

社外取締役と投資家とのスモールミーティング（質疑応答要旨）

日 時：2026年1月28日（水）14:00-15:35

回答者：関根愛子・社外取締役（監査委員（議長））、

程近智氏・社外取締役（報酬委員（議長）、指名委員）

進行役：山本和樹・業務執行役員（コーポレート部門 経営計画、IR、サステナビリティ管掌）

※役職はいずれも本スモールミーティング開催時のもの

サクセッション

（質問）

- ・ **高橋 CEO が COO 就任から 1 年で CEO になられた。サクセッションの選定プロセスや評価プロセスの詳細を教えてください。**

（関根）

- ・ 指名委員会はず、外部ベンダーの協力も得てロングリストを作成した。ショートリストに絞る過程では海外経験も重視した。候補者とは面談を実施し、井上・前 CEO や関連するマネジメントの意見も聞きながら進めた。
- ・ 社外からの起用も検討したが、オリックスは多様なビジネスを展開しており、現時点では社内のことをよく知る人が適していると判断した。
- ・ 井上・前 CEO の意向も踏まえ、できるだけ早いタイミングで新しい体制に移行した方が良いのではという考えがあり、結果的に 1 年での交代となった。

（程）

- ・ 私が社外取締役に就任する際、複数の社外取締役から「一番大事なアジェンダは次のリーダーを選ぶこと」と教わった。
- ・ 当社では、全ての社外取締役は、自身が所属していない委員会にもオブザーバーとして参加できるユニークな仕組みがある。サクセッションの検討において、社外取締役だけで集まり、議論をした時期もあった。
- ・ 海外経験のほか、世代間マネジメントやチームの作り方などもインタビューをしながら検討要素に加えた。属人的にならず、一方で属人的な強さとチームワークをうまく調整できる能力も重視した。その結果、高橋・現 CEO が後任候補になった。
- ・ COO 就任から 1 年のタイミングは早い印象もあるだろう。一方、我々は慎重に見ながら、当事者の意向も含め、このタイミングが一番良いだろうと判断した。

ORIX Group Growth Strategy 2035

（質問）

- ・ **ORIX Group Growth Strategy 2035 や長期経営指標（ROE15%、純利益 1 兆円）の策定において、取締役会でどのような議論がされたか。**
- ・ **あわせて、デジタル技術の活用による事業変革についての考え方を教えて欲しい。**

(関根)

- ・ オリックスは一人一人がチャレンジのマインドを持つ会社。取締役就任当初はこれがどこから来るのかわからず、トップ交代により変わってしまうのではないかと考えた。しかし、若い社員と会っても、採用や育成の成果なのか、オリックスらしさを感じることができ、オリックス全体に広がっているものと考えている。ただ、これを持続するにはグループとして一つの大きな目標を共有する必要があり、パーパスを策定し、また、長期経営目標を設定した。長期経営目標は、ある程度長い期間で設定し、背伸びをして何とか頑張って目指すような水準にした。
- ・ デジタル技術の活用は、事業が多岐に渡ることもあり、部分最適となっているところがある。今後、当社が変革するためには、基盤を一つ作り、グループ内で展開するのが良いだろう。

(程)

- ・ オリックスはストラテジックかオポチュニスティックかと言えば後者。収益性の高い事業にスピーディーに入っていく。パーパスを作り、Growth や Pathways など、ある程度の道筋を示し、ストラテジックな視座も加えた。海外は特にそのようなマインドセットが重要で、高橋 CEO をはじめ、執行はそういう考えだった。社外取締役として、過度にオポチュニスティックではなくストラテジックな観点でも辻褄が合うような、バランスの取れたものとして欲しいと伝えた。

ROE15%

(質問)

- ・ **ROE15%の目標達成に向け、成長をけん引すると考える事業やその背景にあるオリックスの競争優位性、ならびに成長投資と株主還元のバランスに対する考え方を教えてほしい。**

(程)

- ・ 当社のコーポレート・プレミアムの1つ目は、世界目線でタイムマシーン経営ができ、またアービトラージが取れること。2つ目はニッチで、再エネ、コンセッション、大阪 IR などが好事例。世界と日本を見ながらニッチとビッグでうまくやっている。
- ・ 商社と比べても動きが早い。ブラックストーンのようなダイナミズムもある。
- ・ 日本にはまだ非効率な部分が多く、オリックスはそれを見抜いて事業に変えることができる。高橋・現 CEO は海外駐在の経験もあり、国内外のバランスもきめ細かく戦略的にできるだろう。
- ・ 金融・事業・投資の3分類があり、金融と投資だけではなく事業を持っているのは強い。現場感も分かるし、ユニーク。ROE15%はチャレンジングだが、ダイナミックに動ける当社にとっては夢物語ではなく、それを実行できる数少ない会社だろう。

(関根)

- ・ 当社の稼ぎ出す力は素晴らしい。「隣へ、またその隣へ」の繰り返しで成長してきた。小さく始めて大きくする。ダメでも、隣に出ただけなのですぐに引き返すことができる。知見もあり、誰と組んだら上手くいくか、そういった目利き力がある。祖業はリースだが、特定の何かに固執しないところも強み。
- ・ そうは言っても ROE15%は高い目標だろう。事業ごとに見ると ROE が低いものもあり、そこが課題。
- ・ 株主還元と成長投資のバランスで言うと、まず投資して成長し、成長するからこそ還元できる、という考え。十分還元できるくらい稼ぎ出すために投資をし、そして還元する。

(質問)

- ・ **ROE15%の目標達成に向けたリスクは何か。**

(関根)

- ・ 投資をしている以上、失敗することもある。監査委員会・議長の立場として、無理の有無や、コンプライアンス違反の有無に特に気を付けている。
- ・ 監査委員会の議長になってすぐの頃、小林化工の問題が発生した。あとで分かったのは品質管理の問題だった。コロナ禍で投資先の現場に足を運べなかった事情もあったが、反省した。
- ・ オリックスはもともと金融から始まった会社として、内部統制が構築されている。一方、その水準を投資先に求めるとパンクしてしまうこともある。小さな会社が IPO できるくらいの水準で管理を進めるのが良いだろう。

(程)

- ・ 以前は井上・前 CEO が重要事項の多くを決めており、ノウハウ蓄積の面でも属人的リスクが大きかった。ゴールド・マンサックスから転職してきた大塚執行役が約 3 年かけてリスク管理体制（「ダッシュボード」）を構築した。監査委員会も定期的にダッシュボードを見ており、また、トップマネジメントや事業部門長が使っているかどうかも確認しているが、（作って終わりではなく）きちんと使っている。

(質問)

- ・ **そのダッシュボードは完成したか。**

(程)

- ・ 末端情報をどこまでカバーするか、あらゆる種類のリスクがある中でどこまでカバーするか、による。事業が変化するオリックスにおいては、「いつまでも未完成」とも言えるかもしれない。1つのプロダクトとして将来売ることのできるようなレベルのもの。

取締役会の実効性

(質問)

- ・ **取締役において社外取締役と執行側で意見が分かれた場合、どのような対応をしているか。また、実効性向上のための課題は何か。**
- ・ **高橋 COO 体制以降、取締役会での議論の質やアジェンダ設定に変化はあるか。また、直近のテーマとしてサイバーセキュリティや地政学リスクが取締役会でどのように議論されているか。**
- ・ **井上・前 CEO は以前、「(アセットに) 投資したその日から売ること考えている」と言われていた。投融資委員会にて執行側と社外取締役とで売却のタイミングについての意見が分かれた際はどう着地しているか。**

(関根)

- ・ 投融資委員会の内容は、監査委員会の事務局から共有を受けており、特筆すべき点は具体的なメモももらっている。その中で、金額が大きいの、社会的インパクトの大きいものは、取締役会でも議論している。
- ・ 大阪 IR の最初の投資意思決定は私がオリックスの取締役に就任する前だった。その後、新任の取締役に就任した際、本件の投資意思決定について改めて（執行側から社外取締役へ）説明してほしいとの話になった。重要な意思決定については、その度に投資意義を説明してもらっている。

- ・ Greenko（※）については当初、監査委員として「利益を出すためのスキームということはないか」という観点から質問をした。当時本件の担当だった高橋・現 CEO は、「Greenko との関係を変える必要があり、そのための売却。スキームはその結果」と回答された。当社には経理ラインに事業経理部という部門があり、経理および税務に関し投資実行後に NG とならないよう DD の段階で確認している。実際、よく調べられていて、経理的にも事業的にも最終的には納得できた。

（※）当社は 2025 年 7 月、Greenko Energy の一部株式を譲渡。また、AM Green が発行する転換社債を引き受けた。

（程）

- ・ 以前、新聞を読んで初めて案件の存在を知ったものがあり、事前共有をお願いした。
- ・ インドでのエネルギー事業など、執行側も模索しながら進める案件もあり、反対する声もあった。
- ・ 高橋・現 CEO になってからの取締役会の変化については、井上・前 CEO がまだ議長を続けているため大きな変化はない。ただ、高橋・現 CEO が積極的に話しており、また、アジェンダの設定もしている。

（質問）

- ・ **社外取締役がイエスマンではないことが分かり、安心した。**
- ・ **オリックスの社外取締役として使う時間は、他社の社外取締役のそれと比べて多いか。**

（関根）

- ・ 定例の取締役会回数は他社より少ない。
- ・ 監査委員会も、かつては少なかったようだが、前任がその点を指摘され、現在は他社並みではないか。
- ・ 委員会とは別に、議長として月に 2 回、事務局と MTG をしており、それらを含めると監査委員会メンバーは費やす時間が多く、特に議長は時間がかかるが、自分としては可能な範囲と考えており、それにより得られるものも多い。

（程）

- ・ 委員会へのオブザーバー参加もあるため負荷は大きい方だと思う。3 委員会の中では監査委員会の負荷が一番大きい。
- ・ 毎年 2 回、10 セグメントについての報告会を開催してもらっており、誰が何をやっているかが分かるようになる。時間はかかるが重要な仕組み。
- ・ 最近は関西国際空港などを視察した。

（関根）

- ・ 部門報告会はスケジュールの都合で出席できないこともあるが、動画を共有してもらい、後日視聴している。

マネジメントの登用や報酬制度

（質問）

- ・ **執行役等マネジメントに関し、グローバル人材の登用および育成や、役員報酬制度にかかる課題はあるか。また、組織体制やマネジメントスキルについて改善余地があるとすれば何か。**

(程)

- ・ グローバル人材の登用は以前から議論を進めており、トライアルも実施した。
- ・ 役員報酬は、基本は利益で評価している。報酬制度の見直しは、高橋 CEO もアジェンダの中で重要度の高いものと位置づけている。

(関根)

- ・ 当社は以前よりキャリア採用に積極的で、プロパー社員と中途社員の区分があまり無い。
- ・ グローバル事業を運営する人材がグループ全体も見べきとの考えを踏まえ議論を進めた結果、海外子会社のマネジメント 2 名をグループ執行役に登用した(※)。なお、グループ執行役は本社の執行役と同等。
(※) ジェームズ・メイラー (ORIX Aviation Systems Limited CEO、Avolon Holdings Limited 取締役) およびカリン・ファン・バードヴェイク (Robeco Institutional Asset Management B.V. CEO)。
- ・ 役員報酬制度の KPI として、利益のほか、ESG を組み込んだ。現在、ROE を新たな KPI としての導入する点について議論中。
- ・ 1 月から組織体制が変わった。多様な事業を行っているが、それらは密接に結びついていて、新体制はうまく考えられている。

投資家対話の活かし方

(質問)

- ・ **投資家との本日の対話から得られる情報、つまり投資家の期待や懸念について、社外取締役として今後どのように経営戦略に反映させる予定か。**

(程)

- ・ 取締役就任当初、井上・前 CEO にベンチマークを聞いたら、マコーリーやブラックストーンとのことだった。皆さんからオリックスに何を期待するかをぜひ教えていただきたい。

(質問)

- ・ **マネジメントには ROE にフォーカスして欲しい。「ROE15%、利益 1 兆円」は主に社員に向けてのものとのことだったが、利益規模を追求すると、オリックスの良さである nimble さを欠いてしまうのではないか。**

(程)

- ・ 高橋・現 CEO になり、ROE 重視の姿勢について社員への浸透が進んだ。

(関根)

- ・ オリックスは元々、それぞれの部門がオポチュニスティックに動いている会社。

(程)

- ・ オリックスは、例えばデータセンター事業もその周辺事業もできるが、現在はまだポートフォリオを活かしきれてないと感じている。当面はテック領域にチャンスがあるだろう。

株価の重要性

(質問)

- ・ **社外取締役にとっての株価の重要性を教えてください。株価について取締役会ではどのような議論をされているか。**

(程)

- ・ 社外取締役の報酬の一部も株式。
- ・ 取締役会で株価そのものの議論はしていないが、やるべきことをやっていけば自ずと上がっていくものと考えている。

(関根)

- ・ オリックスにとって資金調達は非常に重要。そのため、長期保有の株主を重視しており、株価は一貫して上昇させるべきとの考え方が根底にある。上げていかなければいけないとの前提のもと、取締役会では、重点的に対話を重ねている投資家についての議論を行っている。井上・前 CEO や高橋・現 CEO による IR 活動は、面談した投資家の名前だけではなく、対話の内容についても共有されている。
- ・ 高橋・現 CEO は 2025 年 1 月に COO に就任されて以来、取締役会や監査委員会で毎回、活動内容を自分の言葉でされている。より可視化されたと感じている。

(質問)

- ・ **社外取締役としてオリックスの価値向上にどう貢献していきたいか。**

(関根)

- ・ 常々考えているテーマ。投資家ならどう考えるかを常に意識して取締役会などで議論している。その意味で、投資家の皆さんと直接お会いするのもとても参考になる。

(程)

- ・ 直近で 2 名の新任社外取締役が就任したが、どんなスキルを持つ人がオリックスの取締役の一員として必要かについて、指名委員会で議論している。執行側からも意見を聞いており、高橋・現 CEO とも議論している。

プライベートアセットにかかる会計上評価の妥当性

(質問)

- ・ **監査委員議長の視点で、プライベート・クレジット、PE 投資および再生可能エネルギー事業など、市場価格の無い資産にかかる会計上評価の妥当性をどのように確認しているかを教えてください。特に金利やクレジット環境が変化する局面において、減損リスクを早期に察知し議論するプロセスが十分に機能しているかを知りたい。**

(関根)

- ・ 市場価値のない資産の評価（損益）が当社の財務に与える影響は、たしかに大きい。
- ・ 唯一無二の数字で評価できるものではなく、また、変動するからこそ、適切な評価が重要。当社社外取締役に就任時、評価の仕組み、頻度、および専門性のある人が評価しているか、といった点を確認した。内部統制などのプロセスがあり、機能していることが重要。

- ・ 減損は、一般的には失敗の印象を持たれるだろうが、当社では「価値のないものは早くやめる」との考えが強い。次に繋げるイメージ。
- ・ 監査委員会で監査人の説明を定期的に受け、議論する。第三者が見ておかしくないか、判断が分かれぬか、という議論をしている。財務諸表監査を行う上でも監査上のリスクを出していく。
- ・ 4～5年前から「監査上の主要な検討事項」いわゆる KAM の有価証券報告書への記載が始まった。前提を少し変えるだけでリスクサイズが変わるため、評価の方法と質ならびに監査人の理解度などを確認している。

(質問)

- ・ **Private Credit 業界の他社において、既存投資先の評価額が急に下がるケースがあった。**
- ・ **オリックスにおいて、あくまで仮の話ではあるが、執行側が例えば米国のクレジット事業で問題を隠したいとの意向がある場合、監査側はそのリスクを牽制できているか。**

(関根)

- ・ 米国について、私たちが1つ1つを現地で確認することはないが、米国にも監査委員会があり、オブザーバーとして年1回程度参加している。数年前に一度、現地に行き直接のヒアリングも実施した。その際、米国の監査人とも意見交換をしている。
- ・ 米国に限らないことだが、海外を含め各グループ会社の監査人、経理、コンプライアンス、法務の各ラインと議論しながら進めている。

(程)

- ・ グループ会社にかかるリスク管理においては、先ほどお伝えしたリスクダッシュボードが重要で、進化がポイント。今後はカタル投資庁と設立したファンドの資金も使う。複雑なポートフォリオマネジメントが必要になってくる。高橋・現CEOはこの点をよく理解されている。

オリックスを理解する方法

(質問)

- ・ オリックスは事業構造が複雑な conglomerate 企業だが、取締役の理解をサポートするための仕組みはあるか。

(関根)

- ・ キャッチアップについて、社外取締役になれば事業の内容は一通り説明を受けるし、監査委員であればその事務局からも説明を受ける。他の委員会のオブザーバー参加もできるし、部門説明会もある
- ・ 新任取締役に対しては「そもそも論」も説明してもらうようにしており、そこへベテラン取締役からも質問が出て、理解が深まっていくことが多い。

(程)

- ・ キャッチアップについては、ブリーフィングや部門説明会の機会がある。

(注) 上記内容については、ご理解いただきやすいよう、部分的に加筆・修正しています。

以上

【免責事項】

本資料に掲載されている、当社の現在の計画、見通し、戦略などのうち、歴史的事実でないものは、将来の業績に係る見通しであり、これらは、現在入手可能な情報から得られた当社の判断に基づいております。

従いまして、これらの見通しのみで全面的に依拠することはお控えくださるようお願いいたします。実際の業績は、外部環境および内部環境の変化によるさまざまな重要な要素により、これらの見通しとは大きく異なる結果となりうることを、ご承知おきください。

これらの見通しと異なる結果を生じさせる原因となる要素は、当社がアメリカ合衆国証券取引委員会（SEC）に提出しております Form20-F による報告書の「リスク要因（Risk Factors）」、関東財務局長に提出しております有価証券報告書および東京証券取引所に提出しております決算短信の「事業等のリスク」に記載されておりますが、これらに限られるものではありません。

なお、本資料は情報提供のみを目的としたものであり、当社が発行する有価証券への投資の勧誘・募集を目的としたものではありません。