

価値創造の実践

- 14 事業戦略
- 14 APAC 事業
- 14 特別対談
- 18 事業について
- 20 インフラ事業
- 20 COO メッセージ
- 22 事業について
- 23 特集 新興国におけるインフラ事業
- 26 欧米事業
- 26 COO メッセージ
- 28 事業について
- 29 保険事業
- 29 オリックス生命保険 社長メッセージ
- 31 事業について
- 32 CFO/CSO メッセージ
- 34 社外取締役対談

APAC 事業

特別対談

日本・APAC 一体運営によって、 日本のノウハウと各国の事業基盤を 活かす成長へ

取締役 兼 代表執行役副社長
APAC 事業部門 COO

松崎 悟



新たな経営体制のもと、オリックスはAPAC事業をどのように成長させていくのか。日本で培ってきた顧客起点の事業展開と、APAC地域におけるネットワークを活かした成長戦略について、経済キャスターの小谷真生子氏がAPAC事業部門COOの松崎悟に聞きました。

APAC 地域で挑む、オリックス流「隣へ、隣へ」の事業展開

小谷 ● 今回の事業体制の再編では、日本を含むアジア・パシフィック地域の各事業が「APAC 事業部門」として一体運営される形になったと伺いました。松崎さんはAPACという地域を、どのように捉えていらっしゃるのですか。

松崎 ● APACは極めて高いポテンシャルを持つ地域だと考えています。ただ、可能性があるからといって、それだけで成長を取り込めるわけではありません。APACには、人口動態や経済成長、金融サービスの高度化、インフラ整備の進展など、大きな成長機会が存在しています。一方で、国ごとに規制や商習慣、企業文化は大きく異なります。そのため、日本で培ってきた多様な事業の知見・ノウハウを、それぞれの地域の環境や顧客ニーズに合わせて活用していくことが重要だと考えています。

小谷 ● 日本での知見やノウハウをAPAC全体で活かしていくには、組織運営も重要になりそうです。組織が大きくなるほど各地域が個別最適に陥り、横の連携が弱くなりがちですね。そうした中で、知見やノウハウをどのように共有し、連携していこうと考えているのでしょうか。

松崎 ● これまでは各地域が自立して、それぞれの事業を伸ばしてきました。そうした取り組みを続けてきた結果、今がありますが、今後は事業の隣にある機会を捉え、成長領域を広げていく必要があります。私が部門COOに就いてからは、本部ごとにメッセージを変えるのではなく、APAC全体に一つの方向性を発信するようにしています。特に東南アジア地域では、「もっとできることがある」という意識改革が重要だと伝えていきます。経済成長が続く中、自動車リースだけ、ファイナンスリースだけではなく、日本で培ってきた「隣へ、隣へ」という発想や、他地域での成功事例を活かしながら、事業領域を広げてほしいと伝えていきます。

小谷 ● つまり、これまでの事業を否定するのではなく、これまで築いてきた事業基盤を活かしながら、新たな事業の柱を育てていくということですね。新たな成長機会を取り込んでいくには、各地域の現地法人のトップや現場の意識を変える必要があります。

松崎 ● 各現地法人には40年、50年の歴史があり、これまでは本部と合意した計画を着実に実行することで、それぞれの市場で確かな信頼を築いてきました。その実績は肯定する一方、これからの成長を考えると、日本で実践してきた「現場の自由な発想が、新たな事業を生み出す」というDNAをあらためて伝えていく必要があります。これからは、「こうやればおもしろい」というアイデアを現場から出してもらいたい。そのために私が繰り返し伝えているのは、『『できない理由』ではなく『どうすればできるか』を考えよう』ということです。各国の現場が自らの事業機会を見つけ、「隣へ、隣へ」の発想で事業領域を広げていく。チャンスや時間が十分あるように見えても、アジアの成長は加速しています。素早く判断して行動すること、また、トップが率先することの大切さを、私自身が直接伝えるようにしています。

小谷 ● 現場から事業機会を見つけてもらいたい、というお話でしたが、その背景には、現場に権限や裁量を委ねるオリックスの企業文化があるのでしょうか。

松崎 ● そうした面はあると思います。ただ、権限や裁量を最初から与えているわけではありません。オリックスはリース、ファイナンスという金融が起点の会社ですので、新規案件には実は意外と慎重です。一方で、資産の保全や回収という局面では、本社に都度お伺いを立てていると、その間に担保の船や飛行機が遠くへ行ってしまいます。そうした局面では、現場が状況に応じて迅速に判断し、事後的に報告することを認めることで、現場が自ら考えて行動する文化が育まれてきました。そうした現場起点のDNAがあるからこそ、これからは、APACの現場からボトムアップで事業を伸ばすアイデアを出してもらい、日本で培ってきたノウハウやリソースを共有し、APACの成長につなげていこうとしています。

グローバル市場での競争優位を生むネットワーク

小谷 ●これまでオリックスが日本で培ってきた2つのビジネスモデルがあると思うのですが、このうち、「事業価値創造モデル」についてまず伺います。プライベートエクイティの領域では、グローバルファンドとの案件獲得競争も激しくなっています。その中で、投資先企業の持続的成長を実現する上で、APACを一体で運営することはどのような意義があるのでしょうか。

松崎 ●オリックスのプライベートエクイティは、投資先の現場の役職員と一緒に経営戦略や事業運営を磨き上げることで企業価値を高めてきました。人員削減などによって短期的に価値を上げる手法とは異なり、投資先の事業成長を支援することを重視してきました。この手法はマーケットでも評価されており、投資案件の情報は、質・量の両面でグローバルファンドと比べて遜色なく、むしろ「オリックスなら」という相談も寄せられます。現在の市場では投資対象のバリュエーションが高まり、これまで以上に付加価値を創出する力が問われています。従来のハンズオンの経営支援に加えて、海外展開やパートナー開拓まで含めた事業成長シナリオを描けるかどうか、案件獲得の重要な要素になっています。そこで大きな強みになると期待しているのが、APACのネットワークやパートナーシップです。

小谷 ●これまで築かれたAPACのネットワークや事業基盤が、オリックスの投資先企業の海外展開や事業成長にとって大きな強みになるわけですね。将来の大きな価値になりそうです。

松崎 ●日本で投資した企業がAPAC地域で事業を広げようとする場合、各地域で長年にわたり実績と信頼を築いてきた現地法人の事業基盤を活用できます。以前は、事業投資部門が投資先企業の海外展開を考えても、現地側との連携に時間がかかることがありましたが、今後は現地法人との連

携をよりスムーズに進められるようになります。こうした形で投資先の成長支援の幅が広がれば、事業価値創造モデルの進化にもつながると考えています。さらに今後は、自己資本だけに頼るのではなく、第三者資金も活用しながら、アセットマネジメント型のビジネスへ発展させていくことも重要なテーマになります。

小谷 ●なるほど、そうした強みがあるからこそ、日本への投資に関心があるQIA（カタル投資庁）とのPEファンド組成にもつながったのですね。QIAとのファンドは日本への投資が中心だとしても、投資先企業の成長を考えると、APACのネットワークや事業基盤が大きな強みになりそうですね。さらに今後は、こうした投資先企業の成長支援を強みに、第三者資金の活用も拡大していくのでしょうか。

松崎 ●QIAとのファンドは総額25億米ドルのエクイティがコミットされており、レバレッジを考慮すると投資対象企業の企業価値ベースで1兆円近い規模になる可能性もあります。新規投資を早期に実行し、投資先となる日本企業の成長機会をAPAC全体に広げていく。そうした取り組みを通じて、投資先企業の成長や課題解決を支援できることが、PE投資を専業とするファンドにはないオリックスの強みだと考えています。

顧客との対話を起点に、APACの事業領域を広げる

小谷 ●それでは次に、もう一つのビジネスモデルである「顧客課題解決モデル」について伺います。日本では、お客さまとの対話を通じて課題を捉え、そこから事業領域を広げてきました。一方、海外では、顧客ニーズや商習慣が大きく異なります。このモデルをAPACでどのように展開していこうとお考えですか。

松崎 ●日本では、リースやローンを通じてお客さまと定期的に接点を持ち、経営課題を伺う機会があります。決算書を拝見しながら経営者との対話を重ね、在庫管理や資金繰り、設備投資、事業承継などの課題を把握し、その解決を追求する中で、新しいサービスやさまざまな事業を生み出してきました。これが、顧客課題解決モデルです。

一方、海外では、ディーラー経由の取引や、ファイナンスリースの単独サービスが中心で、お客さまとの接点が間接的な場合も少なくありません。だからこそ、お客さまとの対話を深め、課題やニーズを把握していくことが重要になります。

小谷 ●具体的には、どのような広がりが見られるのでしょうか。

松崎 ●例えば自動車リースです。日本やオーストラリアでは、リースにメンテナンスやタイヤ交換、損害保険などを組み合わせたワンストップのモデル



がありますが、他の地域では、周辺サービスは外部の事業者が担っています。お客さまに必要なサービスを一体で提供できないかを考え、難しければパートナーとの連携やM&Aも選択肢に入れる。そうしてお客さまの利便性向上につながる周辺サービスへと領域を広げながら、顧客課題解決型ビジネスをより厚みのあるものにしていきます。

小谷 ● つまり、現地法人の皆さんには、今の事業領域の枠を超えて、新たな機会を探しにいくことが求められるわけですね。ただ、そうした発想を現場に根付かせるのは簡単ではないのではないのでしょうか。

松崎 ● 本社が「こう考えなさい」と伝えるだけで、現場に根付くものではありません。現地事情を踏まえ、できるだけ現場に近いところまで入り込むことが必要です。現場の最前線、いわば毛細血管まで、この考え方を浸透させることが重要だと考えています。各国の現場が顧客の声を拾い、事業成



長につなげていく。その考え方が現場に浸透するまで3年、成果が数字として表れるまで5年はかかると見えています。だからこそ、今から全力で動き、2035年に向けてどこに成長機会があるのかを真剣に見極めていきます。

成長機会を先取りする重点エリアの見極め

小谷 ● APACと一口に言っても、国や地域によって市場環境や経済の発展段階は大きく異なります。先進国もあれば、これからインフラが整っていく市場もありますよね。今後の成長を考える上で、松崎COOが特に注目している国・地域はどこですか。

松崎 ● まずオーストラリアとインドの優先度を高く設定しています。オーストラリアは先進国で、法制度や商習慣の面でもディールを進めやすく、オリックスの事業基盤も確立しています。一方、インドは今すぐ投資を拡大するというよりも、将来の成長余地を見据え、事業基盤やネットワークを厚くしていくべき市場だと考えています。人口動態や経済成長のポテンシャルが大きく、本格的な事業展開には時間をかけた準備が必要です。そのため、機会が顕在化してから動くのでは遅く、今から優先順位を高く置いて取り組む必要があります。

小谷 ● 他の東南アジア諸国はどうでしょう。

松崎 ● 東南アジアは、国ごとの実情を丁寧に見ていくことが大切だと考えています。例えばインドネシアでは、インフラや電力供給などの課題が大きく、事業を進める上での制約になりますが、その一方で、経済発展に伴って生じる課題解決そのものに新たな事業機会が見出せます。タイは市場成熟が進んできたことで、既存事業をそのまま伸ばすだけでは収益効率の改善が難しくなっていますが、オリックスがまだ十分に手掛けられていない

領域に成長余地があると考えています。ITやDXの進展によって情報の非対称性は縮小し、以前より成長機会を見つけやすくなっています。大切なのは、国ごとの実情を現場で見極めながら、どの事業を、どの地域で、どのタイミングで、どのように展開するかを適切に判断することです。

一体運営を支える、人材の流動性と組織文化

小谷 ● APACと日本の強みを一つに束ね、一体運営を進めていくには、人材の育成も重要になりますね。人材面ではどのようなことを意識されていますか。

松崎 ● 柔軟な人事異動が有効と考えています。これまで、優秀で貴重な人材ほど囲われがちでした。本部からすれば、当然、優秀な人材を手放したくない。そうすると、その人材は一つの事業の中に閉じたまま成長することになります。幹部候補として見てきた段階でローテーションをしても、広い視野を持つリーダーを育てるには遅い。もっと早い段階で複数の事業や地域を経験させ、広い視野や多様な経験を身に付けてもらう必要があります。そうした経験を積んだ人材こそが、将来の新規事業の創出にも、既存事業の深化にも貢献できる戦力になると考えています。

小谷 ● 幹部候補になってからではなく、その前段階から事業や地域を超えた経験を積ませるということですね。そうした人材の流動性が、組織全体にも良い影響をもたらすそうです。

松崎 ● 新たな部署に異動した人材は、元の部署で培った知見や人脈を活かせます。手段は人事異動だけではありません。組織の枠を超えてタスクフォースを活用すれば、各本部がそれぞれのミッションを追う中では拾いきれない横断テーマにも取り組むことができます。そこで得られた知見を各本

部に持ち帰り、事業化につなげる。人を動かすことと、テーマで人を集めること。その両方を通じて、各国・各事業にある知見やノウハウを共有し、組織全体で活用していくことが重要です。そうした積み重ねが、新規事業の創出や既存事業の深化につながる。それが、日本とAPACの一体運営を支える人材戦略だと私は考えています。

小谷 ● 2035年に向けた成長戦略の中でも、APAC事業部門の役割は大きくなっていきそうですね。ここまで伺っていると、今の延長線上にとどまらず、常に次の成長機会をつくっていくことの重要性を感じます。同時に、松崎COOからは強い危機感が伝わってきます。ここまでのお話を伺うと、現状に満足することなく、次の成長機会を探し続ける姿勢が印象的です。その背景には、どのような問題意識があるのでしょうか。

松崎 ● オリックスという企業にとって2035年は重要な節目ですが、それも



通過点にすぎません。企業がその先も持続的に発展していくためには、次の成長機会を捉え続けることが重要です。オリックスは、一つのプロダクトや特定のサービスだけで成長し続けられる会社ではありません。また、過去に成功してきた事業がそのまま将来の成長を支え続けるとは限らない、という危機感を強く持っています。だからこそ、常にマーケットや現場のお客さまとの対話を通じて新しい機会を見出し、必要であれば事業の中核も「隣へ、隣へ」と変化させていくことが重要です。その変化をチャンスとして捉え、新たな事業や価値の創出につなげていく。CEOやCOOが率先して行動し、現場が自律的に変化を捉え、新たな事業機会へ結び付けていく。その積み重ねが、オリックスが成長を続けるために欠かせないと考えています。

小谷 ● 過去の成功体験に安住せず、常に次の成長機会を探し続ける。その危機感こそが、オリックスの持続的な成長を支えているということですね。この先、ますます楽しみです。

松崎 ● まだまだ挑戦し続けていきます。ぜひご期待いただければと思います。

対談を終えて



小谷 真生子氏

経済キャスター。テレビ東京「ワールドビジネスサテライト」のメインキャスターを務めるなど、長年にわたり国内外の経済や企業経営を取材。現在はメディア活動に加え、複数企業の社外取締役も務める。

今回の対談で強く印象に残ったのは、オリックスの事業創出が現場とお客さまとの対話の中から生まれてきたという文化でした。新しい挑戦を後押しし、一つの結果だけで評価するのではなく、そこから得た学びを次に活かしながら適切な判断を積み重ねていく。そうした風土を経営陣が継承してきたことこそが、同社の競争力の源泉なのだと理解しました。その文化を土台に、APAC事業では各国法人の統合的なマネジメントへの転換が進められており、「今の事業を守るだけでなく、新たな事業機会を追求せよ」というメッセージが発信されています。市場から高い評価を受けるPE事業においても、QIAとの共同ファンドを足掛かりに、アジアのネットワークや事業基盤を活かした投資先企業の海外展開支援など、従来以上の付加価値を提供していく考えが示されました。

2035年に掲げる「ROE15%・利益1兆円」という高い目標に向けて、どのように挑んでいくのか、今後の展開に大いに注目していきたいと思います。

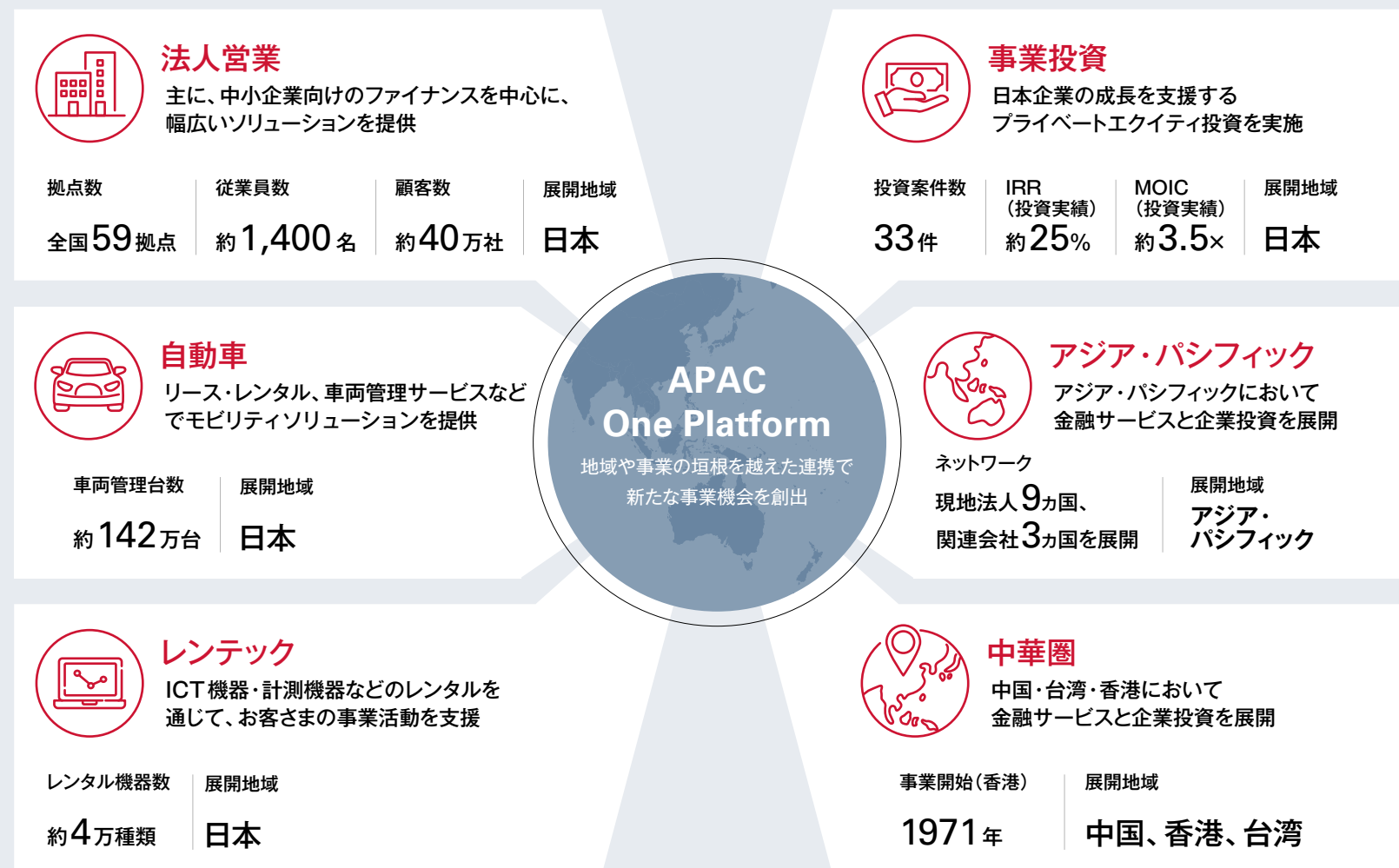
APAC 事業

APAC One Platformへの変革

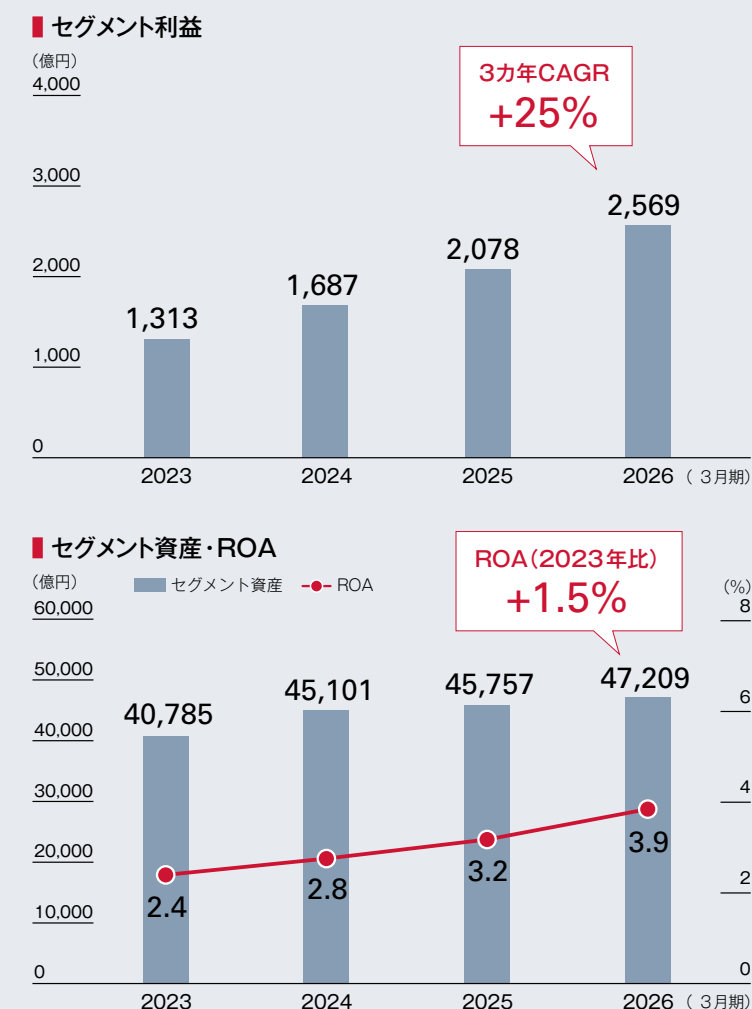
グループの柱となる事業を創出する成長プラットフォームへ

APAC 事業部門は、日本における法人営業、自動車、レンタック、事業投資に加え、アジア・パシフィックおよび中華圏で事業を展開しています。日本では、顧客との接点を起点に、ニーズや課題を捉え、新たな事業機会を発掘することで、多様な事業を創出してきました。今後は、その知見やノウハウをアジア・パシフィックおよび中華圏へ展開するとともに、地域や事業の垣根を越えた連携を強化することで、さらなる事業機会の創出を目指します。

事業領域と実績



業績



APAC 事業

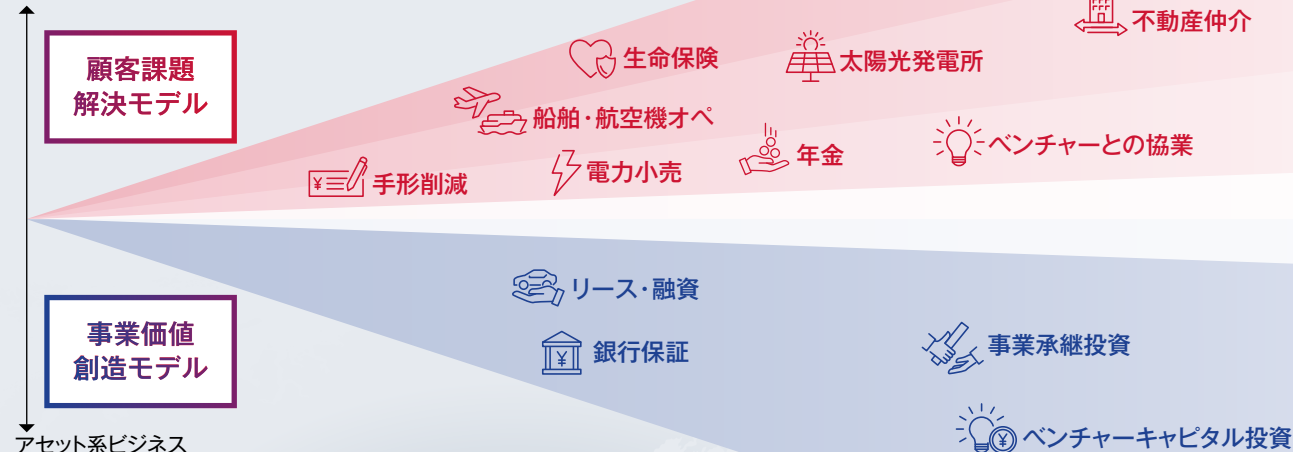
日本で培った強みを APAC 全域で展開し、 グループの柱となる事業を創出する成長プラットフォームへ

日本におけるオリックスグループの強み

金融からサービス、さらに投資・事業運営へ。

顧客ニーズを起点に事業領域を拡大し、
複数ソリューションを組み合わせることで独自の価値を提供してきました。

サービス系ビジネス



アセット系ビジネス

日本の強みを APAC 全域へ展開

- 幅広い顧客基盤と信頼関係
- 多様な商品・サービスとソリューション力
- 事業運営ノウハウと人材力

APAC 事業の目指す姿

次の成長の柱づくり

新たな事業機会を取り込み、APAC における
次の成長の柱となる事業を創出する

事業領域の拡大

日本で培ったノウハウを活用し、金融・サービス・
投資など多様な領域へ展開することで、
事業の幅を拡大する

顧客リーチ力の強化

顧客との直接的な接点を拡大し、
多様なニーズや課題を把握することで、
新たな事業機会の創出につなげる

APAC 事業全体の収益力向上

事業間シナジーと
高付加価値サービスの提供により、
APAC 全体の利益成長を加速させる

顧客ニーズ

- 事業承継・経営者支援
- 資産運用
- 業務効率化・コスト削減

インフラ事業

COOメッセージ

挑戦のDNAを活かし、 インフラ事業を次の成長ステージへ

取締役 兼 専務執行役
インフラ事業部門 COO
入江 修二



挑戦する力を成長の原動力に

私がインフラ事業部門のCOOに就任して強く感じているのは、オリックスが本来持っている挑戦する力を、もう一段引き出していく必要があるということです。

オリックスはこれまで、他社が手掛けていない領域や新しい市場に果敢に挑戦し、その経験を次の成長へとつなげながら発展してきました。関西3空港のコンセッション事業や大阪IRも、その延長線上にあります。誰もが様子を見る局面で一歩踏み出し、自ら市場を切り拓いてきたことこそが、オリックスのDNAだと考えています。

私は、成長を阻害する最大の要因は、失敗そのものではなく「機会損失」だと考えています。案件を見送れば損失は表面化しません。しかし、挑戦しなかったことで失われる経験や将来の成長機会は決して小さくありません。リスクを適切に見極めながら、良いリスクを取り、挑戦を重ねていくことが重要です。その積み重ねが、新たな事業機会を生み、次の成長へとつながっていくのです。

こうした考え方は、オリックスのビジネスモデルそのものにも表れています。オリックスの強みは、自らのバランスシートを活用し、新たな投資機会を創出できることにあります。新しい市場や事業領域において自らリスクを

取り、事業を育て、その過程で得た知見やノウハウを蓄積してきました。私は、この「まず自ら挑戦する」という姿勢こそが、オリックスらしさの源泉だと考えています。

インフラ事業部門は、環境エネルギー、輸送機器、不動産、公共インフラ、大阪IRなど、多様な実物資産を扱う事業で構成されています。それぞれ異なる事業でありながら、「投資機会を見極める」「価値を高める」「運営を通じて収益力を向上させる」という本質は共通しています。また、いずれも長期的な需要に支えられた実物資産であり、安定したキャッシュフローを生み出せる点にも特徴があります。

今回、インフラ事業部門を設立した目的は、各事業を単に束ねることではありません。各事業が培ってきた知見や人材、投資ノウハウを結集し、インフラ事業全体として新たな価値を創出することにあります。各事業で蓄積した知見や人材を横断的に活用しながら、インフラ事業全体を一つのプラットフォームとして運営し、持続的な成長につなげていきます。

挑戦のDNAを原動力に、インフラ事業の新たな成長ステージへ

アセットマネジメント化

アセットマネジメントを加速し、より多くの投資資金を取り込み、事業成長を拡大する。

良いリスクを取る

変化をリスクではなく機会と捉え、良いリスクを取り、挑戦を重ねる。それが次の成長をつくり出す。

ORIX Infrastructure Growth Engine

人材・ノウハウの 横断活用

アセットの価値を見極められる人材を育成し、経験の幅を広げることで、組織の競争力を高める。

資産回転・規模拡大

資産を「大きく」「強く」回転させ、資本効率を高めながら、収益の質と規模を拡大する。

「アセットマネジメント化」を成長のエンジンに

インフラ事業部門の成長を考える上で、私が重要だと考えているのが「アセットマネジメント化」です。その目的は、単にフィー収入を増やすことではありません。私たちが目指しているのは、より多くの投資機会を取り込み、事業成長を加速できる仕組みを構築することです。

これまでオリックスは、自らのバランスシートを活用してリスクを取り、資産や事業の価値を高めることで、多様な事業基盤と専門性を築いてきました。一方で、インフラ資産を取り巻く投資機会は今後さらに広がっていきます。オリックスのバランスシートだけで対応しようとすれば、取り込める投資機会には限界があります。そこで重要になるのが、投資家の資金も活用しながら成長機会を拡大していく仕組みです。オリックスが創出した案件に外部資金を呼び込みながら、運営や価値向上を通じて資産価値を高めていく。アセットマネジメント化は、より大きな投資機会を実現し、事業成長を加

速させるための重要な手段だと考えています。

また、アセットマネジメント化によって案件が増えれば、経験も蓄積されます。運用資産が増えれば価値向上のノウハウも磨かれます。投資家との接点が広がれば、新たな情報や機会も集まりやすくなります。その蓄積は、人材や組織の成長にもつながります。

そして、アセットマネジメント化を進める上では、投資家との長期的な関係構築も重要です。私たちは投資家を単なる資金提供者としてではなく、共存共栄のパートナーとして向き合っていきたいと考えています。利益を独占するのではなく、リスクを押し付けるのではなく、それぞれのリスク許容度や期待利回りに応じた価値を提供しながら、長期的な信頼関係を築いていくことが重要だと考えています。

変化の中に投資機会を見出し、価値を創出する力

2035年3月期の「純利益1兆円」「ROE15%」という目標の実現には、これまで以上に新たな投資機会を取り込みながら、事業規模と収益性の双方を拡大していくことが重要です。

インフラ事業を取り巻く環境は大きく変化しています。インフレや金利上昇、建設コストの上昇は、多くの事業にとって逆風として捉えられています。しかし重要なのは、その変化を単なるリスクとして見るのではなく、新たな投資機会としても捉えることです。

例えば不動産市場では、建設コスト上昇の影響で新規供給が抑制される一方、既存資産の価値向上余地が広がっています。用途変更やリノベーションなどを通じて資産価値を高める機会も増えています。金利が上がったから投資を控えるのではなく、その環境の中でどのように価値を創出していくかが重要だと考えています。

また、中長期的な社会構造の変化も新たな投資機会を生み出しています。エネルギー転換の進展やAIの普及に伴う電力需要の増加は、その代

表例です。蓄電池やデータセンターなど、私たちが強みを発揮できる隣接領域にも大きな可能性があります。

私たちは、まったく未知の領域へ無秩序に進出するつもりはありません。基本は、自らの強みを活かせる隣接領域への拡張です。市場の成長性があり、私たちが価値を創出できる領域であれば、積極的に挑戦していく。その積み重ねが、新たな成長機会につながると考えています。大阪IRは、こうした挑戦を象徴するプロジェクトの一つです。実物資産への投資、事業運営、パートナーとの協業など、これまでさまざまな事業で培ってきた知見や経験を結集しながら、長期的な視点で新たな価値創出に挑戦しています。

アセットを横断できる人材を競争力に

インフラ事業部門の一体運営を進めていく上で、最も重要な資産は人材だと考えています。

変化の中で新たな機会を捉え続けるには、領域を超えて活躍できる人材の育成が欠かせません。今後は、それぞれの分野で専門性を深めるだけでなく、複数のアセットを理解し、横断的に考えられる人材がますます重要になります。資産ごとに特性は異なりますが、投資判断、価値向上、運営、投資家への提供といった基本構造には共通する部分があります。複数のアセットを経験すると、自分が培ってきた知見を別の領域にどう応用できるかが見えてきます。関西3空港のように、航空機、不動産、公共インフラ運営、海外企業との連携など複数の要素が重なる案件では、そうした経験の幅が大きな力になります。

私は、人材は実際の経験を通じて育つものだと考えています。挑戦の機会が増えれば経験も増える。経験が増えれば知見が蓄積される。その知見が次の投資機会を生み出し、さらなる成長につながる。この好循環を生み出すことが、組織の競争力を高める上で何より重要です。

私自身、これまでさまざまな事業や案件に携わる中で、多くの経験を積ん

できました。その経験を次の世代に伝えながら、若い人材が領域を超えて活躍できる人材へと成長していく姿を見ることは、大きな楽しみの一つです。

インフラ事業部門には、多様なアセットを経験しながら視野を広げられる環境があります。そこで育った人材が事業の枠を越えて連携し、新たな価値を創出していく。その積み重ねによって、インフラ事業全体を一つの成長プラットフォームへと進化させていきたいと考えています。



インフラ事業

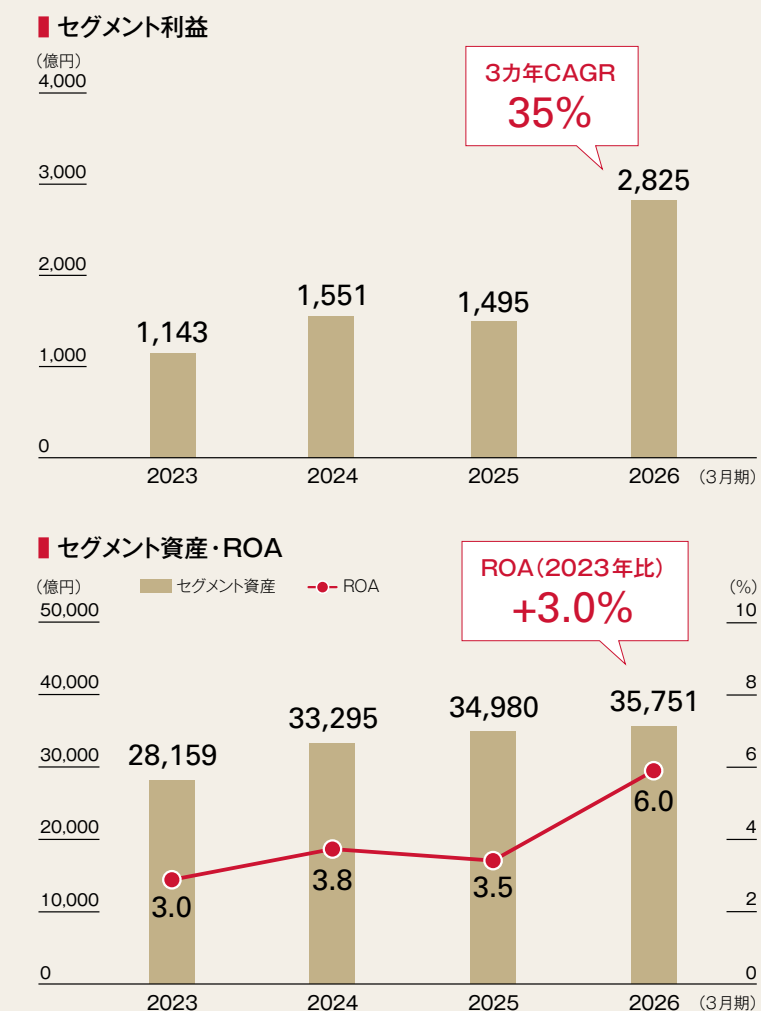
オルタナティブ領域の No.1 プレイヤーへ

インフラ事業部門は、環境エネルギー、輸送機器、不動産、公共インフラ、大阪IR(統合型リゾート)など、多様な実物資産を横断的に展開しています。長期的な社会ニーズを背景に、投資・開発・運営・アセットマネジメントを通じて、安定的なキャッシュフローの創出と、資本効率の向上を実現します。

事業領域と実績



業績



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500万トン进行しています。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)

欧米事業

COO メッセージ

オリックスならではの アセットマネジメントの追求

専務執行役
欧米事業部門 COO
ORIX Corporation USA
社長 兼 CEO
鈴木 喜輝



欧米事業部門が担う使命

私は、欧米事業部門に期待されている役割は非常に明確だと思っています。

欧州には、Robeco*を中心とした株式・債券などの伝統的資産の運用事業があります。米国では、私自身も長く携わってきましたが、自社のバランスシートを活用しながら第三者資金も取り込み、プライベートクレジットや不動産をはじめとするオルタナティブ資産の運用ビジネスを拡大してきました。

運用会社の中には、伝統的資産あるいはオルタナティブ資産のどちらか一方に特化している会社も少なくありません。しかし、オリックスにはその両方があります。私は、この2つの強みを結び付けることが、オリックスのアセットマネジメント事業をさらに発展させる鍵になると考えています。その実現に向けて、欧州と米国を別々に運営するのではなく、一つの事業部門として運営する必要があります。

以前から、欧州と米国をもっと一体的に運営できないか、という議論はありました。しかし、協業を継続的な成果につなげるためには、組織として一体運営するための仕組みが必要です。そのために、今回、米国と欧州を一つの欧米事業部門として設立しました。欧州と米国では組織や文化が異なります。また、伝統的資産とオルタナティブ資産では、求められる知見や営

業手法にも大きな違いがあります。こうした多様な強みを活かしながら協業を促進するためには、それぞれの特性を尊重しつつ連携を深めていく仕組みが不可欠です。欧米事業部門は、そうした協業を支える組織です。

私たちが目指しているのは、単なる地域統合ではありません。欧州と米国が持つ知見やネットワークを結び付け、新たな価値を創出していくことです。

* Robeco Institutional Asset Management B.V. (RIAM)

ハイブリッドモデルを成長の原動力に

私は、米国のCEOに就任した2019年から、第三者資金を活用したアセットマネジメント型ビジネスの拡大に取り組んできました。その背景にあるのは、オリックスが長年培ってきた強みです。米国の大手オルタナティブ運用会社の多くは、他人資本の運用からスタートし、その後、自社のバランスシートを持つようになりました。オリックスは逆です。私たちは何十年にもわ

たり、自らの資金でリスクを取りながら投資を続けてきました。その経験や実績があるからこそ、第三者資金も取り込めると考えたのです。

私はよく、「まず自分たちで投資してみて、その価値を確かめたものを投資家にも提供する」と話をしています。自ら投資していない案件を、投資家にだけ勧めることはありません。また、他社が組成した案件を購入するだけでも事業は成り立ちますが、それでは本当の意味での差別化にはつながりません。自ら案件を発掘し、自ら投資する。そうしたオリジネーションの積み重ねが、オリックスの競争力につながっていると考えています。

また、私たち自身もリスクを負うことで、投資家と同じ目線で運用に取り組むことができます。このアラインメントは、投資家の資金を呼び込む上で、の差別化要因であり、長期的な信頼関係を築く上でも重要な要素だと考えています。

私が米国でCEOに就任して以降は、こうした強みを活かしながら、第三者資金を活用したアセットマネジメント型ビジネスの拡大に取り組んできました。第三者資金を活用することで、より大きな案件に取り組むことが可能になります。投資収益に加え、運用フィーや成功報酬も獲得できるため、同じ資本でより高いリターンを生み出すことができます。私は、このハイブリッドモデルがROE15%という目標の実現に向けて重要な役割を果たすと考えています。

もちろん、第三者資金の獲得は簡単ではありません。投資家から資金を預かる以上、運用体制やレポーティング、コンプライアンスなど、一つひとつ着実に整えていく必要があります。正直に言えば、思っていた以上に時間はかかりました。しかし、その積み重ねがあったからこそ、ようやく次の成長に向けた道筋が見えてきたと感じています。

NXT
CAPITAL

Hilco Global
LUMENT

BOSTON
FINANCIAL

Harbor
trans trend
BostonPartners

Gravis
CANARA
ROBECO

ROBECO
The Investment Engineers

米国事業を次の成長ステージへ

米国事業の収益環境については、多くの投資家からご質問をいただいています。

2026年3月期は大幅減益となりましたが、私は米国事業の稼ぐ力そのものが低下したとは考えていません。今回の減益の主因は、ポートフォリオの最適化や過去の遺産の減損処理であり、将来に向けてバランスシートを再構築するための取り組みでした。むしろ、ROE向上に向けた経営基盤の強化に取り組んだ1年だったと捉えています。複数のPE投資先の売却もその取り組みの一つであり、キャピタルリサイクリングの一環です。私たちは規模の拡大だけを追うのではなく、規律ある資本配分を通じて競争優位のある領域へ資本を振り向け、持続的な成長につなげていきたいと考えています。

米国のプライベートクレジット市場では、大手オルタナティブ運用会社が大型案件を追う一方、私たちは中堅企業向け市場に注力してきました。この領域は高い目利き力やネットワークが求められ、長年培ってきた実績やオリジネーション力が、私たちの差別化につながっています。また、今後の成長領域として期待しているのが、アセットベースドレンディング(ABL)です。企業の信用力だけではなく、担保となる資産価値に着目する投融資であり、プライベートクレジット市場の中でも成長が期待される分野です。

その成長を支える重要な存在が、2025年に買収したHilco*です。Hilcoは約40年にわたり資産評価を手掛けてきた企業であり、その目利き力はABLをはじめとする領域で大きな強みになります。ABLや不動産に共通するのは、実物資産や担保価値に着目する点です。市場環境が変化しても、資産そのものの価値を見極める力があれば、投資家に対して差別化された投資機会を提供できると考えています。

一方で、ABL市場は拡大が続く一方、競争も激しくなっています。私たちは長年、自らの資金でリスクを取ってきたからこそ、案件を見極める目と

規律ある投資判断を今後も変わらず大切にしていきたいと考えています。また、Hilcoが持つ資産価値を見極める力やABLの知見については、オリックスのグローバルネットワークを活かしながら、今後は欧州や日本を含めたAPACへの展開も検討していきたいと考えています。

私たちが目指す方向性は変わっていません。ミドルマーケットで培ってきたオリジネーション力を基盤に、第三者資金を活用するハイブリッドモデルをさらに発展させるとともに、ABLや新たな成長領域を伸ばすことで、米国事業を次の成長ステージへ引き上げていきたいと考えています。

* Hilco Trading, LLC

グローバルなアセットマネジメントプラットフォームへ

欧米事業部門の発足によって、私たちは新たな成長機会を手に入れました。欧州にはRobecoを中心とした伝統的資産運用の強みがあります。一方、米国ではプライベートクレジットや不動産を中心に、オルタナティブ資産運用の強みを培ってきました。

欧米事業部門によって私たちが実現したいことは、大きく5つあります。

第一に、顧客基盤と販売プラットフォームの連携です。欧州と米国それぞれが持つ顧客基盤や商品基盤を活用することで、これまで以上に幅広い投資家層へ商品を届けることができます。

第二に、共同での商品開発です。例えば生命保険会社のような機関投資家は、株式や債券だけでなく、プライベートクレジットや不動産も組み合わせながらポートフォリオ全体を設計しています。こうした投資家に対して、伝統的資産とオルタナティブ資産の双方の知見を活かしたソリューションを提供していきたいと考えています。

第三に、知見やノウハウの共有です。Robecoが持つ伝統的資産運用の知見と、米国が持つプライベート資産運用の知見を結び付けることで、双方の競争力を高めることができます。すでに一部ではプライベートクレジット

分野で協働も始まっており、今後さらなる連携が期待できると考えています。

第四に、事業機会の拡大です。米国で培ってきたプライベート資産戦略を欧州へ展開し、新たな成長機会を創出していきたいと考えています。Hilcoを活用したABLや不動産関連のビジネスについても、将来的にはより広い地域で展開できる可能性があります。

そして第五に、欧州事業の成長支援です。米国が持つネットワークや市場知見を活用しながら、欧州事業の特に米国におけるさらなる成長にも貢献していきたいと考えています。

私たちが目指しているのは、欧州と米国を別々に運営することではありません。伝統的資産とオルタナティブ資産の強みを結び付けた、一つのグローバルなアセットマネジメントプラットフォームを築いていくことです。まず欧米で成果を出し、その経験をグループ全体へ広げていく。その積み重ねが、オリックスならではのアセットマネジメントモデルを形づくり、企業価値向上につながると考えています。

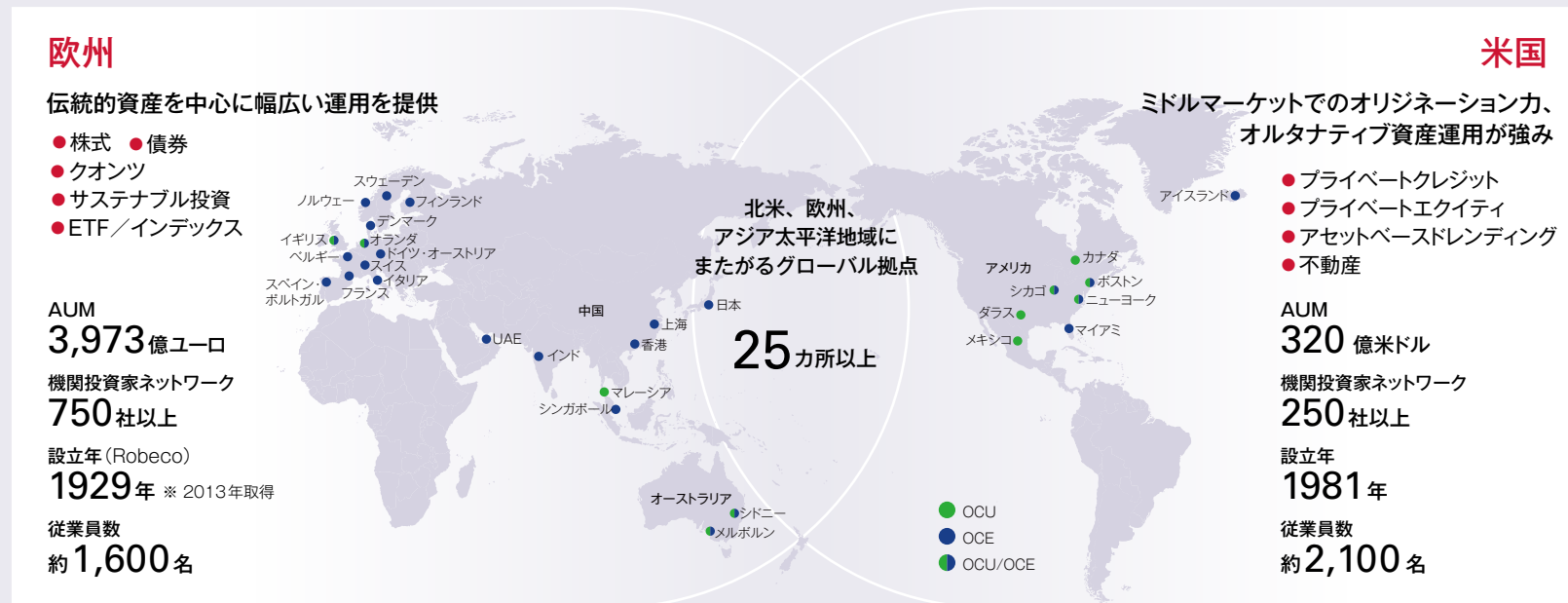


欧米事業

伝統的資産とオルタナティブ資産をつなぐ グローバル運用プラットフォームの構築へ

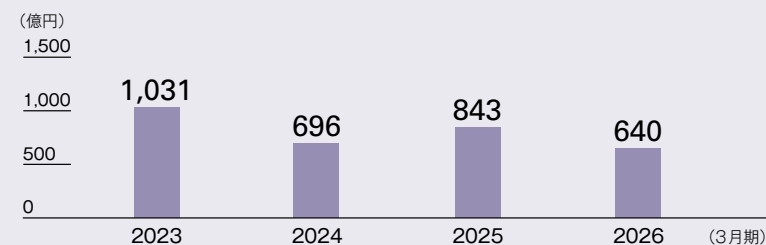
米国で培ったプライベートクレジットや不動産を中心とするオルタナティブ資産運用と、欧州の Robeco を中心とした伝統的資産運用。米国と欧州を一体で運営し、それぞれの強みを結び付けることで、投資家に多様な投資ソリューションを提供します。

グローバルネットワーク／事業領域と実績

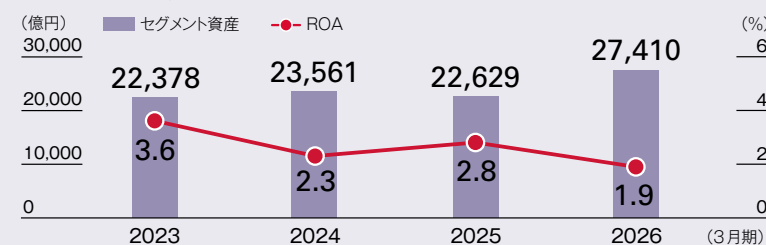


業績

■ セグメント利益



■ セグメント資産・ROA



一体運営から生まれるシナジーと新しい価値創出

顧客基盤と販売プラットフォームの連携

欧州・米国の販売ネットワークを連携し、顧客基盤と商品ラインアップを相互活用

商品の共同開発

オルタナティブ資産と伝統的資産の双方の知見を活かしたソリューション提供

知見やノウハウの共有

オルタナティブ資産と伝統的資産の知見を結び付けることで競争力を強化

事業機会の拡大

米国で培ってきたオルタナティブ資産戦略を欧州に展開

欧州事業の成長支援

米国のネットワークや市場知見を活用し、特に米国における欧州事業の成長を支援

保険事業

オリックス生命保険 社長メッセージ

社会的使命を果たしながら、 グループの持続的な成長に貢献

オリックス生命保険(株)
代表取締役社長
片岡 一則



オリックスグループを支える生命保険事業

オリックスグループには、多様な事業があります。国内での金融や不動産ビジネスに加え、グローバルな事業投資やアセットマネジメント事業も展開しています。その中で生命保険事業は、お客さまとの長期的な関係を基盤とし、安定的な収益を生み出すという特徴を持っています。

私は、この特性こそがオリックスグループにおける生命保険事業の重要な役割だと考えています。成長を追求する事業と、安定的な収益を生み出す事業の両方があることで、グループ全体の持続的な成長が支えられるからです。

一方で、安定した事業だからこそ、変化を恐れてはいけなとも考えています。お客さまに長期にわたり保障を提供し続け、保険金・給付金をお支払する責任を確実に果たしていくためには、将来を見据えて事業モデルを進化させ続ける必要があります。実際にオリックス生命は、これまでも環境変化に対応しながら事業モデルを変革してきました。私は、お客さまへの責任を果たし続けるためにこそ、変わり続けなければならないと考えています。

生命保険会社としての社会的使命を果たしながら、安定的な利益創出と健全な財務基盤を通じてオリックスグループの持続的な成長に貢献してい

く。そのことが、私たちに求められる役割であり、オリックス生命が目指す姿です。

将来の収益基盤をつくる

オリックス生命は、長年にわたり医療保険を中心に成長してきました。2006年に医療保険「キュア」を発売して以降、個人保障分野での事業基盤を拡大し、多い年には70万件を超える新契約を獲得しました。多くのお客さまにとって、オリックス生命は「医療保険の会社」という印象が強いかもしれません。それは、私たちがこの領域で事業基盤を築いてきた結果でもあります。しかし私は、この成功体験に安住しては、将来の成長は難しいと考えていました。

医療保険は、身近なリスクに備える保障として、お客さまにとってわかりやすく、ニーズの高い商品です。一方で、比較的小口の契約を数多く販売するビジネスモデルであり、競争が激しくなるほど収益性は低下しやすくなります。また、掛け捨て型の商品が中心であるため、保険料収入は得られても、将来の運用収益につながる資産が十分に積み上がりにくいという課題がありました。金利のある世界が戻ってきた時に、その恩恵を十分に取り込めないのではないか。私はそこに強い問題意識を持っていました。

そこで私たちは、2017年頃から、医療保険中心の事業モデルから、終身保険を軸とする死亡保障領域へと大きく舵を切りました。目指したのは、契約件数を追いつける成長ではありません。保険料収入を伸ばし、同時に資産を積み上げることで、将来の運用収益につながる事業構造をつくることでした。

この転換は、当社にとって大きな経営判断でした。短期的な成果よりも将来の成長基盤を優先するという決断であり、医療保険で成長してきた当社にとって、新契約件数の減少を伴う戦略転換には相当の覚悟を要しました。実際、新契約件数はピーク時の約71万件から、直近では約19万件まで減少しました。しかし、一契約当たりの保険料は上昇し、収入保険料と総資産は着実に拡大しています。

特に重要なのは、総資産の拡大が運用収益の成長につながっていることです。保険会社は、保障を提供する会社であると同時に、長期にわたり資産を運用する会社でもあります。資産を積み上げるだけでは十分ではありません。その資産をどのように運用し、収益につなげるかが、生命保険会社の競争力を左右します。

そのため私たちは、商品戦略の転換と並行して、資産運用体制の高度化にも取り組んできました。外部から運用の専門人材を招聘し、資産運用本部の体制を見直すとともに、従来の債券中心の運用から、より多様な運用手法へと幅を広げています。現在では総資産の約10%をオルタナティブ投資に配分し、オリックスのグループ会社であるRobecoやORIX USAとも連携しながら、運用力の強化を進めています。

こうした取り組みの結果、運用収益は大きく伸び、2026年3月期にはセグメント利益が1,000億円を超える水準に到達しました。これは、単に金利環境が変わったから実現したものではありません。資産が積み上がる商品へ転換し、その資産を運用する体制を整えてきたことが、ようやく成果として表れてきたものだと思っております。

オリックス生命が目指しているのは、過去の成功モデルを守り続けること

ではありません。お客さまに必要な保障を提供しながら、保険収益と運用収益の両輪で成長できる事業基盤をつくることです。医療保険で培った顧客基盤とブランドを大切にしつつ、将来の収益力を高めるために事業モデルを進化させる。私は、この転換こそが、オリックス生命の次の成長を支える最も重要な基盤になると考えています。



次の成長ステージへ

商品戦略の転換と資産運用力の強化によって、オリックス生命は保険収益と運用収益の両面で収益基盤を高めてきました。次に私たちが取り組むべき課題は、この基盤をさらに成長させ、長期的な企業価値の向上につなげていくことです。

そのために重要になるのが、成長領域への経営資源の配分です。私たちが注目しているのは、法人マーケットと富裕層マーケットです。これらの領域では、保障ニーズに加え、資産形成や次世代への承継など、お客さまの多様なニーズにお応えすることができます。また、一契約当たりの保険料規模も大きく、保険収益と運用収益の双方の成長につながる契約ポートフォリオの構築が可能となります。こうした領域に重点的に取り組むことで、将来の収益基盤をさらに強固なものにしていきたいと考えています。

私は、生命保険会社の価値を考える上で、単年度の利益だけを見るべきではないと考えています。生命保険事業は長期にわたる契約を積み上げる事業であり、将来にわたって生み出される価値をいかに高めていくかが経営の本質です。その意味で、Embedded Value (EV) を継続的に伸ばしていくことは、オリックス生命の経営における大きなテーマです。一方で、生命保険会社にはお客さまへの保障責任を長期にわたって果たす使命があ

ります。そのため、健全性を維持することは何よりも大切です。当社は十分なソルベンシー・マージン比率を確保しており、財務の健全性という点では高い水準を維持しています。その上で、健全性を維持するだけでなく、資本を有効に活用しながら企業価値を高めていくことも欠かせません。生命保険事業はグループの他事業と同じ尺度だけで語ることはできませんが、オリックスグループの一員として、ROEを含む資本効率もこれまで以上に意識した経営を進めていきたいと考えています。

EVの成長、安定的な利益創出、そして資本の有効活用を通じて、オリックス生命の企業価値を高めていくこと。それが、次の成長ステージに向けた私たちの挑戦です。

構造改革が支える次の成長

私が現在、最も大きな変革の可能性を感じているのがAIです。

生命保険会社は、お客さまへの保障を提供し続けるために、契約管理や保険金支払査定など、多くのオペレーションを担っています。これまでもデジタル化を進めてきましたが、人による判断や確認が必要な業務は依然として数多く残っています。

一方で、生成AIをはじめとする技術の進化によって、これまで自動化が難しかった業務にも大きな変革の可能性が見えてきました。私たちは支払査定やコンタクトセンター業務などを中心にAIの導入に取り組んでおり、単なる業務効率化ではなく、業務プロセスそのものの見直しを進めています。

私は、AIはコスト削減のためだけに導入するものではないと考えています。重要なのは、人が本来担うべき業務に経営資源を集中することです。定型業務や事務作業を効率化することで、お客さまとの接点や商品開発、より高度な判断が求められる業務に人材を振り向けることができるようになります。

オリックス生命はこれまでも、事業環境の変化に合わせて事業モデルを

進化させてきました。医療保険中心の事業モデルからの転換、資産運用力の強化、企業価値向上に向けた取り組み。その延長線上にあるのが、AIを活用した構造改革です。

生命保険会社に求められる役割は、今後も変わりません。お客さまに安心を提供し続けることです。その使命を果たし続けるために、私たちは変化を恐れず、事業モデルや業務運営を進化させていきます。そして、お客さまや社会への提供価値を高めることで、オリックスグループの持続的な成長に貢献していきたいと考えています。

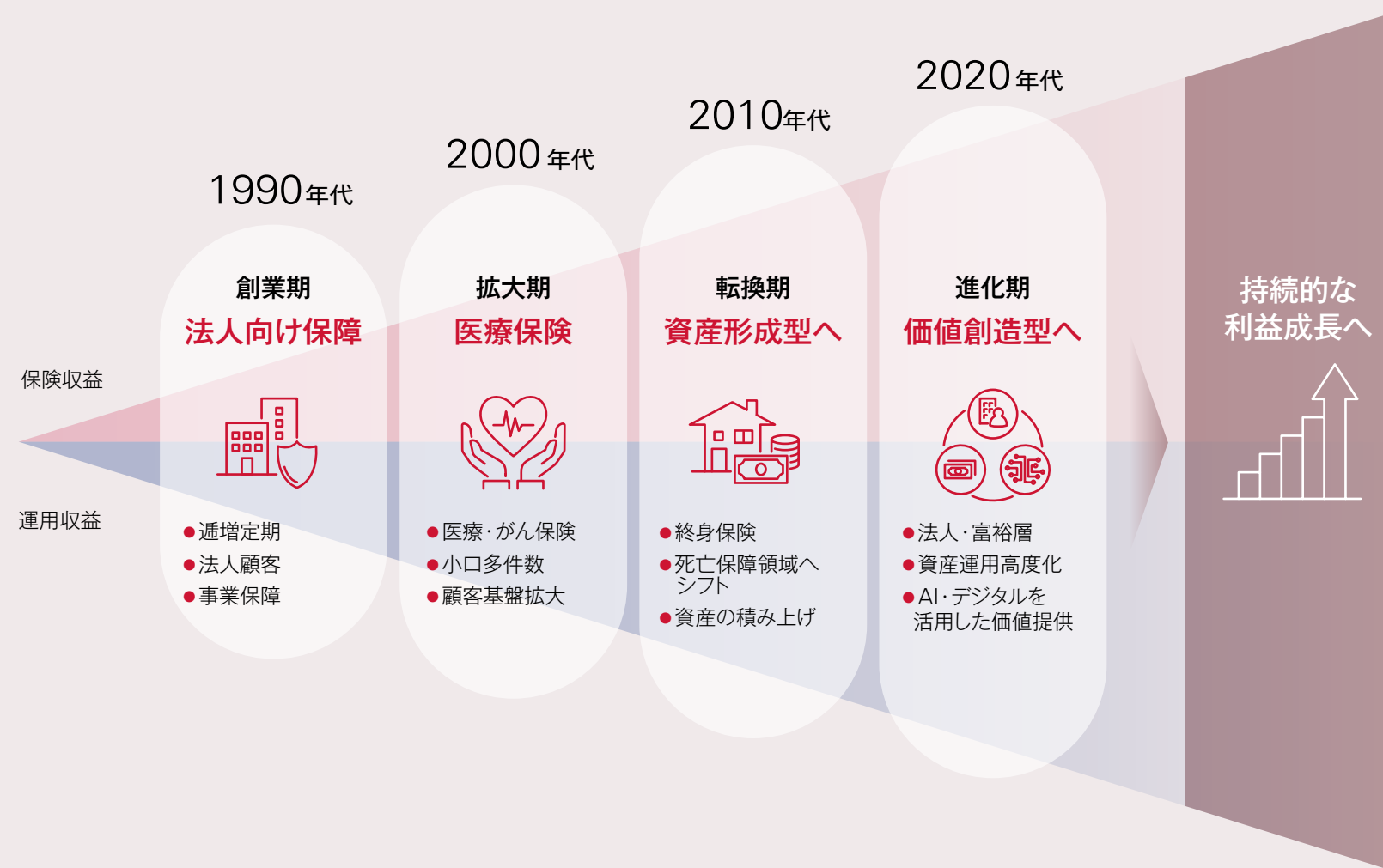


保険事業

長期的な価値創出を実現するため、 事業モデルを進化させ続ける

オリックス生命は、お客さまとの長期的な関係を基盤に、保険収益と運用収益の両輪で成長しています。将来の収益基盤を構築し、グループの持続的な成長に貢献します。

オリックス生命の価値創造のあゆみ



業績

セグメント利益

(億円)
1,200

1,000

800

600

400

200

0

2023 2024 2025 2026 (3月期)

セグメント資産・ROA

(億円)

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

2023 2024 2025 2026 (3月期)

(%)

3

2

1

0

0

0

0

0

0

CFO/CSOメッセージ

ハイブリッド型のアセットマネジメント 事業モデルへの転換が、 次の成長ステージの基盤になる

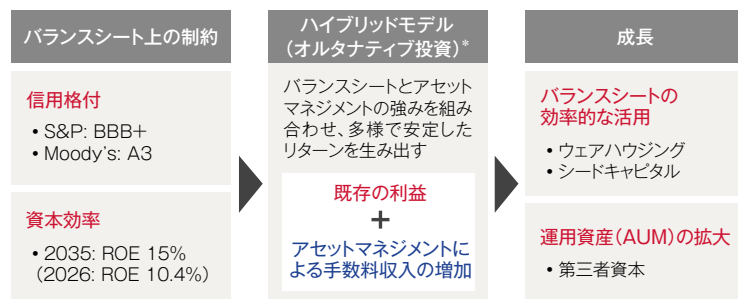
取締役 兼 専務執行役
グループCFO、グループCSO
経理部門管掌
山田 正啓



バランスシートとAUMを成長させる ハイブリッド型の事業モデルへ

「当期純利益1兆円」「ROE15%」「信用格付A格水準の維持」を同時に実現するためには、バランスシートの拡大だけに依存した成長には制約があります。今後は、成長戦略と財務戦略を一体で考え、資本効率と成長の両立を図っていくことが重要になります。そのため、自己勘定投資による投資利益だけでなく、第三者資金を活用したフィー収益も拡大できるハイブリッド型のアセットマネジメント事業モデルへの転換を進めています。

アセットマネジメント ビジネスモデルへの転換



* オルタナティブ投資および運用

オリックスはこれまで、投資機会を見出し、自らリスクを取りながら事業価値を高めることで成長してきました。今後はその強みを活かしながら、より資本効率の高い収益構造へと進化し、持続的な成長を実現していきたいと考えています。

投資機会の創出と資産価値の向上がオリックスの強み

アセットマネジメント事業モデルを進めていく上で、オリックスの最大の強みは、投資機会を自ら創り出し、その価値を高めることができる点にあります。アセットマネジメントビジネスでは、投資家にとって魅力的なアセットを継続的に提供できるかどうかが重要です。オリックスは、不動産、再生可能エネルギー、輸送機器、インフラ、プライベートエクイティ、プライベートクレジットなど、幅広い事業を展開しています。こうした事業基盤を通じて、投資家に提供できるオルタナティブ資産を自ら発掘・組成できることが当社の強みであり、日本市場においては非常にユニークな存在であると考えています。

また、自社のバランスシートを活用できることも大きな特徴です。私たちは、自らアセットを創出・バリューアップした後にも第三者資金を呼び込むことができます。このサイクルを自ら回せることが、オリックスのアセットマネ

ジメント事業の大きな優位性につながっています。

私たちは単なる金融プレイヤーではありません。私はオリックスを「金融のマインドセットを持ったオペレーター」だと考えています。不動産であれば開発や運営、再生可能エネルギーであれば発電事業、航空機であればアセット管理やリースなど、事業運営に深く関与しながら価値向上を実現してきました。投資後もハンズオンで事業価値を高めることができる点は、一般的なアセットマネジャーとの差別化要因だと考えています。

国内外で積み上げてきた実績が、 アセットマネジメント事業拡大の土台となる

オリックスが目指すアセットマネジメント事業モデルは、決してゼロから構築するものではありません。すでに国内外には土台となる実績があります。

例えば不動産事業では、2025年3月期に国内不動産ファンド「ORIVA I」を組成しました。当初1,000億円規模を想定していましたが、投資家からの強い需要を背景に最終的な資産規模は1,200億円まで拡大しました。

これは、オリックスが長年培ってきた不動産投資・運営ノウハウやトラックレコードに対して投資家から評価をいただいた結果だと考えています。

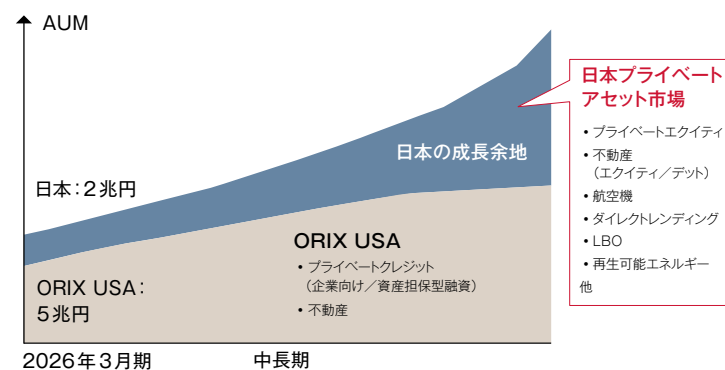
事業投資分野では、カタルー投資庁(QIA)と共同で25億米ドル規模の国内プライベートエクイティ投資プラットフォームを立ち上げました。オリックスとして初めての日本市場に特化したPEファンドであり、当社60%、QIA40%の出資により運営しています。国内大型M&A案件への投資機会を拡大するとともに、第三者資金を活用したアセットマネジメントモデルの実践例の一つです。

海外では、米国のNXT*を中心に自己勘定投資から第三者資金を活用したモデルへの発展を進めてきました。NXTでも、トラックレコードを積み上げながらAUMを拡大し、現在では多様な投資家基盤を持つビジネスモデルへと進化しています。

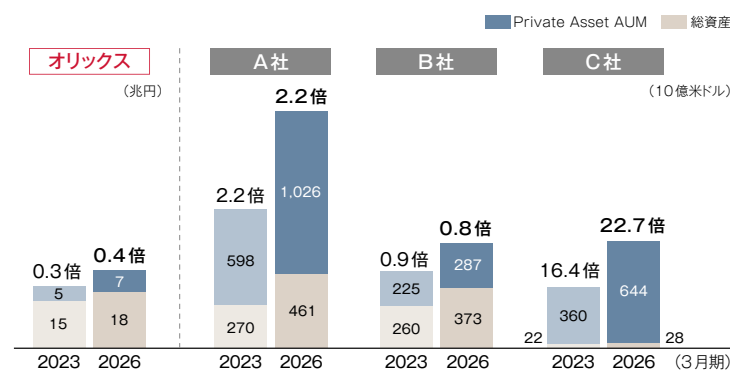
* NXT Capital Group, LLC

現在、オリックスグループ全体のPrivate Asset AUMは約7兆円です。一方で総資産は約18兆円であり、AUM／総資産比率は0.4倍。他の大手グローバルオルタナティブ資産運用会社A社、B社、C社と比べると、低い比率にとどまっています。

■ 図1 AUM成長の方向性



■ 図2 グローバルピア比較が示すAUM拡大機会



私は、この状況に大きな可能性を感じています。オリックスにはAUMを成長させる余地がまだ大きく残されていると考えています。

この事業モデルを本格的に発展させていくための施策は明確です。

まずはバランスシートの活用に対する全社的な発想の転換です。今後は、投資家資金の活用を前提に事業を考え、案件を組成し、バランスシートを戦略的に活用しながらアセットを育成していく発想が求められます。また、投資家ニーズを起点としたアセットの組成能力をさらに高めていく必要があります。投資家が求めるリスク・リターン特性と、現在オリックスが保有している資産が必ずしも一致するとは限りません。今後は投資家ニーズをより深く理解し、それに応じたアセットクラスや投資機会を創出していくことが重要になります。さらに、グローバルなディストリビューション体制や投資家基盤の強化を目的として、CRM機能やレポーティング体制、ミドル・バックオフィス機能など、これまで培ってきた運営基盤をさらに高度化し実績を積み上げていきます。

2035年3月期 ROE15%、 当期純利益1兆円に向けた挑戦

私は、日本のプライベートアセット市場には大きな可能性があると考えています。世界的に運用資産の多様化が進む中、海外のインフラファンドやソブリンウェルスファンド、年金基金に加え、日本の生命保険会社などもプライベートアセットへの投資を積極化しています。日本市場は海外と比較するとまだ発展途上の段階にありますが、その分、大きな成長余地を有しているとも言えます。

また、当社のように、投資家が求める魅力的なアセットを継続的に創出し、その価値を高めながら投資機会として提供できるプレイヤーは決して多くありません。自ら投資機会を創出し、事業運営を通じて価値を高め、その後に第三者資本を呼び込む。この一連のサイクルを実行できることこそが、当

社の大きな競争優位性だと考えています。

投資家から評価される優良なアセットを継続的に創出し、その価値向上を通じて投資家資金を呼び込む。そして、その資金を新たな投資機会へと再投資していく。この好循環を拡大することで、バランスシートとAUMの双方を成長させるハイブリッド型の事業モデルをさらに進化させていきます。

私は、このハイブリッド型のアセットマネジメント事業モデルこそが、オリックスの次の成長ステージを支える重要な基盤になると考えています。そして、「ROE15%」「当期純利益1兆円」「信用格付A格水準の維持」という長期的に目指す姿に向けて挑戦し、持続的な企業価値向上につなげていきます。



社外取締役対談

新たな経営体制のもと 中長期の価値創造に向けて 次の成長ステージへ

社外取締役
指名委員、監査委員

渡辺 博史

Profile

1972年大蔵省（現財務省）に入省。国際局長、財務官を経て2007年に退官。以降、一橋大学大学院商学研究科（現一橋大学大学院経営管理研究科）教授、国際協力銀行代表取締役総裁、国際通貨研究所理事長などを歴任。2020年6月から当社取締役。



社外取締役
指名委員、監査委員

関 美和

Profile

1988年電通入社。スミス・バーニー、モルガン・スタンレーを経て、2003年クレイ・フィンレイ投資顧問東京支店長に就任。以降、MPower Partners Fundゼネラル・パートナーのほか、大和ハウス工業社外取締役などを務める。2025年6月から当社取締役。

バランスの取れた意思決定プロセスを評価

渡辺 ● 今年1月、高橋英文社長がCEOに就任し、新たな経営体制が本格的にスタートしました。これまでの当社は経営トップの求心力のもとで組織が動いていた面があったと思いますが、高橋新CEOには、社内の多様な意見をまとめながら意思決定をしていくという志向を感じます。取締役会に関しても「議論の場」としての性格をより強めるため、グループ全体の経営戦略や目指す方向性を中心に活発な議論をしていこうという方針が打ち出されています。

関 ● 昨年6月から社外取締役に務めています。おっしゃるように高橋CEOはチームでの意思決定を大切にするタイプのリーダーという印象ですね。その一方で、この1年間には、銀行事業の売却やアセットマネジメント

ビジネスへのシフト、事業セグメントの再編、CxO制の導入など、大胆な戦略・施策を矢継ぎ早に打ち出してきた。大きな方向性を決めた上で、各部門の意見に耳を傾けながらプランを具体化していくプロセスを見ると「自立性」と「スピード」と「規律」のバランスがよく保たれていると感じます。

事業ポートフォリオ改革に見る進化への意志

渡辺 ● この1年間、高橋CEOが進めてきたのは、時代の流れの中でどんどん拡大してきた事業領域を持続的な成長に向けて整理・最適化する作業だと思います。投資銀行出身の山田氏をCFOに招聘したのも、これから資本を大きく動かすビジネスを本格的に進めるには財務戦略を全社横断的に見る専任者が必要、との判断に基づくものでしょう。事業ポートフォリオに関

しても10分野に広がった事業セグメントを集約し、主要3セグメント（APAC、インフラ、欧米）にはそれぞれCOOを配置。「現状を変えていくんだ」というトップの意思が明確に伝わる改革になっていると思います。

関 ● オリックスという企業は、非常に多様なビジネスを展開していて、一般投資家などにはなかなかわかりにくい面がありましたが、今回の事業再編は、形式論ではなく事業の中身を見て、関連性の高いものを同一の枠組みで整理したので、外部からもわかりやすくなったのではないかと思います。ただ、再統合された主要セグメントはそれぞれを統括するCOO、つまり「人」に紐付いている面が大きいとも感じていて、「人」が変わった時にどうなるのかというリスクも潜んでいる気がします。

渡辺 ● 確かに現状の体制は、各セグメントを率いる優秀なCOOの存在を前提としていますね。各分野を持続的に成長させていくには、次代を担う若手

リーダーの育成も重要です。CEOも含め5年先、10年先を見据えた次世代の経営層の育成を進めるべきと、私も数年前から言い続けています。世界レベルからいえば35歳くらいから次世代リーダーの選抜・育成を始めるべきです。それによって若手のモチベーションもより高まっていくと思います。

新たな成長モデルに強みの「現場力」を活かす

関 ●これまで培ってきた強みが、これからの成長にどのようにつながるのかということがとても重要だと感じています。

渡辺 ●長期ビジョン2035の実現に向けて発表した2つのビジネスモデル、「事業価値創造モデル」と「顧客課題解決モデル」には、オリックスの目指す方向感がよく示されています。持続的成長には自社が「やりたいこと、できること」と社会から「求められること」の両者をうまくつなげることが重要です。市場や顧客の要求に応えることはもちろん大切ですが、新たな価値創造には「自分たちはこうなりたい!」という志も不可欠です。「オリックスがこれをやらねば」と思うのなら、市場や顧客の評価を確かめつつ、突き進んで良いと私は思っています。

関 ●オリックスの場合、この2つのビジネスモデルは並行して進められると思います。当社の大きな強みは顧客と深くつながる「現場力」です。全国に支店があり営業担当者がいて、どこにどんな顧客が存在し、どういう課題を抱えているかを熟知している。かつ顧客に密着して多様な課題を解決してきた蓄積がある。これは海外のPEファームにはない大きな競争優位性で

す。この強みを新分野の創出にも活かせれば、2つのビジネスモデルが相乗効果を発揮して大きな価値創造につながっていくと期待します。2026年5月に実施した「重要課題の見直し」も、この2つのビジネスモデルに沿った成長に資する重要課題を明確化するという意図を感じました。

渡辺 ●以前の「重要課題」は、どちらかというところ「社会から求められる

義務」のような感じで、GHGの削減目標など各項目の具体的な目標まで細かく提示していましたが、更新された重要課題では「こういう方向を目指します」と大きく6項目にまとめ直されました。良い改革だと思います。新しい重要課題によって社員たちも「この課題に対して自分に何ができるか?」を考えやすくなったと思います。

→ [P.50 重要課題\(マテリアリティ\)の更新](#)

「ROE15% & 純利益1兆円」への挑戦に注目

渡辺 ●長期ビジョンの経営指標に掲げた「ROE15%」「純利益1兆円」は、いずれも相当に高い目標です。しかも利益とROEは必ずしも同じ方向に動きません。どこに力点を置くのか、今後1、2年かけてプロジェクトごとに資本配分も含めて明確にしていくことで、各セグメントの位置付けや具体的な戦略も見えてくると思います。楽観はしていませんが、目標は高い方がいい。経営として力強く「目指すべき将来」を打ち出したことを評価したいと思います。

関 ●先日、社内のグローバル経営会議に参加しましたが、「ROE15%と純利益1兆円の両立は、ダイエットをしながら筋肉を3、4倍に増やすようなもの」という指摘がありましたが、まさにそのとおりだと思います。資本効率向上には事業ポートフォリオの最適化とバランスシートの整理が必要ですが、それだけではただのダイエットで、筋肉増強には既存ポートフォリオの延長線上にない高効率の新規事業を大きな規模で成功させる必要があります。もちろんアセットマネジメントはその一つですが、他にも例えばAI関連のインフラや、新エネルギーあるいはロジスティクス分野への投資など、まだまだ多くの可能性を拓くことができると思います。

渡辺 ●社会インフラという観点でいえば、推進中の「大阪IRプロジェクト」も、中長期視点で社会に貢献すると同時に、オリックスの社会的存在感を高めるという意味でも重要度の高い事業だと思います。資金計画も含めて当社史上最大級のプロジェクトですが、上手くやり遂げられれば当社の今後の発展にとって非常に大きな実績になるはずです。

アセットマネジメント型ビジネスを契機にさらなる進化を期待

渡辺 ●オリックスが進化を続けるには、グループ全体の組織風土の変革も

重要な鍵だと思います。経営上層部がつくったプランに従って下が動くだけではなく、現場の若手の意見吸い上げも含め「社員全員で会社を変えていく」という意識を醸成してほしいですね。

関 ●その意味でアセットマネジメント型ビジネスへのシフトは大きな契機になるのではと思います。外部からの優秀な人材の採用も当然必要ですが、当社がDNAとして培ってきた「暗黙知」、独自の事業ノウハウやチームでの意思決定の仕方などを言語化し、世代を超えて共有していくことも重要です。それによって事業プロセスの再現性も担保されるはずです。

渡辺 ●組織風土を変えるという観点でいえば、例えば入社後10年ぐらいの間に複数のコア事業を経験させるなど、全社横断的な視点を備えた次世代リーダーへの潜在力を引き出す体制整備も必要だと思います。また今後の海外展開を見据えると、グローバル人材の確保・育成も大きな課題です。高橋CEOは海外経験も長く多彩な人的ネットワークを持っていますが、各部門にも海外と日常的に接点を持つ人材は多くいます。そうした人々が経営層と一体になり、交渉相手のカウンターパートやライバル企業も視野に入れ、優秀人材を呼び込む活動を全社で進めてほしい。最終的に適材適所を判断できるのはやはり現場の人間ですから。

関 ●アセットマネジメント型ビジネスとは要するに「預かった資産にバリューを付加する」ビジネスで、本質的にはオリックスが手掛けてきた事業投資と変わりません。当社の各部門には多様な事業投資を通じて「目利き力」を磨いた経験者が大勢います。グローバルPEにはない現場目線の外部のプロフェッショナルの知見・スキルと上手く融合させることで、オリックス独自のビジネスの創造ができると期待しています。

渡辺 ●掲げた目標はアスピレーションですが、オリックスが、今しっかりとした方向感を持ってグループ全体で大きく変わろうと動き出していることは間違いありません。社外取締役として、今後もこの大胆なチャレンジをバックアップしていきます。

