

特集

新興国におけるインフラ事業

— 人と事業がつなぐ価値創造の循環とキャピタルリサイクリング —

AIに代表されるテクノロジーの急速な進展が国や地域を越えた事業機会を生む中、インドは再生可能エネルギーの開発・活用を進め、豊富なテクノロジー人材を強みに、グローバルサウスを代表する国として存在感を高めています。オリックスは1990年代に金融事業でインドへ進出し、再生可能エネルギー事業を通じてGreenko創業者と出会いました。インドで培った知見と人材、国内外のエネルギー事業の経験を活かし、テクノロジー領域でも成長機会を捉えています。

サステナビリティ部長の中根幸子が、現地での取材をもとに価値創造のリアルをお伝えします。

不確実性を越えて、粘り強く見出した成長機会

オリックスは世界各国で再生可能エネルギー発電事業を展開し、稼働中の設備容量は2026年3月末時点で3.6GW*1です。2025年7月、インドの再生可能エネルギー会社Greenko Energy Holdings (Greenko)の株式を一部売却するとともに、Greenko創業者が設立したAM Green B.V. (AMG)の100%親会社AM Green (Luxembourg) S.à.r.l (AMG Lux)発行の転換社債を引き受けました。株式売却により約950億円の売却益・評価益を計上し、2桁台のIRRを達成。2026年3月期連結決算における、3期連続過去最高益を牽引しました。

インド事業は、1993年にインフラ開発・金融グループIL&FSへ資本参加したことに始まります。1995年には同社と自動車リース会社を設立し、2026年現在もORIX Indiaとしてインド全土で自動車関連サービスを展開しています。2016年、オリックスはIL&FSの風力発電子会社IL&FS Wind社に49%出資し、インドの環境エネルギー事業に参入しました。2019年にはIL&FSの経営悪化という想定外の事態に直面しましたが、風力発電事業の将来価値を見極め、撤退ではなく事業継続を選び、IL&FS Windを100%子会社化しました。2021年、オリックスはGreenko創業者グループから株式を取得するとともに、インドの風力発電事業をGreenkoに統合。その対価としてGreenkoの新株を引き受けることで、発行済株式約21.8%*2を約961百万米ドルで取得しました。当時、



ピナブラム統合型再生エネルギー発電所



グリーンアンモニア製造施設の建設予定地のカナダにて説明を受ける鈴木



ピナブラム統合型再生エネルギー発電所にて設備の説明を受ける申

Greenkoはインド有数の再生可能エネルギー企業として急成長中で、シンガポール政府投資公社 (GIC) やアブダビ投資庁 (ADIA) も株主でした。

信頼を紡ぐグローバル人材と、継承される投資循環

Greenko株式の一部売却とAMG Luxへの投資は、事業経験と人材が可能にしたキャピタルリサイクリングを象徴しています。

2021年当時、環境エネルギー事業本部長として取引を牽引したのが、現在グループCEOの高橋英丈と伊岡森信臣 (現 環境エネルギー本部 副本部長) です。その後を引き継ぎ、今回のGreenko株式一部売却とAMG Lux転換社債引受を実現したのが鈴木悟文です。鈴木は新卒入社後、法人営業を経て香港駐在で投資案件をソーシング。Greenko担当となつてからは定期的にインドを訪れ、創業者を含む経営幹部と深い信頼関係を築いてきました。

また、投資先との関係構築をグローバルな視点で支えてきたのが、環境エネルギー本部のマイク・ニッケルです。マイクは、アジアを中心にエネルギー・インフラ事業の開発、投資、ファイナンス、経営管理に長く携わり、2015年にオリックスへ入社しました。マイクはGreenkoが揚水発電を軸に低コストで安定的な再生可能エネルギーを供給できる点を早くから評価し、創業者の構想力と実行力を踏まえ、高橋、伊岡森、鈴木とともに、オリックスが長期パートナーとして成長に伴走する関係づくりを進めてきました。

2025年7月に実行したAMG Luxの転換社債約731百万米ドルの引受でも、鈴木やマイクを中心とする案件担当者の調査・デューデリジェンス能力が発揮されました。AMG Lux子会社のAM Green B.V.は、2023

年にGreenko創業者が設立した脱炭素化・グリーンソリューション企業で、グリーン水素・グリーンアンモニア生産プロジェクトを進めています。アンドラプラデーシュ州カナダの第1フェーズは年産100万トンのグリーンアンモニア生産を目指し、2028年稼働予定です。将来は年産500万トン規模を構想し、欧州大手需要家と基本合意を締結済みで、日本、韓国、シンガポールなどアジア各国への供給も検討されています。

さらに、Greenko創業者は、強みである「スピード、スケール、スマート」を武器に、電力事業の延長線上でデータセンター事業も視野に入れています。今後も変化し続けるGreenko Groupに伴走するのが、鈴木と働く申珉圭です。申は新卒入社後、環境エネルギー本部の電力事業部で営業を経験し、2024年9月からGreenko Groupを担当しています。オリックスでは投資の「実行」「モニタリング」「売却」まで同じ部署が担うため、先輩の案件を後輩が引き継ぎ、組織として再現性を高めています。

長年のインド事業経験、リスクを見極める投資判断、投資先に長期伴走する人材の力を結集し、オリックスは適切なタイミングで投資を回収し、次の成長領域へ資本を振り向けるキャピタルリサイクリングによる価値創造を実践しています。

*1 建設段階など稼働前の設備容量は含まず、オリックスの持分比率等を考慮しています。

*2 2025年7月売却前時点のオリックス保有比率は20%。

インタビュー

インドにおける投資の現場力

サステナビリティ部
部長

中根 幸子

海外事業開発部
シニアヴァイスプレジデント

鈴木 悟文

海外事業開発部

申 珉圭

2026年3月、鈴木と申はインド・アンドラプラデーシュ州Pinnapuram（ピナプラム）の統合型再生可能エネルギー発電所プロジェクト（太陽光、風力、揚水発電を組み合わせた大型プロジェクト）を視察しました。「スピード、スケール、スマート」を支える現場力への気付きと、投資家であるオリックスとの協業可能性について語ります。

——中根：申さんは今回が初の発電所訪問と聞きました。感想はいかがですか。

申 ● 発電所の皆さんが非常に優秀で、自分たちの事業を楽しそうに、誇りを持って説明してくださったことが印象に残っています。

鈴木 ● Greenko Groupの強さは、トップの構想力に加え、それを現場で実行する組織力にあります。CEOのアニル・クマール・チャラマラセツティ氏は「スピード、スケール、スマート」を重視しています。現地では、揚水発電所を中心とする統合型発電所の競争力の源泉が、まさにスピードとスケールにあると実感しました。一般に9～10年かかる揚水発電所を3年余

りで形にした実績には、インド市場の特性だけでなく、Greenko Groupのマネジメントとチームの力が表れています。

——中根：日本ではなかなか想像しにくいスピード感ですね。

鈴木 ● その点は大きな学びでした。アニル氏は建設の専門家ではないからこそ、素朴な疑問を投げ掛け、工期短縮につながる具体策を見出してきたと聞いています。「別の方法はないか。この課題を解決すれば実現できるのではないか」と考える姿勢は、オリックスで新人の頃から言われてきた「やれない理由ではなく、やれる理由を考える」という考え方にも通じます。

申 ● 本社だけでなく、現場の一人ひとりが仕事をよく理解し、愛着を持っています。その力がGreenko Groupの成長を支えていると感じました。オリックスにも、多様な事業に前向きに取り組み、変化を楽しめる社員が多く、近い雰囲気があります。

鈴木 ● Greenko Groupは自らの強みを磨きながら、外部とオープンに協業し、エコシステムを築こうとしています。地域社会との関係についても、施設建設後に関わる相手ではなく、最初から重要なステークホルダーとして共に取り組む。その姿勢がプロジェクトの持続性につながっています。

——中根：エコシステムを築く姿勢も特徴的なのですね。

鈴木 ● インドでは社会課題の解決と事業による収益確保が自然につながっています。太陽光や風力は脱炭素化の鍵ですが、天候で発電量が変動します。Greenkoは揚水発電で再生可能エネルギーの変動を吸収し、出力抑制や高コストなバックアップ電源への依存を軽減しています。電力システム全体の効率向上とコスト低減を実現し、持続的な価値創造につなげています。こうした経営の考え方にブレがないからこそ、中長期のパートナーとして関わる意義があります。

——中根：投資先モニタリングの観点では、こういった事項を注視していますか。

鈴木 ● 各開発プロジェクトの進捗、発電設備の稼働状況、規制動向、今後の事業構想と資金調達状況を定期的に確認しています。事業構想では、グ

リーンアンモニアに加え、データセンター建設もあります。単なる建物ではなく、計算能力やアプリケーションまで社会に提供する構想であり、そのスピード感にオリックスとしてどう伴走するかが問われています。

申 ● 投資家として、資金提供にとどまらず、事業上の付加価値を提供したいと考えています。そのためにも、若い世代も事業を深く理解し、何ができるかを考え続けていきたいです。



ピナプラム統合型再生可能エネルギー発電所のコントロールルームで担当者から説明を受ける鈴木（右から2人目）



グリーンアンモニア製造施設の建設予定地

インタビュー

市場が形づくられる前に、 実行できる形にする

～マヘーシュ社長が語る Greenko Group の経営哲学～

マヘーシュ・コーリ

Founder, President & Joint Managing Director

略歴

環境技術分野での起業を経て、2006年にアニル・クマール・チャラマラセッティ氏とGreenkoを創業。科学・技術・事業モデルが交わる領域で事業を構築する姿勢は、GreenkoとAM Green の成長基盤となってきた。グループ戦略、資金調達、新規事業開発を統括し、Greenkoをインド有数の再生可能エネルギー企業へ成長させた。現在は、インテリジェント・トークン^{*}、揚水発電、グリーン水素、グリーンアンモニアの事業拡大と、2023年にアニル氏と立ち上げたAM Greenの開発を牽引している。オリックスがインドの風力発電事業の現地パートナーを模索していた約8年前にオリックスグループCEOの高橋と出会い、その後の継続的な対話を通じて両社の信頼関係を深め、現在のパートナーシップの礎を築いた。

^{*} AIモデルやAIエージェントが処理・生成する情報の基本単位



——中根：Greenko Groupの経営哲学についてお聞かせください。

マヘーシュ ● 大切にしているのは「ファーストプリンシプル」です。市場や技術トレンドに追随するのではなく、価値の源泉、コスト構造、技術の実現可能性、リスクを根本から理解する。理解できないものには投資せず、メガトレンドという理由だけで参入することもしません。現地に行き、企業に会い、技術と経済性を深く理解して判断します。時間はかかりますが、長期的に事業をつくる上で欠かせない姿勢です。

——中根：新たな市場を開拓するうえで、特に重視している視点は何でしょうか。

マヘーシュ ● 新しい市場はいずれ競争が生まれ、標準化が進みます。標準化が始まる前に大きな市場シェアを確保したい。スケールは適正コストの実現に加え、長期的な優位性をもたらします。2030年までに100GWhの蓄電容量を開発し、アンモニアも年産500万トンを計画しています。成長は、技術、資金、お客さまとともに自ら創る市場にあり、スケールはその結果です。当社初の太陽光発電プロジェクトは約1,000MWで、6カ月未満で建設し、当時インド最大規模でした。600MW規模の風力発電所も単一サイトで建設しました。実績を重ね、金融機関やパートナーから実行力への信頼を得てきました。現在は、グリーン電力からAI学習に必要な計算能力、さらにAIアプリを支える「インテリジェント・トークン」まで、エンド・ツー・エンドのバリューチェーンを築き、技術基盤の参入障壁を高めています。

——中根：大規模開発プロジェクトにおいて、スピードと不確実性への対応をどのように両立していますか。

マヘーシュ ● 一度決めた道に固執するわけではありません。市場、規制、技術の課題があれば、必要に応じて道筋を変えるアジリティが重要です。大規模プロジェクトでは、地質、規制、資金調達、パートナー関係など想定外の事態が必ず起こります。だからこそ現場の状況を早く把握し、判断を先送りしない。そのアジリティを支えるのは、フラットで

透明性の高い組織です。経営陣と現場の距離が近く、データを共有しながら、プロジェクト、調達、財務、人事などが連携して意思決定します。コスト、時間、品質の優先順位を見極め、必要に応じて計画を柔軟に修正する。その積み重ねが実行のスピードにつながっています。

——中根：事業領域の拡大に対応するため、どのような人材・組織基盤を構築していますか。

マヘーシュ ● 過去10年以上、ともに歩んできた10～15名のコアメンバーが当社の変革を担ってきました。2014年に風力発電を提案していたメンバーが、今では水素、アルミニウム、AIなどを議論しています。エネルギーは社会インフラであり、インフラ事業は社会、政治、規制、環境、資本市場と接点を持つため、経営陣がステークホルダーとの関係を束ね、調整することが重要です。日本ではSakana AIのような企業が存在感を高め、AI市場が急成長しています。私たちは、大規模な先端AI企業やハイパースケーラーに、学習・推論向けの最新世代の計算能力を迅速かつ大規模に提供できます。

——中根：今後の成長機会や、日本や南アジア各国との協業可能性をどのように捉えていますか。

マヘーシュ ● これまでの日印関係は、日本からインドへの技術提供が中心でした。しかし今は、インドが日本のエネルギー需要や脱炭素化を支える局面に移りつつあります。グリーンアンモニアやグリーン水素の供給について、日本の発電会社や商社と具体的な商談も進めています。世界的にも、化石燃料に依存してきた産業向けエネルギー供給は、再生可能エネルギーを起点に再構築され、分散化と脱炭素化が進むでしょう。エネルギー確保に課題を抱える南アジア各国や企業と協業し、南アジア全体を一つの市場として課題解決に貢献したいと考えています。

インドの未来を支える人材の力

Greenkoの取材と合わせてインド国立工科大学（IIT-Hyderabad校）を訪問し、研究テーマや企業との連携について教授や学生と情報交換を行いました。実用化が待たれるテーマも多く、インドの国際競争力の源泉が豊富で質の高い人材にあることを実感しました。



図書館にて Greenko・IIT スタッフと(写真右：中根)