



BHP Billiton - Rio Tinto 合併の影響

1. 資源メジャー企業の再編成
2. BHP Billitonによる買収オファー
3. Rio Tintoによる買収オファーに対する反応
4. 買収オファーを取り巻く状況
5. 資源メジャー企業の全面的再編成か？
6. まとめ

平成19年12月21日

神谷 夏実

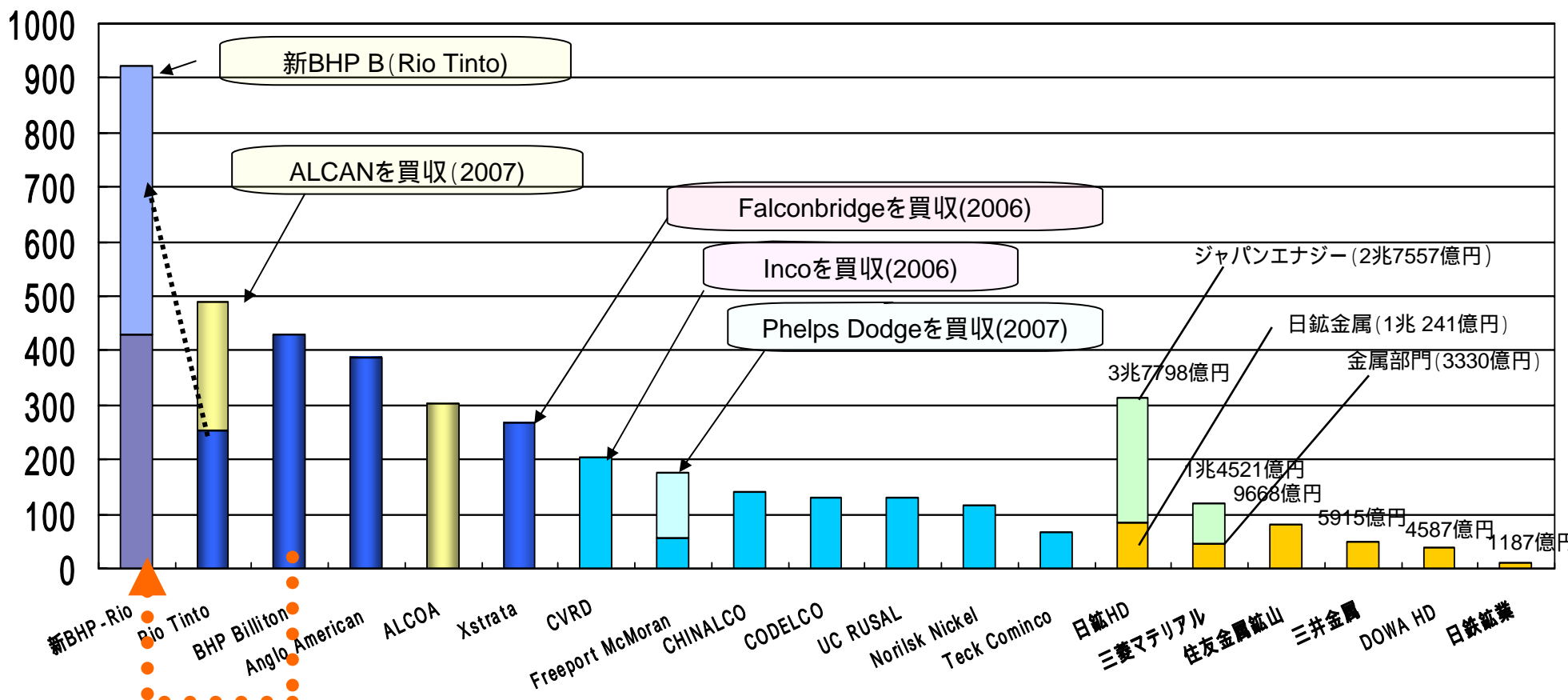
金属資源開発本部 企画調査部

独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構

1. 資源メジャー企業の再編成



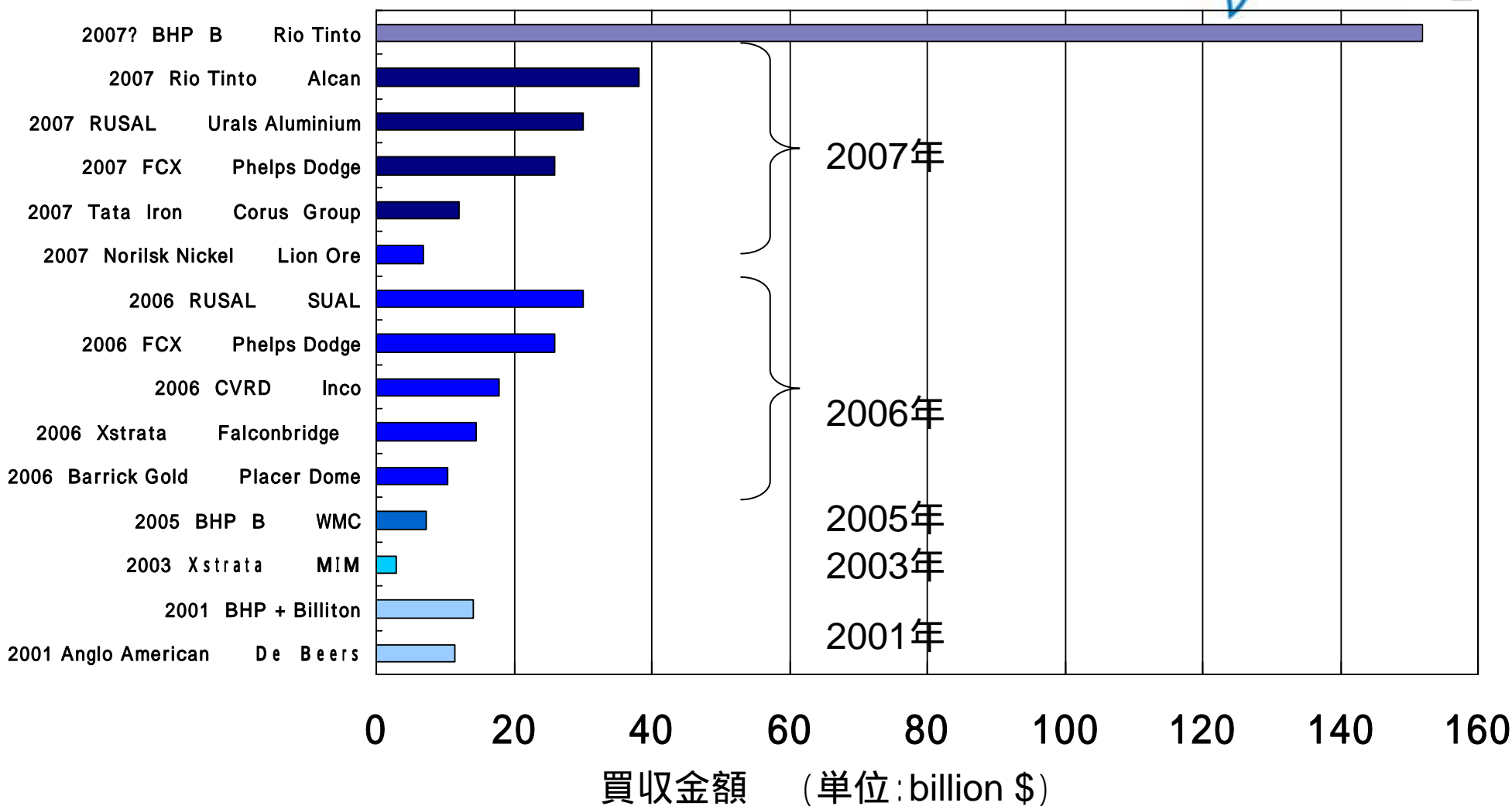
世界の主要非鉄企業と日本の主要非鉄企業の 売り上げ比較(2006年)



単位: 億ドル 2006年ベース(日本企業については2006年4月~2007年3月)
換算レート: 120円/ドル(2007年3月)

1. 資源メジャー企業の再編成

最近の主要非鉄企業のM & A



2. BHP Billitonによる買収オファー

BHP BillitonによるRio Tinto買収オファー



3

<合併の効果>

- 大規模プロジェクト開発に向けた強い経営体制、資金調達能力
- 中国、インドの資源需要増加に合わせ、高騰する金属価格をとらえ最大限の利益を獲得
- 相乗効果による経費削減37億ドル/年

人員削減は限定、本社機能の合理化、鉄道、港湾等ロジスティックの共同利用

- 操業の合理化効果と市場独占

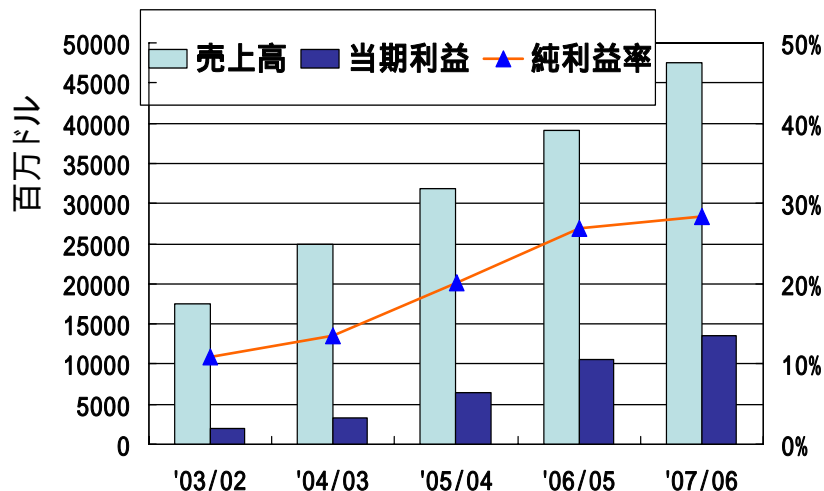
鉄鉱石：西豪州鉄鉱石開発及びインフラコスト削減

ダイヤモンド：カナダにおけるEkati鉱山、Diavik鉱山

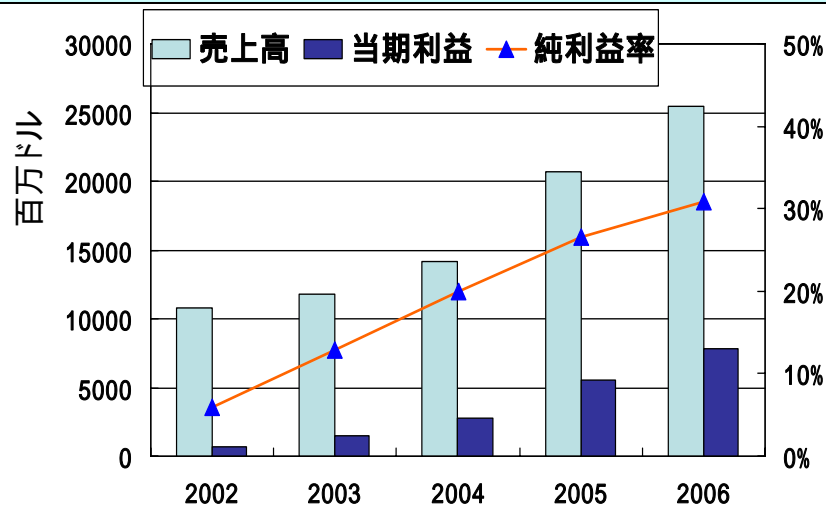
銅：米国、チリ(Escondida鉱山開発(BHP57.5%、RioTinto30%))

石炭(南ア、豪州)

ミネラルサンド：モザンビーク等



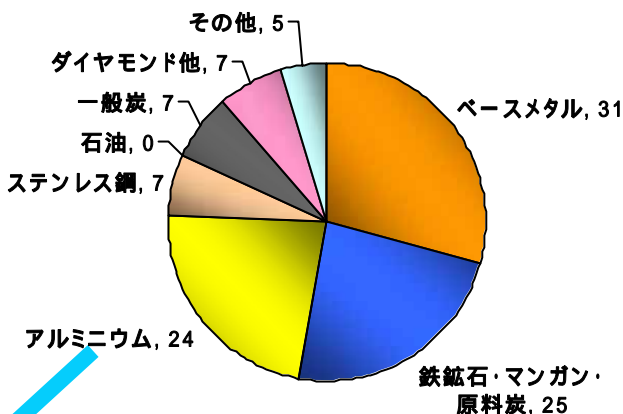
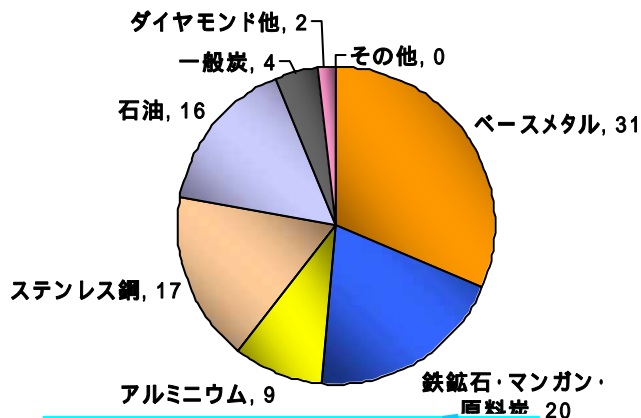
BHP Billitonの業績



Rio Tintoの業績

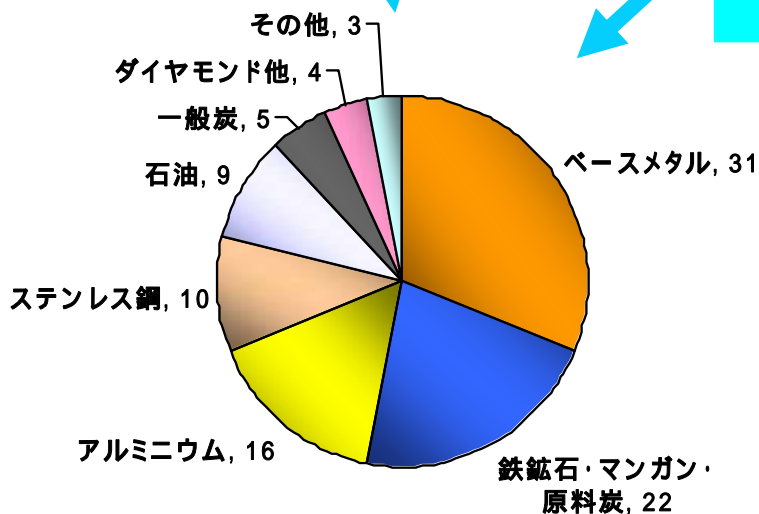
2. BHP Billitonによる買収オファー

合併後の売上げ構成及び地理的シナジー

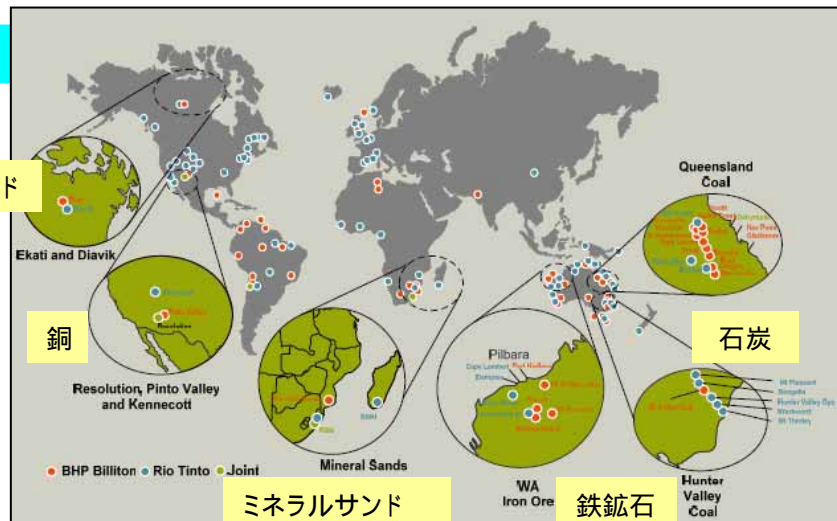


現BHP Billiton

現Rio Tinto



新BHP Billiton
合併後の売上げ構成

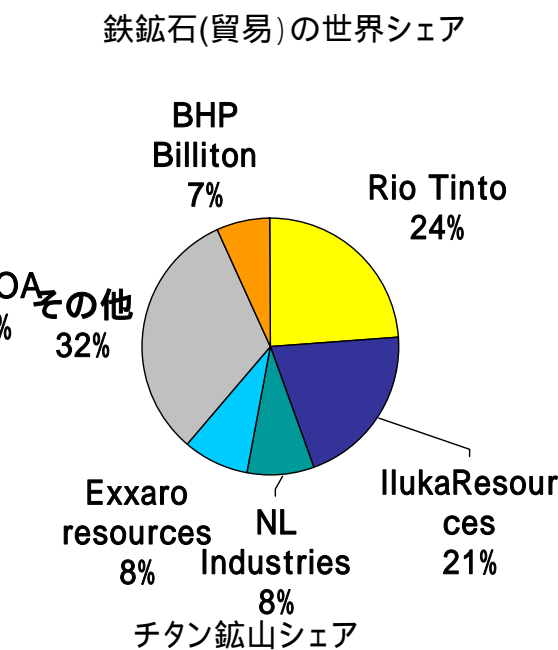
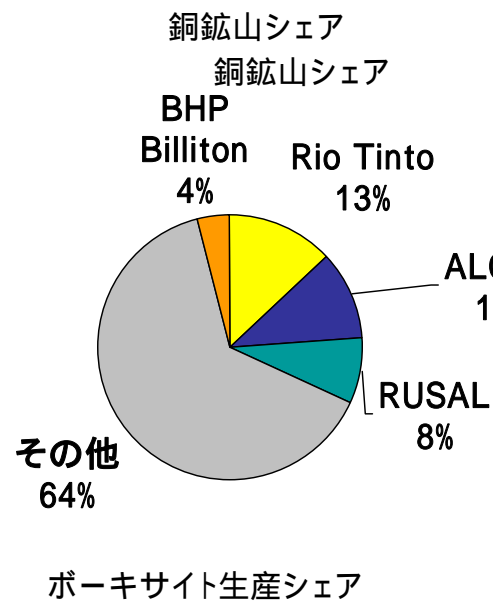
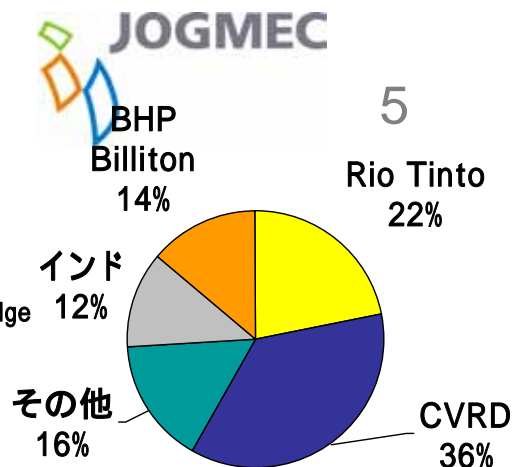
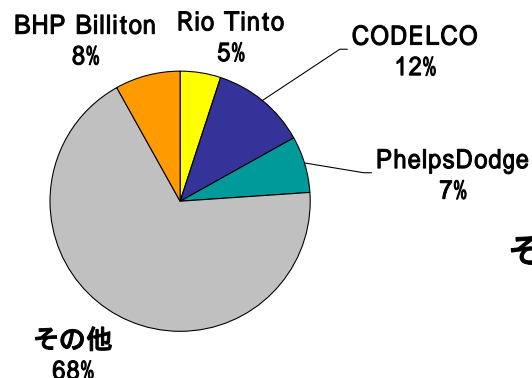
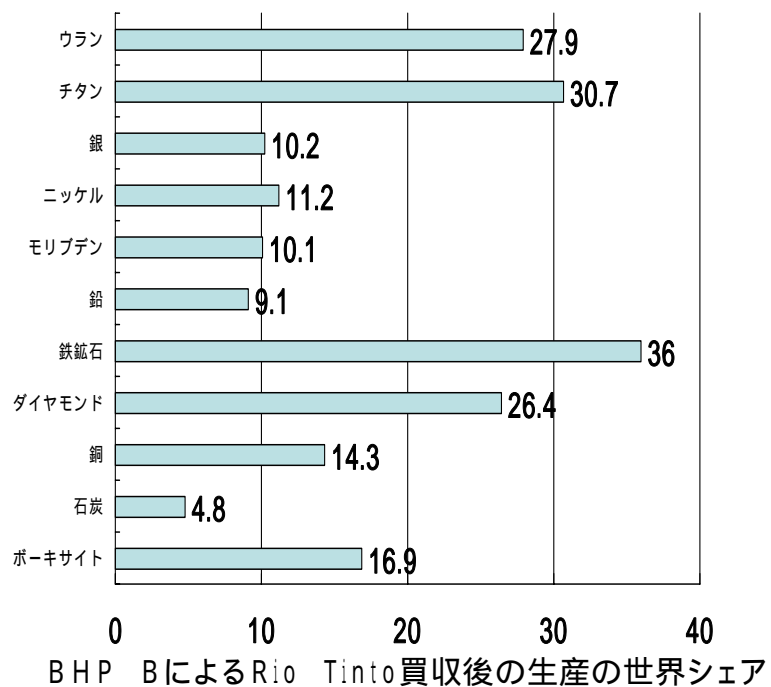


合併のシナジー効果

2 . BHP Billitonによる買収オファー

BHP Billiton、Rio Tinto合併後の世界シェア(1)

- 合併により、主要鉱種での寡占化率増加
銅10%、ニッケル11%、 ポークサイト16%
鉄鉱石19%、貿易量(右図)では36%
- 世界シェア20%以上の鉱種
ウラン28%、チタン30%、ダイヤモンド26%
- チタンは、Corridorプロジェクト(モザンビーク)の開発
- ウランも寡占化進む。



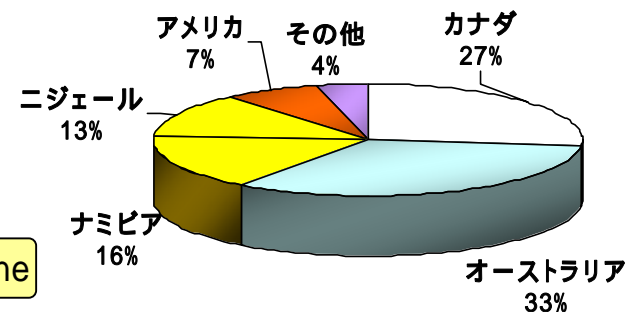
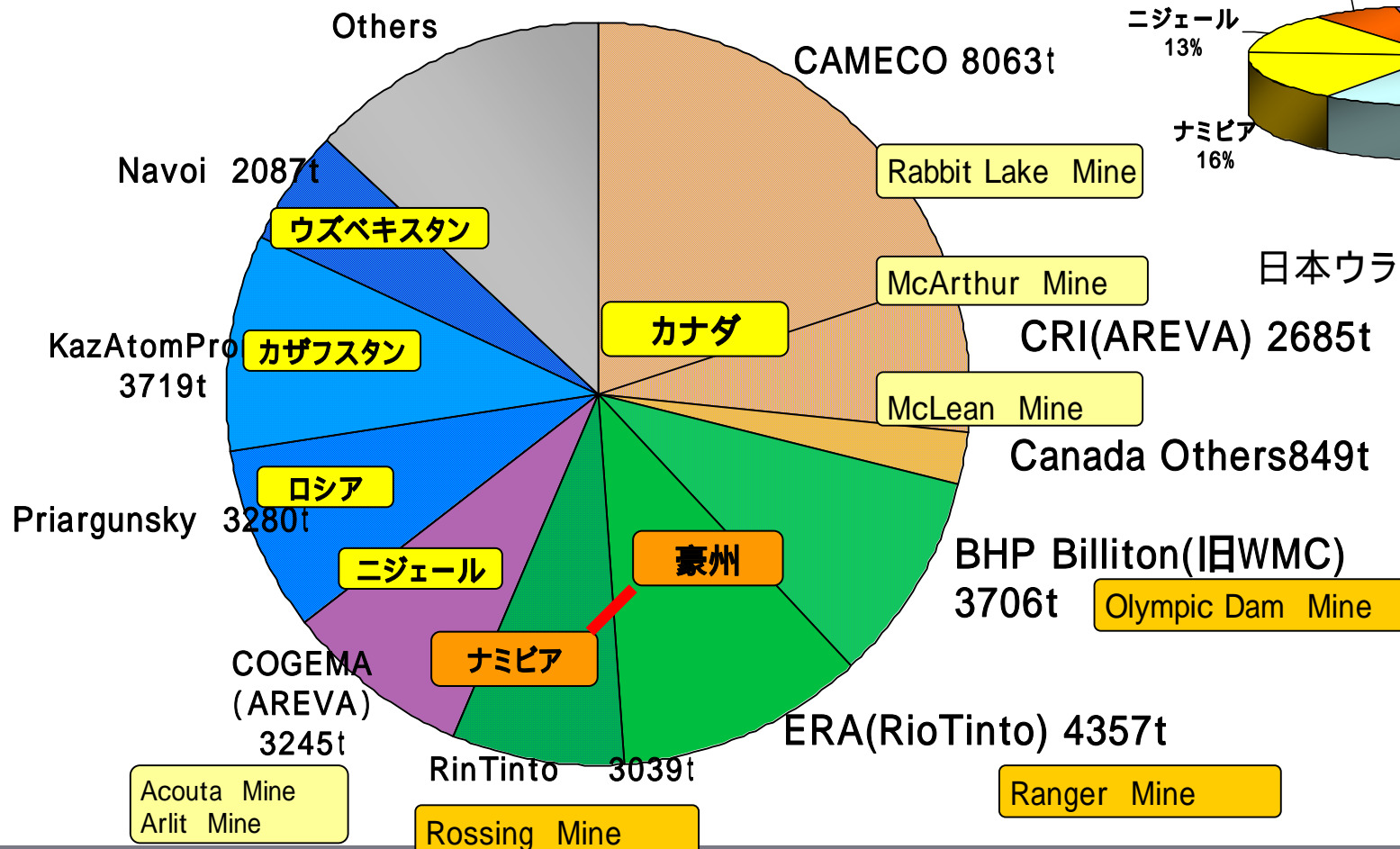
2 . BHP Billitonによる買収オファー

BHP Billiton、Rio Tinto合併後の世界シェア(2)



6

世界生産 19か国 生産量 40,253tU(2004)



日本ウラン輸入(2004年)

出典: Uranium 2005: Resources, Productions and Demand

カナダの権益: RabbitLake (CAMECO100%) ,McArthur (CAMECO70%,CRI30%),

McLean(CRI70%,Denison22.5%,OURD7.5%)

Rio Tintoによる反応

7

- 合併オファー

Rio Tinto 1株(120豪ドル)に対し、BHP Billiton 3株(47豪ドルx3)
Rio株に対するプレミア15%で、低すぎるとの評価

- Rio Tintoは、直ちに合併オファーを拒否

逆買収提案を計画するとのうわさもあるが、ALCAN買収直後で、十分な資金力なし

- 単独で大規模開発計画発表で対抗

豪州ピルバラ地区(4.2億t/年)、ギニア(シマンドウ鉱山)(1.7億t/年)、合計6.3億t/年体制に大幅増産。
豪州では、鉄道、港湾施設を含めて100億ドル、ギニアでは60億ドル投資、2018年までに増産
新規銅鉱山投資 : Oyu Tolgoi(モンゴル)(銅44万t/年)、La Granja(ペルー)(銅50万トン/年)
単独でも、旺盛なアジア市場の需要に対応できることを表明

- ノンコア資産の売却による株主配当30%アップで、買収オファーに対抗

ALCAN買収(380億ドル)により体力低下

150億ドル相当の資産売却を検討

ALCANの川下事業(パッケージング)、米ベースメタル鉱山、豪ノースパークス鉱山、
ウラン鉱山、工業原料等

< 鉄鋼業界が強い懸念と反対を表明 >

国際鉄鋼協会 (IISI)、欧州鉄鋼協会 (Eurofer)、日本鉄鋼連盟 (JISF)

新BHPの主要市場がアジア中心であっても、市場はグローバルであり、その影響は欧州にも及ぶ (Eurofer)

< 銅鉱石供給 >

世界最大の銅鉱石生産、CODELCOを抜き世界最大に

CODELCO (1,782千t)、BHP B + Rio Tinto (1,906千t) (2006)

鉱石生産シェア14%、鉱石貿易の35%、TC/RCのタフネゴシエータ

< 中国鉄鋼、銅生産業界の反応 >

中国鉄鉱石鉄鋼協会 (CISA) は合併に反対、銅生産業界も、価格交渉の難航を予測し反対

< 豪州 (Financial Review) >

巨大な時価総額企業の誕生は、明らかな企業戦略、操業上の利益あり

中国後のインド需要 (約10年遅れ) を見据えた長期的戦略

過去の経緯 (豪州ベースで成長、鉄鉱石開発) から、両社の合併は効果的

< 独占禁止法の壁 >

• 豪州、欧州、加等の独占禁止審査機関による審査

• 鉄鉱石は、市場独占化率が高く (貿易量の36%)、EU等規制当局の関心と呼ぶ

2006年ベースで、第1位VALE (CVRD) 271百万t、第2位新BHP B 245百万tで、世界の80%を占める (貿易ベース)

• 新体制で、資産売却すれば、規制をクリアすることが可能

規制対象となりそうなのは、最も採算性の高い鉄鉱石事業という矛盾

4. 買収オファーを取り巻く反応

BHP Billiton、Rio Tintoの合併を取り巻く状況



9

< 事態は流動的 >

- BHP Billitonによる買収オファーが、業界全体の再編成への引き金となる可能性

< Xstrata >

- 複数社と、M&A(身売り)について交渉開始と発表

交渉相手は、CVRD(VALE)、Anglo American等とみられる

自ら他社(より大きいVALE、Anglo American等)を買収する資金力なし

VALE: Xstrataの南北米資産の取り込み(銅、亜鉛、ニッケル等)

Sudburyでのニッケル生産シナジー(すでに統合について協議)

- Glencoreの影響

シェア35%を有しGlencoreの思惑も働く

Glencoreは、Xstrataが生産するベースメタル、合金の取引権を保有

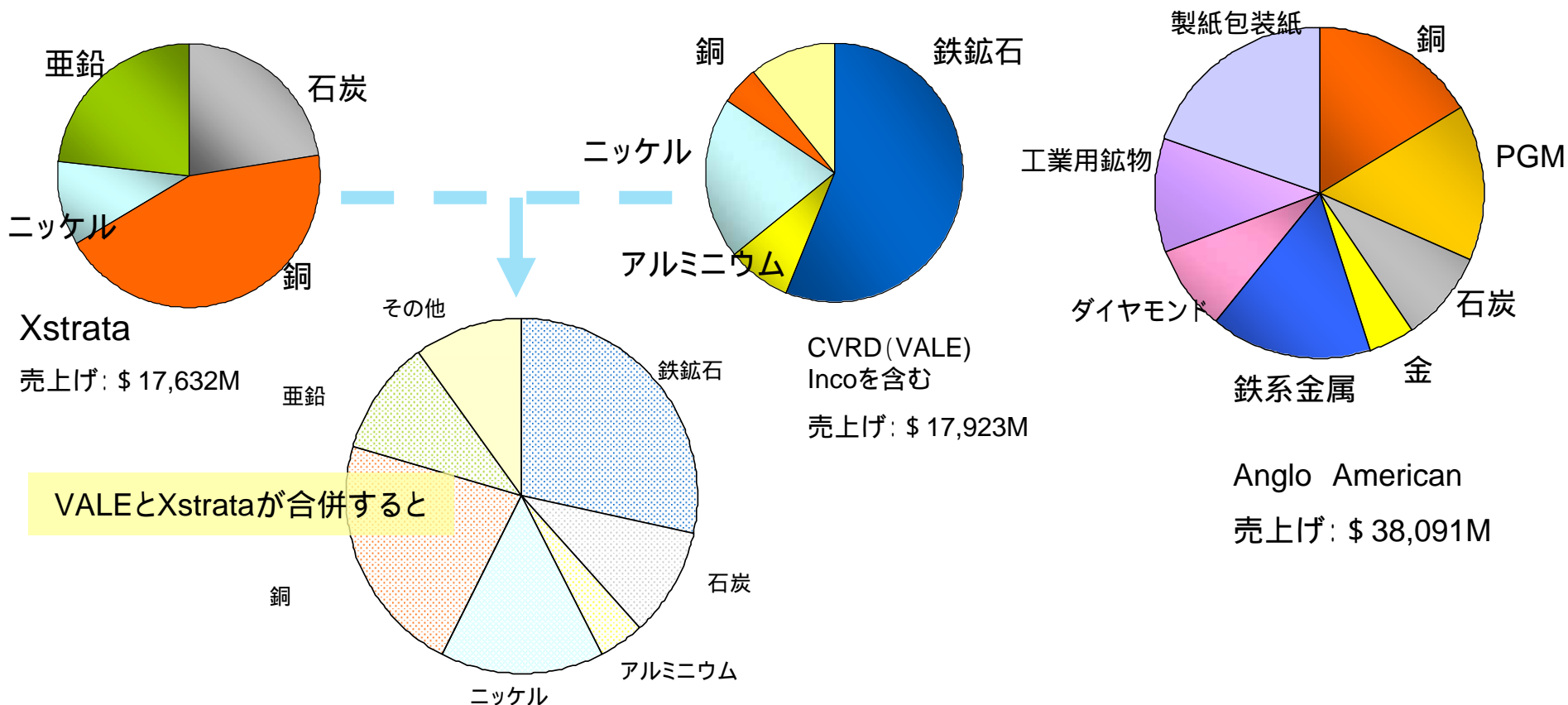
< Anglo American >

- 鉄系金属、製紙・包装紙等非採掘事業、将来性のない金採掘事業を有し、ポートフォリオ再編成が必要

5. 資源メジャー企業の全面的再編成か？

CVRD (VALE)、Xstrataを中心とした再編成の可能性

- VALEは鉄鉱石、Xstrataは銅が、売上げの半分を占めるとともに最近、ニッケル資産(Inco, Falconbridge)を買収
- XstrataとAnglo Americanは、石炭(南ア)、銅(南米)等のシナジー効果
- Anglo Americanは、鉄系金属、製紙等非鉱業事業が多い
- 安定したポートフォリオ形成のための補完的統合



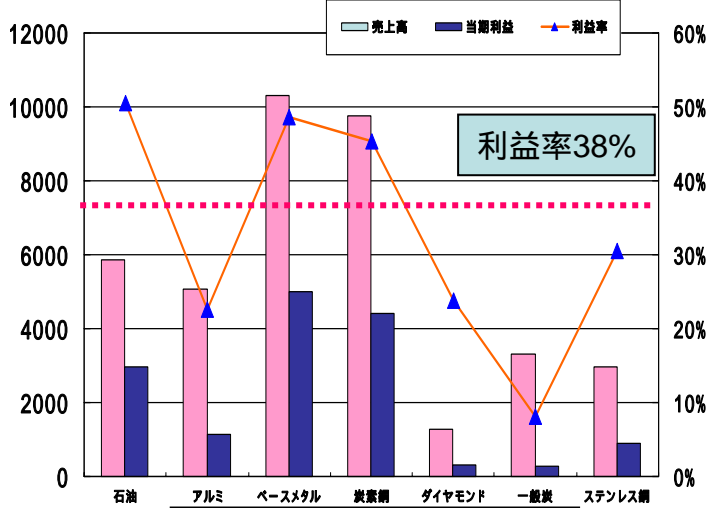
データ: AnnualReport(2006)

5. 資源メジャー企業の全面的再編成か？

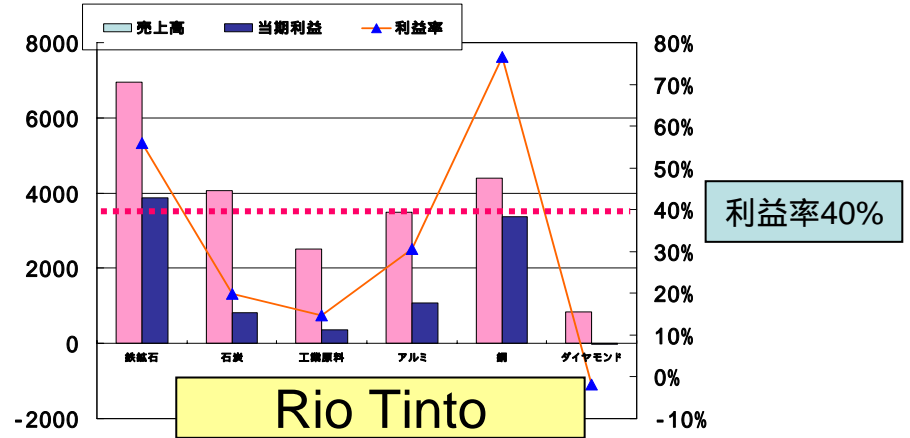
主要メジャー5社の業績 セグメント毎の売上げ、営業利益、利益率(2006年、百万ドル)

JOGMEC

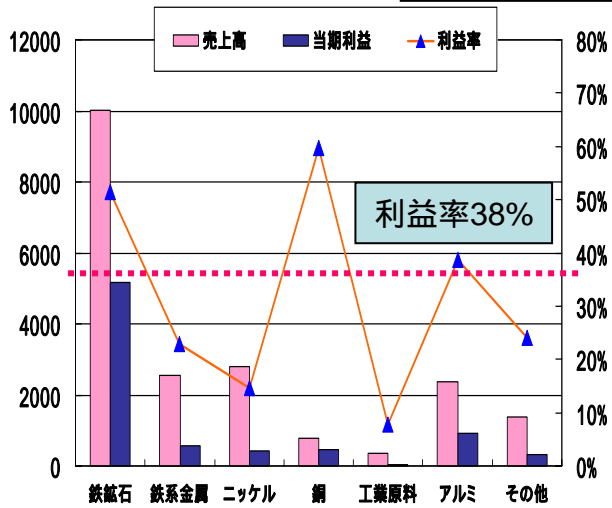
11



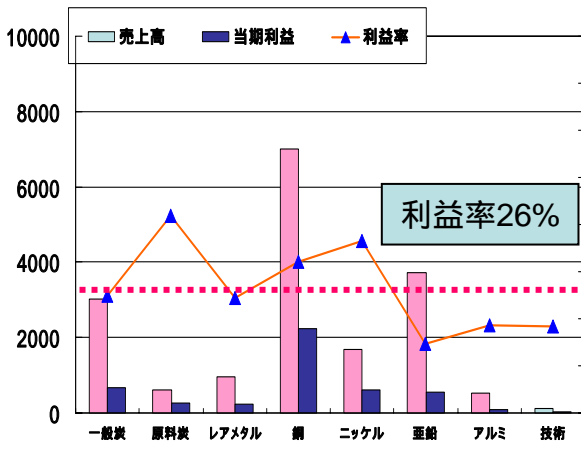
BHP Billiton



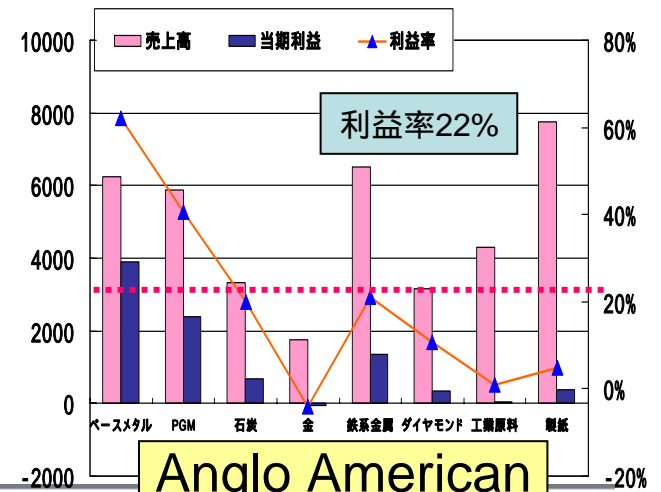
Rio Tinto



CVRD(VALE)



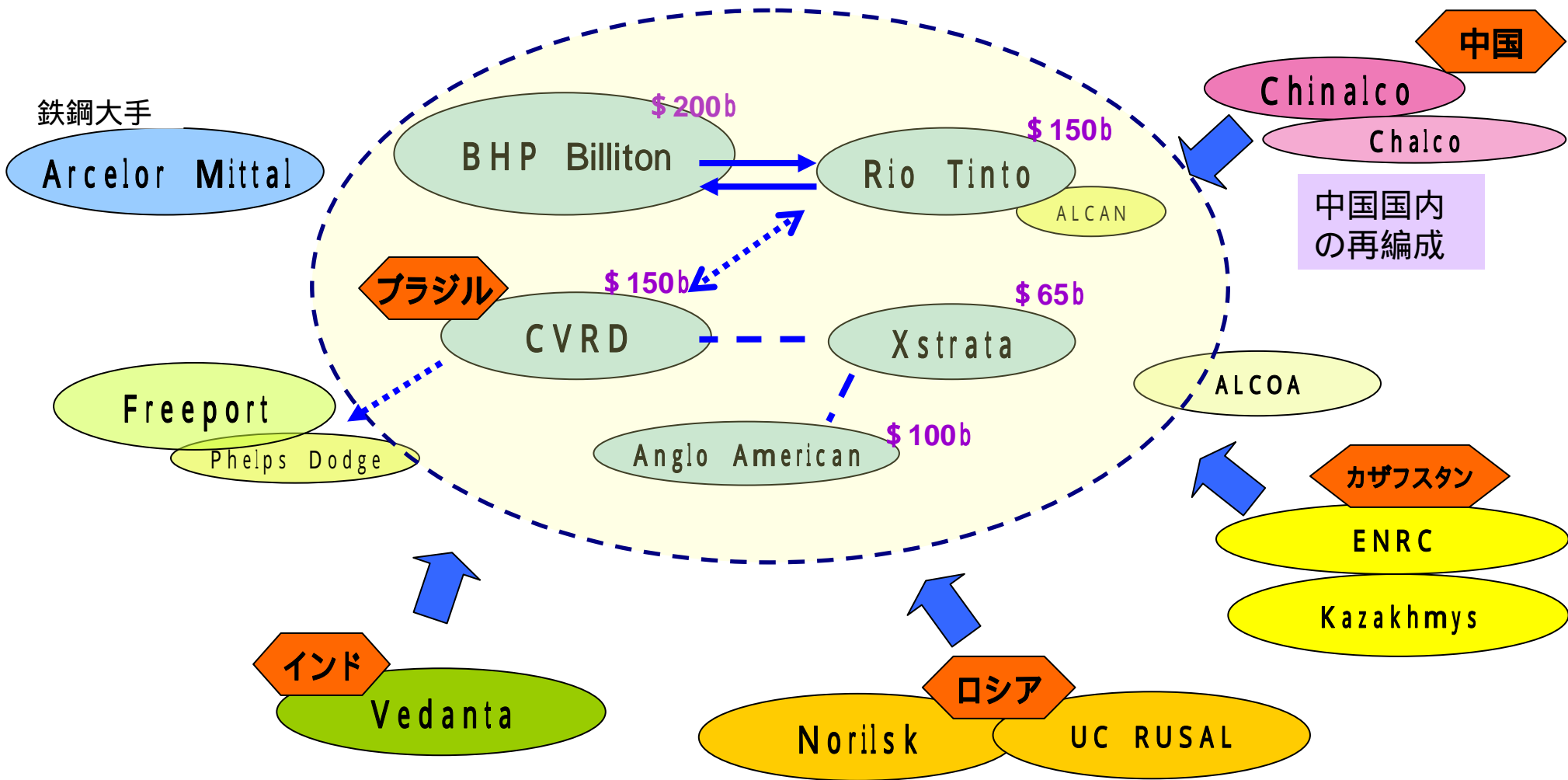
Xstrata



Anglo American

5. 資源メジャー企業の全面的再編成か？

グローバルメジャー + 新興国企業



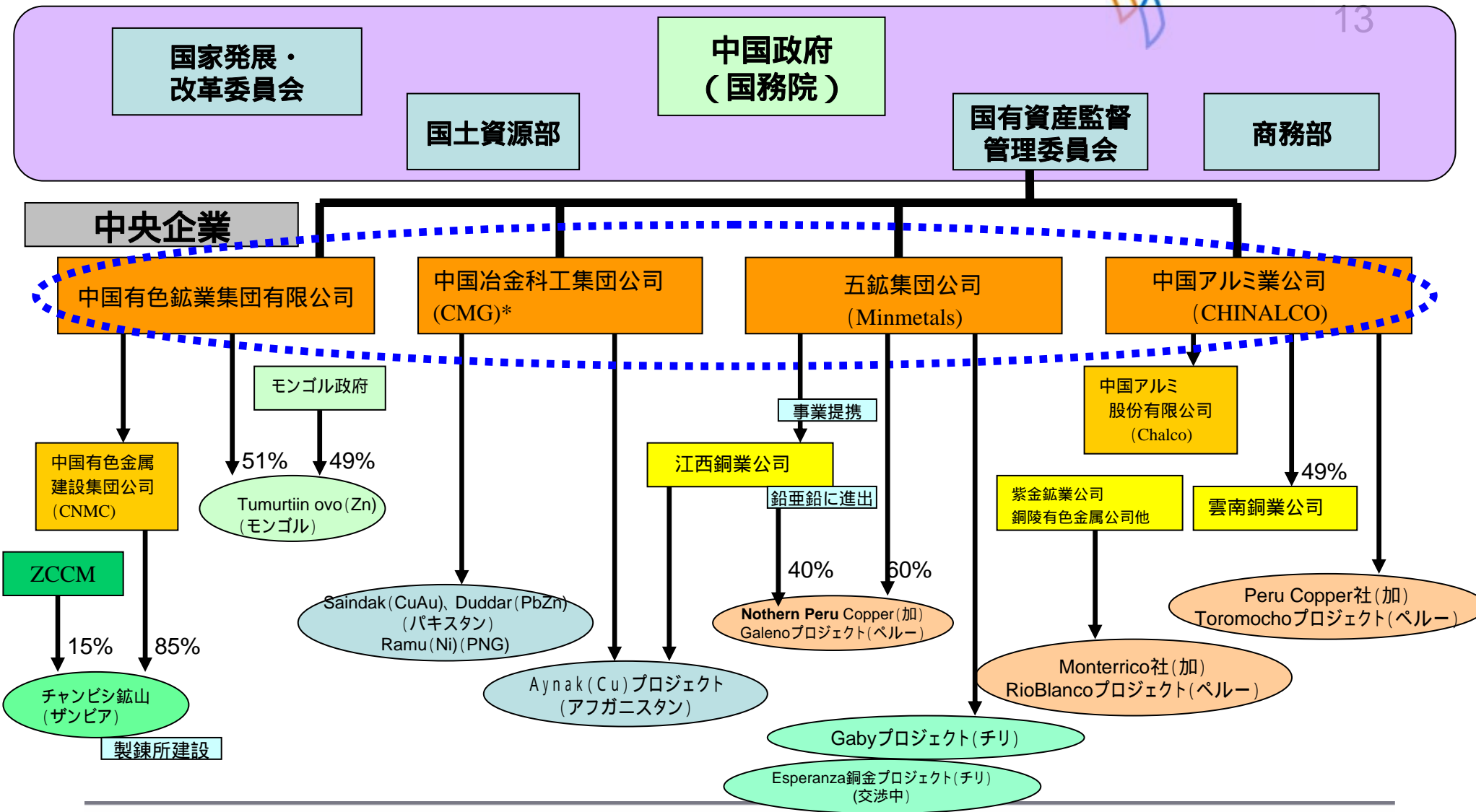
右肩数字は株式時価総額

5. 資源メジャー企業の全面的再編成か？

中国政府と非鉄関連企業(中央政府、地方企業)



13



* 中国冶金建設集团公司(MCC)から改称

•業界再編成

西欧系グローバルメジャー企業のM&A、2006年に始まる
2007年は、最大手、BHP BillitonによるRio Tintoの買収オファー
その他のメジャー企業を巻き込んで、再編成が進む
スーパーメジャーの誕生

•M&Aの形態

< BHP Billiton - Rio Tinto >

類似する事業分野の統合による事業規模拡大、寡占化、効率化

< Xstrata, CVRD, Anglo American >

異なる事業分野の統合による相互補完的統合

•BRICs等新興国企業の再編成、グローバル化の進展

•西欧メジャー企業に、新興国メジャー企業を加えた、乱戦時代への突入
M&A後の資産整理を狙う新興国企業