

企業研究：BHP Billiton (世界最大の総合資源企業の誕生)

(初出 2005年11月)

(社)日本メタル経済研究所 主任研究員
hirokoba@merij.or.jp

小林 浩

“ 将来世界の資源産業界は3～4社の大手メジャーに統合され、あとは弱小のベンチャー的企業が残る形となり、その中間は空白状態となる ”

Mr. Paul Anderson (BHP CEO)

1. はじめに

2001年の合併により誕生したBHP Billitonは、企業価値の指標である株式時価総額において、2002年以来石油を除く資源・非鉄大手企業の中で首位の座を確保して来ている。また純利益でも現在業界一にあり、従来劣勢であった売上げ高では最近首位のAnglo Americanに肉薄して来ている。従って、総合的に見て、BHP Billitonは現在世界最大の資源・非鉄金属企業であると言える。このBHP Billitonの最大の特徴は、いろいろな面での優れた多角性・多様性(Outstanding Diversification)、すなわち“石油からダイヤモンド”までの多種多様な製品や品種を取り扱い、広く世界各地で生産し、そして世界の多くの地域で販売していることにある。同社はAnglo American及びRio Tintoとともに“3大非鉄メジャー”と言えるが、この3社はいずれも総合資源・非鉄企業でありこの多角性・多様性を有しているが、その中でもBHP Billitonは際立った存在である。

同社の母体となるBroken Hill Proprietyは1885年に豪州のNew South Wales州Broken Hillで銀・鉛・亜鉛を生産する鉱山会社として誕生したが、この資源枯渇に対応してそれまでの創業利益をもとに、20世紀初めに鉄鋼業に進出して鉄鋼メーカーとして豪州における独占的地位を確保した。その後1960～90年代にかけて、鉄鉱石、石炭、石油・天然ガス及び銅事業にも進出して規模を拡大して行ったが、大きな飛躍を果たす最大の転機は2001年の南アフリカに事業のベースを持つ英国Billitonとの合併であった。こ

の合併前後には伝統的な中核事業であった鉄鋼生産からの撤退を断行し、非鉄・資源製品をコア・ビジネスとすると云う方針を明確に打ち出している。合併後の同社は中国を中心とする鉄鉱石、石炭、銅などの原材料の世界的需要の拡大に支えられて、売上げ高・利益額などの業績を順調に伸ばし、株式時価総額で首位に立ち、最近では2位以下との格差を大きく拡げて現在に至っている。また2005年6月には豪州のWMC Resourcesを買収して、銅・ニッケル分野を強化するとともに、世界最大と云われるウラン資源を獲得して、従来の単なる鉄鉱石、石炭及び非鉄金属の鉱山会社から石油、天然ガス、石炭及びウランなどを生産する総合的なエネルギー企業へと脱皮をしつつある。また同社の最近の日本向け販売額は売上げ高全体の12%前後を占めているが、さらに鉄鉱石及び石炭の分野を中心に古くから日本企業と多くの合併事業を行って来ている、伝統的に日本との結び付きの強い企業でもある。以下、簡単にBHPとBillitonの合併、両社の概略の歴史、合併後の状況及び非鉄メジャー3社の比較を述べてみたい。

大手非鉄・資源企業の株式時価総額(2005年3月31日現在)

順位	非鉄・資源	総合	企業名	国名	株式時価総額 (百万ドル)	売上げ高 (百万ドル)
-	1		General Electric	USA	382,233.1	151,299.0
-	2		Exxon Mobile	USA	380,567.2	291,252.0
-	3		Microsoft	USA	262,974.9	36,835.0
-	18		Toyota Motor	Japan	134,324.4	161,283.4
1	41		BHP Billiton	Aus/UK	82,081.4	22,887.0
-	42		NTT Docomo	Japan	81,747.9	47,076.1
-	50		NTT	Japan	73,305.3	103,531.6
2	117		Rio Tinto	Aus/UK	45,151.8	11,344.0
3	153		Anglo American	UK	35,410.7	24,930.0
4	155		CVRD	Brazil	35,205.9	6,421.0
5	212		Alcoa	USA	26,485.5	23,478.0
6	343		Newmont Mining	USA	17,322.0	4,524.2
7	443		Alcan	Canada	14,067.2	24,885.0

出典: Financial Times, June 11-12 2005 “ FT Global 500 ”

2. 巨大非鉄メジャーの誕生 (BHPとBillitonの合併)

2001年3月 BHPとBillitonとの大型合併が発表され、世界中の関係者を驚かせた。前者はMelbourneに本社を置き、石油、石炭、鉄鉱石及び銅・鉛を生産する大手の非鉄



Paul Anderson, CEO and Managing Director (right), with Brian Gilbertson, Deputy CEO.

メジャーであり、後者はLondonに本社がありアルミ、ニッケルを中心とする大手の企業であるが、合併後のBHP Billitonの総資産額は280億ドルに及び、株式時価総額では非鉄業界でAlcanに次いで世界第2位の巨大な総合資源企業が誕生することになった。両社の合併は非鉄金属業界では史上最大のものであり、かつ両社には銅などの一部品種を除いて重複するものがなく、相互に補完関係があり理想的なものであった。この大型合併を実現させた最大の功労者はPaul Anderson (BHP CEO) 及びBrian Gilbertson (Billiton CEO) であるが、この両名には“将来の世界の非鉄・資源産業界は3~4社の大手企業に統合されることに

なろう”との共通した認識があり、これがこの大型合併を生んだ背景であった。

この両社の合併は、豪州政府、欧州連合当局及び株主の賛成を得て、2005年6月29日付けで正式に成立した。豪州政府は世界的な大企業が豪州国内に誕生することに大歓迎の意を表したが、合併後の新会社が2本社制を採ったので実質の本社を豪州国内に存続させるようさまざまな厳しい条件を課している。欧州連合は両社は銅事業を除けば相互補完関係にあり、欧州市場で競争が脅かされる恐れはないとして承認を与えた。両社の株主総会ではいずれも90%前後の賛成を得ることが出来たが、合併後の権益比率がBHP 58% : Billiton 42%となったことに対し、BHP株主の一部から両社の実態を考慮するとBilliton側に有利であるとの不満が表明された。

世界の非鉄業界の大型合併・買収(1994~2004年)

買収者	被買収者	対象	年	金額 (百万USD)
1. BHP Billiton	Merger (合併)	総合	2001	14,000
2. Anglo American	De Beers	ダイヤモンド	2001	11,440
3. Alcoa	Reynolds	アルミ	1999	4,600
4. Alcan	Alusuisse	アルミ	2000	4,400
5. RTZ	CRA	総合	1995	4,000
6. Alcan	Pechiney	アルミ	2003	3,841
7. Alcoa	Alumax	アルミ	1998	3,800
8. Anglo American	Minorco	総合	1998	3,700
9. Inco	Voisey s Bay	ニッケル	1995	3,278
10. Consortium	CVRD	総合	1997	3,150
11. Anglo American	Anglogold	金	1998	3,104
12. Norsk Hydro	HydroAlDeutschland	アルミ	2002	2,923
13. Newmont	Santa Fe	金	1997	2,510
14. BHP	Magma	銅	1995	2,400
15. Newmont	Franco Nevada	金	2002	2,300

出典:Raw Materials Group- Database on Worldwide Mining

1990年代後半から2000年代初めにかけて、世界の資源・非鉄産業界において、大きなM&Aが行われて業界地図は見分けがつかないほど激変した。2001年にこの業界の再編成に使われた金額は380億ドルに達し、それまでの最高だった1998年の260億ドルを50%近く上回った。この中で最大のものはBHPとBillitonの合併であるが、他の業界に比較すると非鉄業界への生産集中度は必ずしも高くなく、今後ともさらにM&Aが活発に展開されるものと思われる。最近の中国を中心とする旺盛な第一次産品需要によって、多くの資源・非鉄金属企業は軒並み

史上最高またはこれに近い利益を計上している。このように潤沢な資金を手に入れた企業は、この資金の使い道として、配当を増やし利益を株主に還元する 既存プロジェクトの拡張や新規開発などにより内部成長を図る 他の企業を買収・合併する、などの選択肢があり、どの道を選択するかはそれぞれの企業の経営陣の判断によるが、今後新たな買収・合併が進む可能性がある。一般的にはスピードが要求され、短期的な収益確保が株主の最大の関心事であるアングロ・サクソン流の株主中心の資本主義体制が支配的な現在にあっては、遙かに時間がかか

りリスクも大きいグリーンフィールドの探鉱・開発よりは、即効性がありリスクの少ない既存事業や企業の買収の方が好まれる傾向が強くなって来ていると云える。

3. BHP 及び Billiton の歴史

BHP 及び Billiton はそれぞれ 1885 年及び 1860 年誕生の世界の大手非鉄企業の中では伝統ある企業である。創業時の事業は BHP が豪州 Broken Hill での銀・鉛・亜鉛、Billiton がインドネシア Billiton 島での錫の生産であったが、その後他の鉱種・品種に手を伸ばすとともに、事業地域も世界中に拡大して多様化・多角化して行った。

BHP

1883 年豪州 New South Wales 州の Broken Hill でドイツ生まれの羊牧場巡視人 Charles Rasp が銀・鉛・亜鉛の鉱脈を発見し、1885 年に幾人かの投資家を募って Melbourne にて “Broken Hill Proprietary Company” を設立したが、これが今日の BHP の起源である。Broken Hill 鉱山の生産は順調に立ち上がり、世界の銀生産の 3 分の 1 を占めるまでになり、1900 年までの 15 年間は銀・鉛価格が高値に推移したので、大きな利益を上げることが出来た。しかし、20 世紀に入り銀価格が低下するとともに、地表近くの鉱石が枯渇してコストが高くなった。また劣悪な条件で働く労働者は賃上げを求めてストライキが続発した。1899 年に社長に就任したオランダ人 Guillaume D. Dalprat は Broken Hill 鉱山はいずれ枯渇する運命にあると確信して製鉄事業に進出する決断を行い、1915 年 Sydney 近郊の Newcastle に製鉄所を建設した。工場が完成した時は、丁度第 1 次世界大戦の最中で、世界中で鉄鋼の需要が増加したため輸入が途絶えることになり、BHP はこの恩恵を受けて、幸先良いスタートを切ることが出来た。しかし、大戦後の好況は短命に終わり、世界的に市場が縮小してメーカー間の競争は激しくなった。1935 年に Australian Iron and Steel を買収して Port Kembla 製鉄所や鉄鉱石資源を手に入れ、豪州における鉄鋼生産の独占的地位を確保したが、世界的に見れば規模は小さく、経営は必ずしも順調とは云えなかった。

第 2 次世界大戦後の 1950 年代に入り、日本経済の戦後復興のため鉄鋼産業が興隆して原料としての鉄鉱石需要が拡大し、これに対応して Mt. Newman 鉱山を始めとする Western Australia 州 Pilbara 地区での鉄鉱山開発を行い、日本他の海外諸国への輸出に力を入れるようになった。これら鉄鋼事業を継続する一方で、1960 年代には石油・天然ガスの開発に乗り出し、これには数々の技術的困難を伴ったが、高価な輸入石油への依存を減らそうとする豪政府の支援もあって、1967 年 Bass 海峡で石油を発見することに成功し、その結果豪州の石油需要の 70% を満たすまでになった。



世界最大の Escondida 銅鉱山

1984 年 BHP は当時同社としては最大かつ最重要である米国 Utah International (GE 子会社の鉱山会社) の買収を行い、豪州、米国での石炭事業、ブラジルでの鉄鉱山及びカナダ、チリでの銅鉱山権益を確保した。特にチリの Escondida 鉱山は現在世界最大の銅鉱山で、BHP の重要な収入源となっている。また 1975 年にはパプアニューギニアの Ok Tedi 銅・金鉱山の権益を入手している。このように 1980 年代になり、BHP は従来の中核事業である製鉄事業に加え、石油、鉄鉱石、石炭、銅と事業を大幅に多角化するとともに、事業の操業地域を従来の豪州中心から、北南米・アジアへと拡大し、世界の手非鉄メジャーへと成長することになった。この拡大路線をさらに進め銅事業の拡充を目指して、1995 年米国の大手産銅メーカー Magma Copper を買収して翌年には CODELCO に次ぐ世界第 2 位の銅生産者に躍進した。しかしこの買収は結果的に裏目に出て BHP 史上最大の失敗となってしまった。すなわち、買収のあ

と銅価が急落して長期低迷を続けることになり、操業停止に追いやられ1998年の業績は赤字に転落して、最終的には1999年この事業の閉鎖を決定し、同年の決算は豪州企業史上最大と云われる23億豪ドルの損失を計上するに至った。

このBHP最大の危機からの脱却を図るために、1998年米国の大手電力・エネルギー会社Duke EnergyのCEOであったPaul AndersonがBHPのCEOとして招聘された。Andersonは過去とのしがらみがなかったため、一切の偏見・先入観を排して企業再編・改革を実行した。最大の改革は製鉄事業からの撤退で、Andersonは鉄鋼事業はBHPにとって伝統的な中核事業ではあるが、世界的に見ればそのシェアは1%程度の取るに足らないもので、これをノンコア事業とし、世界的にも有数の地位を占める鉱物資源事業を中核と位置付けたのである。この他に不良資産の売却、事務所・研究拠点の統廃合などを果敢に実行し、石油価格の高騰に恵まれると云う幸運もあったが、2000年の決算は一転して史上最高の16.3億豪ドルを計上することが出来た。Andersonが最終的に目指したのは事業品目と操業地域の多角化によって、価格サイクルの影響を極小化・平準化することであり、規模を拡大して“規模の経済”による高収益化を図ることであったが、これは2001年のBillitonとの合併により達成することが出来た。

Billiton

Billitonの源流は、1860年オランダThe Hagueで創立された世界で最も古い鉱山会社の一つにある。インドネシアBilliton島の錫資源開発を始めたことから会社の名もBillitonとなったものである。1928年にはオランダに錫製錬所を建設し、当初は錫・鉛生産が同社の中心事業であったが、1940年代にインドネシア及び南米スリナムでボーキサイト採掘に手を伸ばしアルミ事業に進出した。1958年にはインドネシアでの錫採掘を中止して、これ以降アルミ生産がBillitonの中心事業となった。

1970年Billitonは資源産業の多角化を図る石油メジャーのRoyal Dutch Shell Groupに買収

されたが、1994年南アフリカの手鉱山会社GencorがRoyal Dutch Shellから海外鉱物資源事業(Billiton International Metals)を買取り、Gencorが南アフリカを主体に保有していた事業と合体させた。1997年6月までのGencorは当時世界第3位の金生産業者Gengoldや世界第2位のプラチナ生産業者Implats、そして世界最大のフェロアロイ生産者Samancor、コロンビアの大手ニッケル生産業者Cerro Matoso、南アフリカの主要な石炭輸出業者Ingwe及び世界第7位のアルミ生産業者Alusafなど非常に多彩な金属・鉱業部門の有力企業を傘下に治める大手企業であった。

1997年にGencorは大幅な改革を行い、先ず1997年7月貴金属を除くベース・メタルと石炭を中心とする鉱業事業を分離・独立させた。次いで自らの貴金属事業を改革して、Gencorの主要金生産子会社の資産とGold Fields of South Africaの資産を併合して、1998年に新しく金の採掘・採掘を行うGold Fieldsを設立した。同時にImpala Platinum Holdingsとの業務提携契約を解消して、その代わりに同社への持ち株を48.7%に増やした。こうした改革を行った結果、Gencorはこれらの新しい貴金属関係の関連会社の資産管理と業務支援を行う持株会社あるいは投資会社的な存在となり、ごく僅かのスタッフを抱えるのみと変容した。

Gencorから分離・独立した貴金属を除くベース・メタルと石炭の鉱業関係事業会社は本社をJohannesburgからLondonに移し、社名をHackplimco plcとして英国に登録された。1997年5月社名をBillitonに変更、2か月後の7月にLondon株式市場に上場し17億ドルの資金を調達した。同年2月すでにGencorが一部権益(52.3%)を所有していたコロンビアのニッケル生産業者Cerro Matosoの完全民営化に伴い、1.66億ドルでこれを買収し(98.8%権益)、9月にこの会社とBillitonがそれまで保有していた豪州Western Australiaのニッケル権益(Maggie Hayes及びEmily Ann鉱山)を豪州のQueensland Nickel(QNI)に統合して、BillitonはこのQNIの52.5%の権益を確保し、年産能力は約6万t(1998年)となり世界第4位

のニッケル生産者となった。

Gencor からの分離・独立後の Billiton の CEO は Brian Gilbertson であったが、彼は拡大主義者で Billiton を出来るだけ早く大手非鉄企業にすることが夢であった。そのため短期間のうちに、一連の買収・投資を次々に行い、1998 年末の時点で Billiton は中核事業のボーキサイト、アルミナ及びアルミの採掘・製錬に加え、フェロクロム・フェロマンガ (Samancor)、ニッケル (QNI)、燃料用石炭 (Ingwe) の分野でも世界有数の生産者となった。事業活動地域も南アフリカ、ブラジル、コロンビア、豪州及びスリナムと拡がって行った。そして 2000 年銅事業に参入すべく、北南米に一連の産銅権益を保有するカナダの大手 Rio Algom の買収を仕掛け、Noranda と激しい競争の結果、総額 17 億カナダドルにて買収に成功した。これにより Gilbertson の野望の最初のステップは達成されたが、最後の仕上げとして目指したのが BHP との合併であった。

4. BHP Billiton の現状

新会社 BHP Billiton は 2001 年 7 月 1 日、Melbourne と London に本社を置く 2 本社体制 (Dual Listed Company、実質の本社は Melbourne) のもとで、合計 20 か国で 100 以上の事業所を所有し、従業員総数 58,000 名に及ぶ巨大総合資源企業としてスタートを切った。新経営陣は Chairman が Don Argus (62 歳 BHP 出身)、CEO が Paul Anderson (56 歳 BHP 出身) 及び Deputy CEO が Brian Gilbertson (58 歳 Billiton 出身) と云う布陣であった。合併初年度 (2001 年 7 月 1 日 ~ 2002 年 6 月 30 日) の業績は、第一次産品価格 (アルミ、ベース・メタル) の低迷、為替変動、需要減退に伴う減産の実施などの不安定要因があつて前年と比較すると売上げ高は 7% 減の 17,778 百万ドルであったが、純利益は前年比 10% 増の 1,690 百万ドルと堅調な実績を上げることが出来た。

2002 年の Financial Times による株式時価総額による世界企業ランキング 500 社 (FT500) によると、非鉄企業では Alcoa (31,987.9 百万ドル)、Rio Tinto (27,331.8 百万ドル)、Anglo

American (24,572.3 百万ドル) を押さえて第 1 位となった。これはこの合併によって、多様な製品構成と操業地域の多角化が実現して、将来の安定成長が期待出来るとの株主からの高い評価が得られたことの証でもある。2002 年 6 月末をもって、BHP Billiton の初代 CEO Paul Anderson は新会社発足時の合意どおり、Brian Gilbertson に職を譲り退任した。Anderson の BHP 在職は僅か合計 3 年半余に過ぎなかったが、苦境にあった BHP の立て直しに力を発揮し、史上最大の赤字を出した 1999 年の翌 2000 年には一転大きな利益を計上するまでに再建し、そして 2001 年には Billiton との大合併を果たした功績は大きかった。

BHP は伝統的な中核事業の製鉄事業を 2000 年 ~ 2002 年に分離・撤退し、環境問題と収益低下に悩む Ok Tedi 銅・金鉱山から 2002 年に撤退を断行する一方で、成長が期待出来る南米チリ及びペルーの銅事業はコア事業として積極的な拡大を行った。特にチリ Escondida 鉱山は世界最大の銅鉱山であるが、2000 年に始まり 2003 年に完成した第 4 期拡張計画には総額 10.5 億ドルを投入して、年産 125 万 t 体制を確立している。さらに同鉱山の近くの Escondida Norte 鉱床及び Rio Algom から購入した Spence 銅鉱山の開発も積極的に行っている。他の事業では鉄鉱石・石炭でも豪州の既存鉱山の拡張と鉄道・港湾などのインフラの増強を実施して中国を始めとする世界的な需要拡大に対処している。

2003 年 1 月 4 日に Melbourne で開催された役員会の直後に、CEO 在任僅か 6 か月の Brian Gilbertson が突然辞任する旨、発表された。後任には Chief Development Officer (London) の Charles Goodyear が就任することになった。この“近年鉱山業界で最も成功した経営者”と称された人物の電撃的辞任の理由は役員陣との“妥協し難い意見の相違”があつたと云うだけで、詳細は発表されていない。しかし、真相は買収などによる積極的拡大路線を主張する Gilbertson と Magma Copper 買収の失敗に懲りて内部成長を優先し、買収には慎重な保守的路线を採る旧 BHP 経営陣との対立に原因があつたと云われている。しかし、専ら不良債権の売却

を行い、既存資産の拡大及び新規プロジェクトの開発による内部成長路線を維持すると云う保守的な経営方針を採って来たBHP Billitonは2004年末以来繰り広げられてきたスイスXstrataによるWMC Resourcesの買収劇に2005年3月突如参入し、同年6月総金額92億豪ドル（73億米ドル）にて逆転買収に成功している。WMC ResourcesはOlympic Dam銅・金・ウラン大型鉱山を保有するとともに、世界第3位のニッケル鉱石生産業者でもある。この買収に関しては第一次産品市況サイクルのピークにあると思われるこの時期に73億ドルもの巨額を投じるのは大きなリスクであると観測する向きもあるが、BHP Billitonは中国に牽引される旺盛な商品需要はまだまだ長期間続くとの見方を採っているためと云われる。

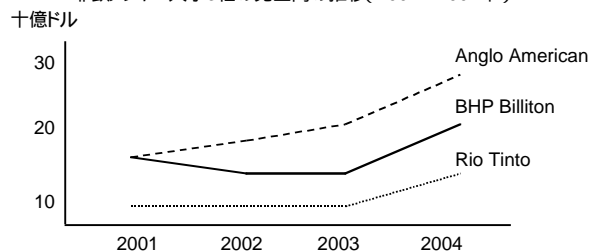
最新の2005年の決算は、鉄鉱石、石炭及び銅の大幅な販売増が貢献し、売上げ高が前年比27.5%増の318億ドル（合併直後の2002年決算178億ドル）、純利益は89%増の64億ドル（同17億ドル）と絶好調にある。最大の要因は中国向けの売り上げが大きく伸びたことで、国単位では中国が今や最大の市場となっている。

5. 非鉄メジャー大手3社

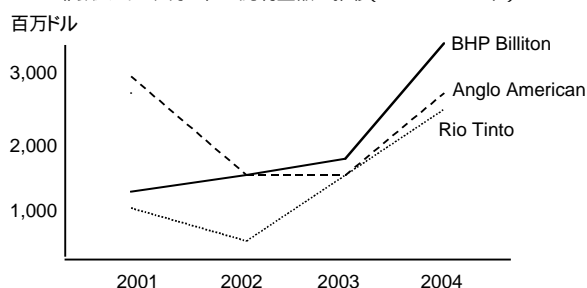
世界の非鉄・資源産業界において、売上げ高、総資産及び株式時価総額などのすべての指標においてBHP Billiton、Anglo American及びRio Tintoの3社が図抜けた存在であるが、この3社の現状を比較してみる。

売上げ高ではAnglo Americanが長い間、首位の座を維持して来たが、BHP Billitonが株式時価総額と利益額において首位に立ち、売上げ高においてもAnglo Americanに肉薄して来ていて、今やBHP Billitonは世界最大の総合資源生産企業となった。最新の株式時価総額（2005年3月31日現在）ではBHP Billitonは2位以下を大きく引き離して断然首位にある（総額820億USドル）。

非鉄メジャー大手3社の売上高の推移(2001～2004年)



非鉄メジャー大手3社の純利益額の推移(2001～2004年)



このメジャー大手3社に共通して云えることは、いずれもLondonに本社ないし準本사를置く英国系の企業である、非鉄金属のみならず、鉄鉱石、石炭、その他鉱産物などの広範な事業を広く世界的に展開する総合資源企業である、上流部門の鉱山業を中核事業としている、ことである。3社とも生産品種、生産地域・販売地域など多岐に亘っているが、特にBHP Billitonの多様性は3社の中でも際立っている。地域別生産金額（2004年）を見ると、Anglo Americanは南アフリカを中心とするアフリカでの生産が半分近くを占め極めてアフリカ色が濃く、Rio Tintoが80%を豪州と北米で生産しているのに対し、BHP Billitonはこの2社に比較して豪州、欧州、北南米及びアフリカと世界に広くほぼ均等に分散していて、非常にバランスが取れている。これは生産品種のみならず、生産地域についても補完関係にあったBHPとBillitonの合併によってもたらされた結果である。

長らく非鉄メジャーの中で首位の座を占めていたAnglo Americanの最近の業績・株式時価総額はライバルのBHP Billiton及びRio Tintoの業績に比べて、はかばかしくない。これは

Anglo Americanは金、プラチナ及びダイヤモンドの貴金属分野では強いが、最近爆発的な需要がある鉄鉱石、原料炭、銅等のベースメタ

ルの事業がライバル2社に較べ弱体である、事業の主体が南アフリカにあって政治的なリスクが懸念される、ことにある。このため Anglo American はノンコア事業である製紙・鉄鋼事業を売却するとともに、金などの事業への関与を減らして、鉄鉱石、原料炭及びベースメタル部門を強化すること、地域的には南アフリカへの依存度を減らすことを検討していると伝えられている。

3社の非鉄金属の最近の生産シェアを見ると、鉄鉱石、銅鉱石、ダイヤモンド及びチタンなどで上位にあるが、必ずしも多くの品種で支配的地位を占めている訳ではない。結局3社が大手メジャーとして非鉄・資源業界に君臨しているのは、広範な品種の鉱産物などを手掛けるとともに、豊富な資金力を背景に長寿命の大規模鉱山を開発・事業化していることなどの総合力にその理由を見出すことが出来る。

(2005.11.30)

