉱業企業	14%	194 社
資本総額	11%	1,447 億 C ドル
株価(時価)	17%	1,090 億 C ドル
発行株式総数	29%	160 億株
(2003 データ)		

表1- トロントベンチャー取引所(TSX-V)における鉱業部門の概要

	TSX-V 全体に対する割合 (%)	鉱業部門(TSX-V)
上場鉱業企業	43%	977 社
資本総額	49%	102 億 C ドル
株価(時価)	62%	39 億 C ドル
発行株式総数	62%	77 億株
(含む NEX 上場企業 2003 データ)		

加えて、トロント証券取引所(TSX)とトロントベンチャー取引所(TSX-V)などをあわせてトロント証券取引所グループ(TSX GROUP)の総企業数約3,600社のうちの30%を占めるなど、同グループにおいて鉱業は、極めて重要な位置を占めている。

いわゆるメジャーと呼ばれる大規模企業と中堅クラスのシニア企業は、トロント証券取引所(TSX)に上場されており、ジュニアと呼ばれている中小企業が上場されているのは、主にトロントベンチャー取引所(TSX-V)である。これらをメジャー、シニア(便宜的に年間粗収入が31万USドル以下とする)、ジュニアの3つの区分で、それぞれトロント証券取引所での資金調達額を表2で見ると、例えば、ジュニアは両取引所の半々に資金調達が依存しているが、シニア企業以上の大半は、トロント証券取引所(TSX)に依存していることが分かる。

表2 トロント証券取引所(TSX)とトロントベンチャー取引所(TSX-V)における企業資金調達(2001.5~2002.8)

	ジュニア	シニア	メジャー
TSX	742	1,344	10,215
TSX - V	761	38	0

(単位：百万Cドル 出典：MINING JOURNAL 2002.12)

3. トロント証券取引所上場企業は南米で活躍

トロント証券取引所(TSX)上場鉱山会社の南米における活動状況を表3で見ると、198社のうち61社(約1/3)が南米に権益を有し、それら企業198社が有する権益2,417のうち331(約14%)が南米にある。また、表4のとおり、これらの企業は、南米の主要資源国で多くの権益を保有していることが分かる。

表3 トロント証券取引所上場企業が南米で所有する権益数(2003.4現在)

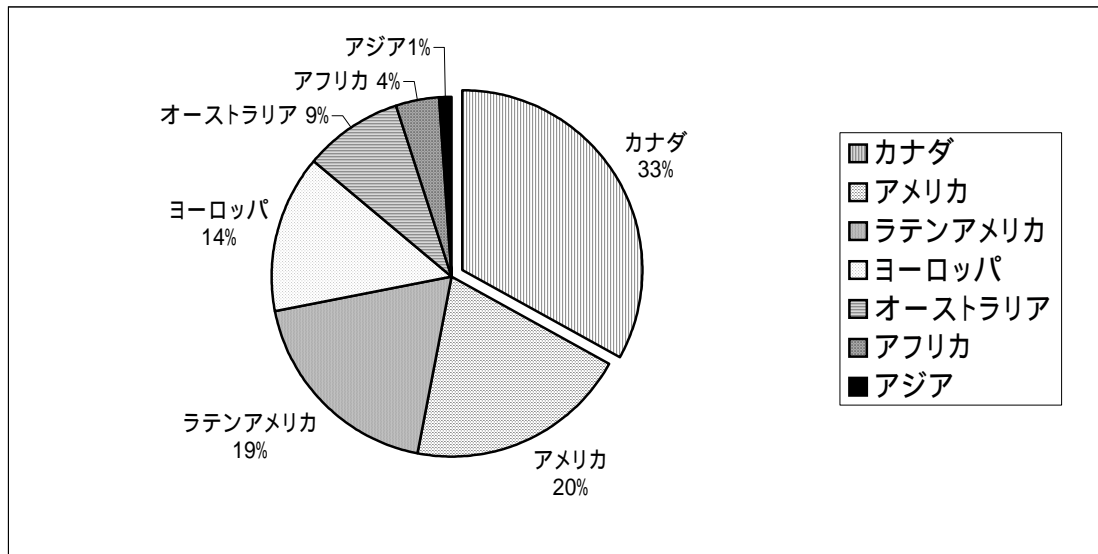
	TSX : Toronto Stock Exchange		TSX-V : Toronto Venture Exchange	
	企業数	権益	企業数	権益
・南米全体	61	331	118	337
・全体	198	2,417	867	4,387

表4 南米の主要国での権益保有状況

	TSX : Toronto Stock Exchange		TSX-V : Toronto Venture Exchange	
	企業数	権益	企業数	権益
・チリ	20	51	27	62
・ペルー	21	90	17	31
・アルゼンチン	20	70	27	104

カナダ企業のラテンアメリカにおける探鉱・鉱山開発の歴史は長く、特に重要なのは、図2に示すとおり、こうした権益比率に対して投資金額をみると1991~2001年までの間、全世界で約68億USドルを投資しているうち、カナダは実にその33%(22.4億USドル)を投資しているということである。

図2 ラテンアメリカにおける探鉱・鉱山開発投資額の各国シェア(1991～2001年)



(出典：カナダ天然資源省、MEG社)

4. トロント証券取引所グループ(TSX GROUP)と鉱業の関係

トロント証券取引所グループ(TSX GROUP)の鉱業マーケットは、他では見られない以下のような独特の長所を有しており、これを検証してみると以下のようなものである。

(1) 世界で最大の鉱業業界

トロント証券取引所グループ(TSX GROUP)の鉱業株式発行企業は、世界最大の鉱業グループを形成しており、世界の鉱業企業の50%を上回る。各市場における上場鉱業企業数を比較すると表5のとおりである。

表5 各市場における上場鉱業企業数(2002.12)

トロント証券取引所(TSX) トロントベンチャー取引所(TSX-V)	*ASX	LSE AIM	JSE	NYSE	Amex
194	369	42	52	46	20
947		41			
1,141	369	83	52	46	20

*表6参照

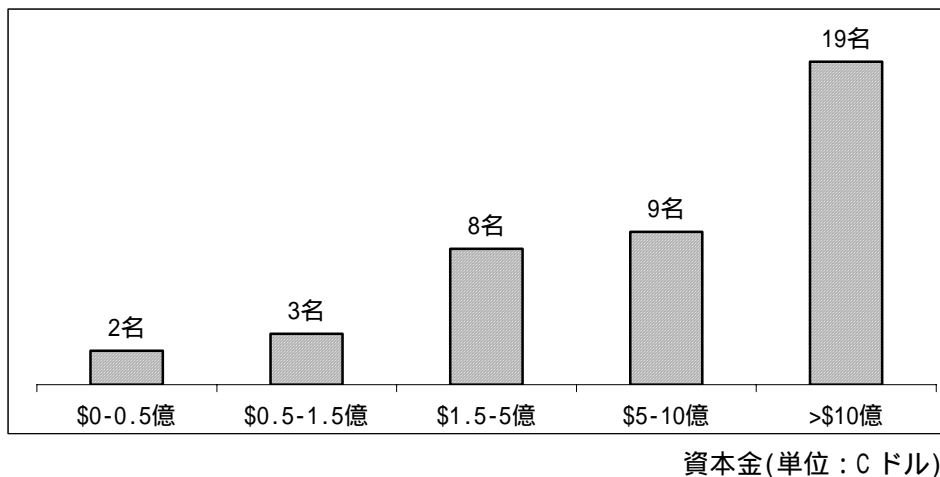
(2) 多数の企業の存在がジョイントベンチャーの見通し、合併、買収等を増進

このように多くの企業が同じ市場に在ること、ジョイントベンチャーの見通しが良くなり、通貨に代え株式を使用することで取引が簡素化されている。なお、トロント証券取引所(TSX)の上場企業194社のうち26社は、10億Cドル以上の資本金を持つ、大企業である。

(3) ジュニア、シニア企業を担当する大きなアナリストグループの存在

トロント証券取引所には、各企業を担当する大きなアナリストグループの存在があり、65名の鉱業専門アナリストがカナダに集中している。これらは、他の取引所であれば大企業しか担当しないが、ここカナダでは中小企業も担当するなど広範囲に担当しており、2001～2002年の間で約30%増加している。各企業担当アナリストの平均数を資本金別で表すと図3のとおりになる。

図3 企業担当アナリスト平均数



また、鉱業専門以外のアナリストを含む126人のアナリストがトロント証券取引所(TSX)上場の鉱業企業について、証券会社などの求めによって2002年中に投資の参考情報となる約600ものレポートを作成している。

(4) 探鉱・開発への自己資本の調達容易

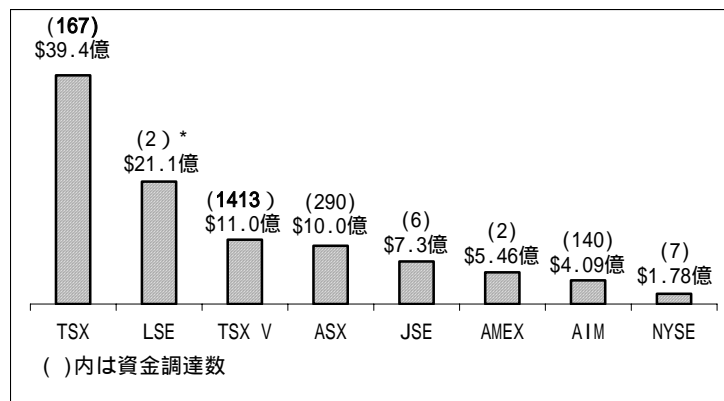
世界規模の企業設立のためには、自己資本の利用(株式の発行による資金調達)が必須であるが、2003年中に鉱業株式の発行によって集めた資金調達数と資金調達の総額(2003年11月まで11か月間のデータ)を表6及び図4に示すとおり、トロント証券取引所(TSX)は、例えば他のメジャー取引所であるロンドン証券取引所(LSE)の約2倍の額を資金調達していることが分かる。

このようにトロント証券取引所(TSX)とトロントベンチャー取引所(TSX-V)が上場鉱業企業にとって他の取引所よりも比較的容易に資金調達できる市場であることは、その株式発行資金調達数(通常、案件毎に企業が新たに株式を発行して資金を調達する数をいう。)をみれば良く分かる。

表 6 主な取引所における株式発行資金調達数(2002.12)

株式発行資金調達数	
TSX Venture	1,413
TSX	167
ASX(オーストラリア証券取引所)	290
AIM(ロンドン・ジュニア市場)	140
NYSE(ニューヨーク証券取引所)	7
JSE(ヨハネスブルグ証券取引所)	6
LSE(ロンドン証券取引所)	2
Amex(アメリカ証券取引所)	2

図 4 各市場における株式発行資金調達数と資金調達総額



*LSE は、1 件で 21 億ドルの調達があった。(2003.11 データ)

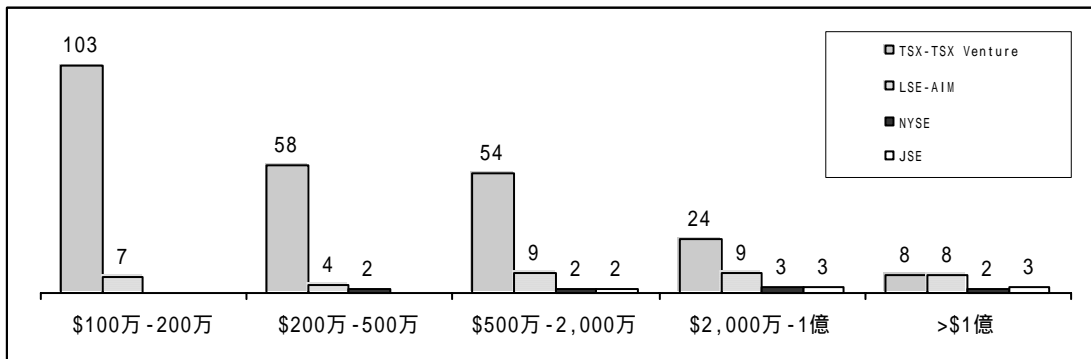
(5) 少額投資にも大口投資にも対応

この株式発行資金調達数を資金調達の額のランクに分けてみると、図 5 のようになっており、大規模資金調達でも小規模資金調達でも、どちらでも資金が多く集まっていることが分かる。特にトロントベンチャー取引所(TSX-V)における資金調達のあり方を同じような株式市場であるロンドン証券取引所の AIM(Alternative Investment Market)と比較したのが図 6 であるが、トロントベンチャー取引所(TSX-V)の特徴である小規模資金への需要が高いことを顕著に示している。

(6) 多くの優良ジュニア探鉱会社の資本参加が鉱山開発を促進

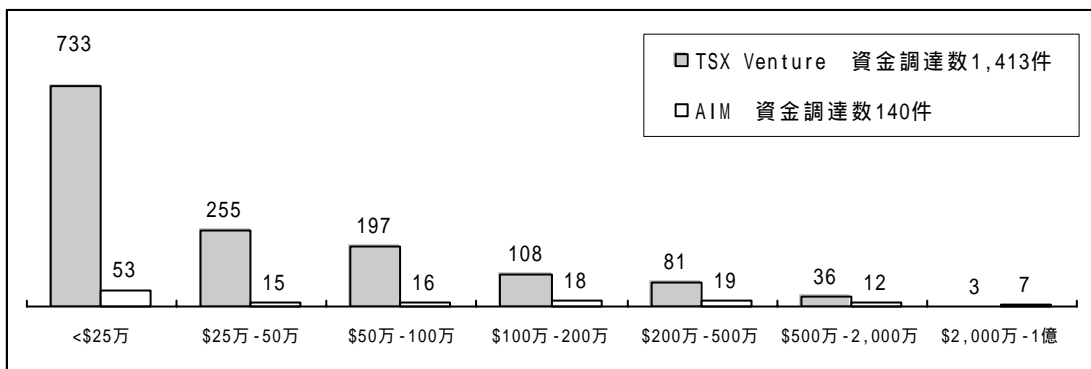
トロントベンチャー取引所(TSX-V)において小規模の株式発行資金調達数が他の取引所より数倍に達していることは、いわゆるジュニア企業がより多く集まっているカナダ独特のものであるが、これらジュニア企業が実績を残すことにより優良な企業に成長し、ジュニア市場(トロントベンチャー取引所(TSX-V))からシニア市場(トロント証券取引所(TSX))へ移行している。ちなみに 2002 年の実績を見ると 24 社がシニア市場へ移行している。つまりトロント証券取引所(TSX)は、これら成長過程にある中堅グループのシニア鉱業マーケットであると言える。

図5 主な取引所における資金調達額ランク別株式発行資金調達数



(単位：Cドル 2002.12)

図6 TSX-VとAIMの資金調達数の比較

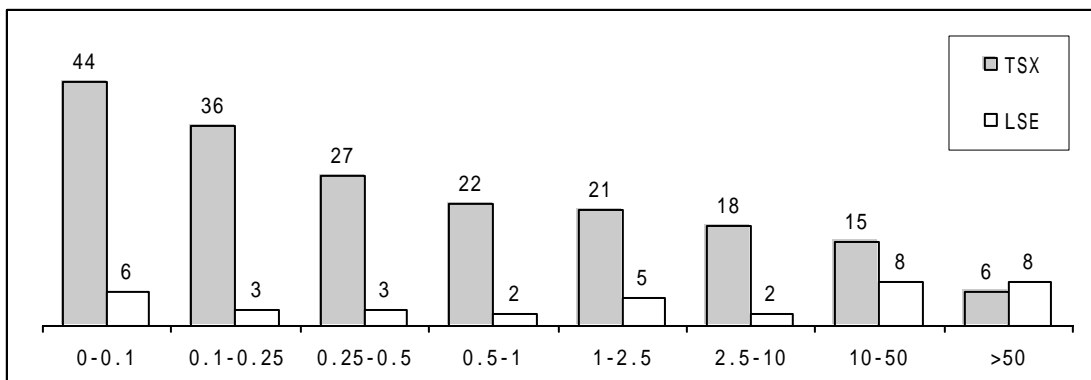


(単位：Cドル 2003.11)

(7) ジュニアとシニア市場のつながりが世界規模の鉱業企業を育成

また、資本総額ランク別企業数をロンドン証券取引所(LSE)と比較したのが図7であるが、これをみると資本規模の比較的低いランクのところにも多くの会社が位置していることが分かる。

図7 資本総額ランク別企業数比較(対ロンドン証券取引所)



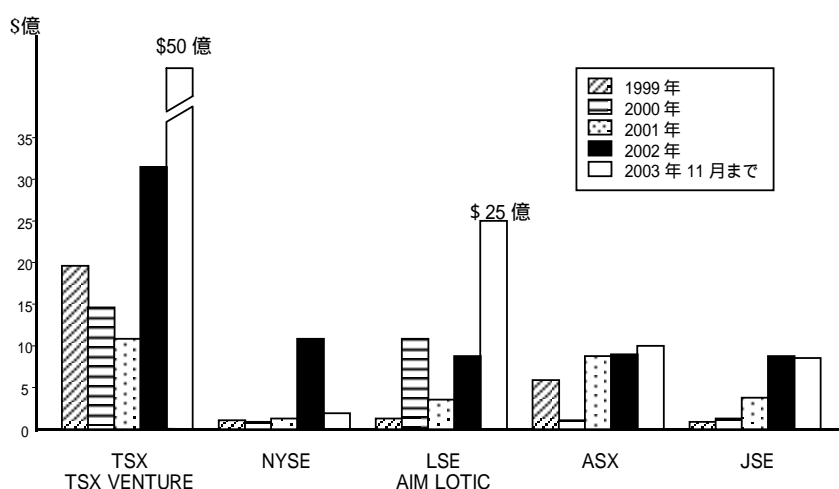
(単位：C億ドル 2002.12)

このようにジュニア市場とシニア市場とがつながることにより世界的規模の鉱業企業をつかっていく理想的な形を形成している。実績を積んだ企業を世界的規模企業へ成長させるために、長期的に鉱業を養成していくシステムが確立されているのである。

(8) 鉱業をよく理解した機関投資家による投資

このような状況の中でトロント証券取引所(TSX)とトロントベンチャー取引所(TSX-V)に上場している鉱山企業の資金調達額は大幅に伸びており、2003年は11月までのデータではあるが50億Cドルに達している。なお、各市場の1999年から2003年までの鉱業株式による資金調達の額は、図8のとおりである。

図8 各市場における鉱業株式発行による資金調達の額(1999～2003年11月)



トロント証券取引所(TSX)における鉱業株式の取引額は、2001～2002年の間に73%増えて1,270億Cドルとなり、2003年には1,090億Cドルとなっている(図9)。株式数は、2001～2002年の間に2倍以上の115億株に達し、2003年には更に増えて160億株となっている(図10)。

図9 トロント証券取引所(TSX)鉱業株式取引額(Cドル)

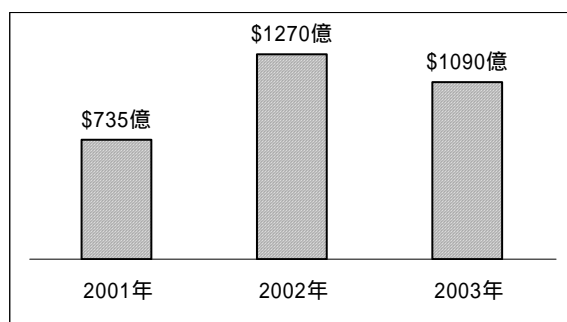
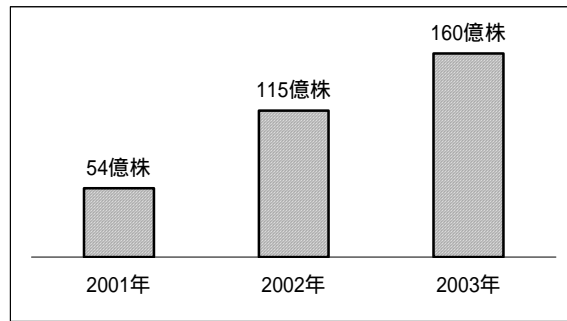


図 10 トロント証券取引所(TSX)鉱業株式数



一方、トロントベンチャー取引所(TSX-V)における鉱業株式の取引額は、2001年から2003年(含むNEX)の間に4倍以上も増え、39億Cドルにのぼり、株式数は77億株に達するなど、大幅に伸びている(図11、12)。

図 11 トロントベンチャー取引所(TSX-V)鉱業株価取引額(Cドル)

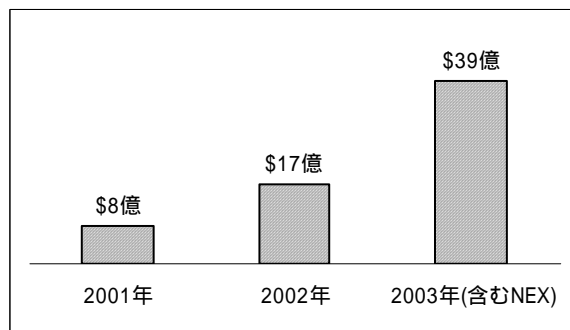
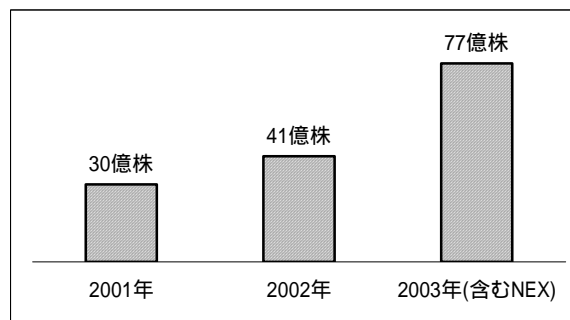


図 12 トロントベンチャー取引所(TSX-V)鉱業株式数



(9) 活気ある民間投資家をベースにすることで少額株式発行者までも、市場における強い流動性を提供

また、トロント証券取引所(TSX)における鉱業株式の2003年間平均回転率は、91%(取引所全体の年間平均回転率は72%)と高い率となっている。2001~2003年の年間平均回転率を表したのが表7であるが、この2年間で大きく伸びていることが分かる。市場に

探鉱会社

- ・ アドバンスステージにある探鉱プロジェクト(継続性の証明、経済的に関心を起こさせる内容かどうかが必要となる)を有している。
- ・ 最低 50 万 US ドルの探鉱プログラムへの投資が必要。
- ・ 運転資金として十分な資金を持ち、18 か月分の一般管理費を有している。
- ・ 負債のない適切な資本構成。
- ・ 最低 200 万 US ドルの正味固定資産がある。

ジュニア

- ・ 3 年以上寿命のある、既に生産が開始されたか、開始決定がされた鉱区を有している。
- ・ 採算性調査の結果など将来的な採算の可能性の高い鉱区と財務的な実績を有している。
- ・ 十分な運転資金と事業継続のための十分な資金を有している。
- ・ 負債のない適切な資本構成。
- ・ 最低 270 万 US ドルの正味固定資産がある。

シニア

- ・ 3 年以上寿命のある将来的に有望な鉱区を有している。
- ・ 継続事業で、前年度税引前の収益があること。
- ・ 前年度、税引前のキャッシュフローが 47 万 US ドル以上あり、過去 2 年間の平均が 33 万 US ドル以上あること。
- ・ 十分な運転資金と事業計画、適切な資本構成。
- ・ 最低 500 万 US ドルの正味固定資産がある。

おわりに

以上のように、トロント証券取引所と鉱業企業とは密接な関係を有しており、活気ある市場を通じてジュニア、シニアとも探鉱・鉱山開発資金が比較的容易に調達できることがよく分かる。これらが、カナダにおける鉱業企業の発展を支えていると言える。特に 2003 年後半以降の金属価格の上昇に伴う探鉱活動の活性化は著しいものがあり、鉱業市場においても資金調達が活発になっている。

本レポートは、トロント証券取引所と鉱業部門の関係について大まかな部分を調査したものであるが、今後の課題として、例えば、バンクーバーのジュニア数社にスポットを当てて、具体的な資金調達の実態と企業活動の実態を調査してみたいと考えている。

これにより、資金調達の手段としてのトロント証券取引所の役割と多くのジュニアが存在し、それら企業が実態的に精力的な活動を続けている当事務所のあるバンクーバーとの相互関係が、より詳細に見えてくるのではないかと期待している。