

## 2016年3月期 第2四半期決算 アナリスト向け説明会 質疑応答摘録

2015年11月5日  
富士重工業株式会社

**Q：米国での能力増強の半年前倒しに伴い、来年度の利益率は更に高まると考えて良いか？**

A：来期の詳しい数字は検討中である。今年は新しい商品の導入が無く、厳しい状況になると元々は考えていたが、足元は米国の好調が維持されておりそうはならなかった。

現状何をやっているのかと言うと、新しいプラットフォーム（Subaru Global Platform）の開発を進めている。これはモジュール化によるコスト低減効果だけを狙ったものではなく、プラットフォームは安全性能に一番効くものであり、安全性能の強化を一番の狙いとしている。それが最初に導入されるのが来年導入される新型インプレッサであり、以降のフルモデルチェンジを含む新型モデルで順次投入していく。

収益性という点では、我々の課題は今後厳しくなる環境対応等によるコストアップを如何にして吸収し、現在の利益率の高いビジネスモデルを継続出来るかということである。近い将来で言うと、2018MYよりプラグインハイブリッドを投入予定であり、そのコスト増に対してどう向き合うかが課題となる。

また、販売の勢いは今も非常に高いので、魅力的な商品を継続し、利益率を高く保っていくことも重要である。今の高い利益率は為替の影響が大きく、これを維持していくのは難しいと思うが、我々はこの為替の影響を除いた部分での実力を高めようと努力しており、その部分においては高い利益率を維持していきたいと考えている。このあたりの数値目標については、来年5月の年度業績発表の際に、2016年度の収益計画とその後2・3年の計画をきちんとお話させていただきたいと思っている。

**Q：米国において、南部のサンベルトで伸ばしていくに際し、今と同水準の収益性維持は可能か。北部と南部で収益性の違いは無いのか。これからサンベルトのシェアを伸ばすにあたって、収益性が下がってくるということは無いのか？**

A：米国のシェアは月によって異なるが、最近では3.6～3.7%と伸びてきている。その中で、サンベルトのシェアは1.4%であり、まだまだ伸ばしていける余地があると考えている。スバルはAWDを特徴に買ってもらっていることから、従前は降雪地域の北部で強く、南部のシェアは低かった。しかし、現在評価されている安全性能は雪といった地理的な要因は全く関係無い。全米において「スバルは安全」というブランドイメージも浸透し、ディーラーの利益率も上がってきており、南部でも更に伸ばしていけると考えている。

サンベルトの方が収益性が低いということはなく、サンベルトが伸びても米国で収益性が下がることはない。

先日もモーターショーの関係で全米からディーラーの方が多数来訪されたが、作ってくれればもっと売れるという声が多かった。来年の夏以降にSIAの生産能力が増えれば状況も良くなるであろうし、販売の更なる伸びを期待している。

**Q：本日コーポレートガバナンスコード（以下CGC）に関する発表もあった。従来は自己資本比率50%を目途にされているというお話があったが、今後固定費の動向もあると思うが、仮に配当性向30%で固定すると、今の為替が続いた場合、自己資本比率は50%を更に超えていくことになる。**

現在は配当性向20%-40%というように幅を持たせる考え方であるが、これを今後どのようにしていくのか。配当とキャッシュポジションの考え方についてお聞かせいただきたい。

A：今回配当性向を30%に引き上げたが、これまでのご説明通り、我々の財務基盤はこれまで盤石でなかったため配当性向を20%とし、内部留保を厚めにさせていただいてきた。それが今回自己資本比率が50%を超えたことから、配当性向を30%にした。そのベースとなる考え方については、配当性向20~40%というレンジ内で考えることは従来から変えていない。しかしながらご指摘の通り、このような状態がずっと続けば自己資本比率は更に上がり、ROEの水準も高いレベルで維持することは難しくなると理解している。

誤解の無いように申し上げておくと、自己資本比率は50%が最良と考えている訳ではなく、50%から更に緩やかに上がっていくことも許容できると考えている。ただ、そのスピードが、従来のような株主還元では内部留保が積み上がるスピードが上がってしまうため、今回は株主還元の割合を少し増やし調整したということ。

この20~40%の配当性向の考え方は、今回は変えていないが、未来永劫踏襲するということではない。その考え方については本日開示したCGCの第6条、「資本政策の基本的な方針」に記載している通りであり、「資本収益性」「財務健全性」「株主還元」の3つの要素を資本政策の重要な指標と認識し、日々の経営を行っていく。具体期には、中長期的にROEと自己資本比率の高次元でのバランスを保ちつつ、適切な株主還元を行う。具体的な数値を申し上げるのは難しいが、定性的な考え方はこうである。

キャッシュポジション等についても、キャッシュの積み上がり方を十分に勘案しながら、大きくは同様の考え方、狭義では20~40%の配当性向の中でその時点時点で最適な還元策を都度判断していきたいと考えている。そういう考え方で、今年度については30%の配当性向とさせていただいたとご理解いただきたい。

Q：北米の生産能力増強について。2016年年末に予定されていた能力増強の一部を夏に前倒しされるということだが、具体的にはどのくらいのキャパシティとなるのか？

また、米国の能力増強に伴い国内の稼働を落としたいというような話も以前あったが、現在の状況をアップデートしていただきたい。

A：前倒ししても、その時点から年末に計画していた39.4万台の能力になるということではなく、最終的には新型インプレッサの生産が追加になる年末に39.4万台となる。それまで、供給不足が続いているアウトバックの増産を行い、少しでも早くお客様にお届けできるよう努める。国内の稼働については、北米の能力増強がされたとしても、今の勢いでは国内の高操業は続いてしまうであろう。米国の勢い非常に強く、国内の稼働をすぐに落とすのは難しいという状況である。

Q：中長期的な為替の考え方について。過去円高局面では海外の部品調達を増やすなどして所謂ドルと円（コストと売値）のミスマッチを是正していく考え方もあったと思うが、最近では円安方面に動いたため、このような議論はなくなってきた。これから御社は米国で40万台近い生産体制を作っていくが、輸出量は大きく変わらないのではないかと思う。その場合、現在の為替の高いエクスポージャーは続いてしまうのではないかと思うが、パワートレインの現地化などの考えはあるか？中長期的に為替にどのように対処していくのか、どのように向き合っていくのか、その考え方についてお聞かせ願いたい。

A：パワートレインの現地化については、現段階の百万台レベルの販売では日本生産で対応していく。しかし、この先さらに販売が増えた場合は、現地化も考えるという局面に入ってくるであろう。

為替については、当社は足元では為替のメリットを最大限に受けている。円原価ドル売上の割合が非常に大きい状態であり、現在の為替に大きな恩恵を受けている。しかし、将来にわたって為替のねじれから益を狙っていくのは経営の本筋ではない。あくまで原価の通貨と売上の通

貨はマッチングさせるとするのが大前提である。マッチングした場合、現在当社が受けているような為替益は出ないことになるが、それはそれで構わないと思っている。我々は意識して為替のねじれを狙って経営している訳ではないが、当社のような経営では米国すべての売り上げを米国生産で対応することが出来ないために、このような形となっている。来年の能力増強によって、従来のねじれが解消していくであろう。

**Q：競合他社もアイサイトのような安全システムを強化しており、どんどん商品投入されてくる中で、アイサイトが引き続き差別化要因であり続けられるのか、差別化の持続性について見解をお聞きしたい。**

A：後付けができる簡易型が普及していき、アイサイトに似たようなシステムについても、開発が進んでおり普及が進んでいくだろう。そういう意味で、差別化要因としての競争力は今よりも縮んでいくと想定しておいた方が良いと思っている。アイサイトの優位性は、ステレオカメラを使って技術的難度の高いものを作っているというスバルらしい点であり、更に技術レベルを上げていく。

当社の想いである、交通事故を減らしたい、運転者の負荷を軽減したいという点から言うと、当社のみでやれば良いというものでもないで、この部分での競争優位性は徐々に少なくなっていくのではないかと考えている。

スバルの特長である安全性能の高さは、如何に衝撃を吸収して乗員を守るかということが重要で、この点については新しいプラットフォーム開発でスバルの強みを更に伸ばしていきたいと考えている。

今後厳しくなっていく安全基準においても最高評価を取り続けることを目標としており、アイサイトも進化させ、世界一安全性能の高い車を作り続ける取り組みを行い、安全性能が高いというスバルの特長は引き続き伸ばしていきたい。そのためには、一番の肝であるプラットフォームを刷新すべきだと考えており、来年のインプレッサから新しいプラットフォームを投入できるよう開発を進めている。

予防安全技術が普遍的なものになったとしても、その中でスバルの差別化された強みを伸ばし続けていけるよう投資を行っている。

**Q：環境対応についてお聞きしたい。米国、欧州のCAFE規制等に対応できるのか、また対応するためにプラグインなどの採算性の低いものを投入しなければならないのか。**

A：米国のZEV規制は2018MYから始まる。それを目指してプラグインハイブリッドを開発している。当社は中規模メーカーに分類されEVについては少し猶予があるため、ピュアEVについては先行開発を進めているものの、バッテリーの進化など技術革新や規制の動向などを見ながら、規制に遅れないよう開発を進めていく。また、欧州、中国などでも環境規制が強化されていくが、それらについてもプラグインハイブリッドや既存のハイブリッドを進化させるなどして、地域ごとの環境規制にはきちんと対応していく。

**Q：米国以外の海外その他市場では、第2四半期で収益が悪化しているが、その背景や下期以降の見通しについてお聞かせ願いたい。**

A：北米以外の地域について、台数は伸びているものの収益が悪化しているのはその通りである。これまで、台当たり利益の確保を優先させ、小売販売価格（MSRP）が競合他銘に比べ相対的に高くなっていった地域がけっこうあり、この状況を是正するために欧州での価格見直しや、豪州についてもアウトバックの価格見直しを実施している。また、欧州においては今秋導入したレヴォーグの値付けも高くなり過ぎないように気を付けている。

一台当たりの収益は減っているものの、それぞれのマーケットの中で、競合他社との関係を見ながら値付けするという、あるべき姿に進んでおり、その結果販売台数が増え、良い方向だと思っている。

以上