

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

エア・ウォーター株式会社（証券コード:4088）

【見直し変更】

長期発行体格付 AA-
格付の見直し 安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付 AA-
発行登録債予備格付 AA-

■ 格付事由

- 祖業である産業ガスを中心に医療や農業・食品、エネルギー、物流、海水など幅広い事業を手掛ける企業グループ。25年10月には歯愛メディカルを子会社化するなど、継続的なM&Aを通じた事業の多角化を進めてきた。一方、26年4月に公表された特別調査委員会の調査報告書および当社の自主点検結果によると、当社および相当数のグループ会社において複数年度にわたる不適切な会計処理が行われていたことが判明した。これを受けて、当社は過年度の有価証券報告書、決算短信、内部統制報告書等の訂正作業を進めているが、本日現在、これらの訂正結果および26/3期通期決算は発表されていない。
- 不適切な会計処理事案に関し、25/3期末時点の親会社の所有者に帰属する持分の修正額は442億円（修正前5,171億円→修正後4,729億円）と、財務基盤への影響は現時点で限定的である。また、生産や受注など事業運営上の直接的なマイナス影響は顕在化していない模様である。ただし、本事案に対する調査費用をはじめとする一時費用の発生に加え、ガバナンス体制強化に伴うコスト増加などが当面の業績を下押しする可能性がある。こうした状況下、これまでの積極投資によって有利子負債は増加基調にあり、財務面への負荷は従前よりも高まっている。以上より、格付は据え置くが、見直しを安定的からネガティブに変更した。JCRでは今後の業績実績を踏まえた収益力の変化の有無や、事業ポートフォリオ見直しの方向性などを注視していく。
- 26/3期の営業利益（IFRS）は、主に海外事業における固定資産およびのれんの減損に加え、調査関連等の一過性費用の計上により、140億円（25/3期752億円（修正前））と大幅な減益となる見直し（26年2月13日時点）。27/3期以降はこれら非経常要因の解消が見込まれる一方、管理部門や内部監査機能の強化に向けた相応の費用増加が想定される。さらに、全社戦略の見直しの一環として事業の選択と集中を進めていく方針が示されており、事業構造改革が損益および財務へ与える影響に留意していく必要がある。
- 26/3期第2四半期末の親会社所有者帰属持分比率は38.6%（25/3期末41.4%（修正前））、ネットDERは0.81倍（同0.72倍）。不適切会計事案による財務諸指標の悪化幅は小幅に留まっているが、第3四半期以降は当社として過去最大規模となる歯愛メディカルの買収影響（約387億円）が加わることから、26/3期末時点では財務諸指標の一段の悪化が想定される。ただし、コミットメントライン契約が維持されるなど主力銀行との関係に変化は生じていない。

（担当）藤田 剛志・村松 直樹

■ 格付対象

発行体：エア・ウォーター株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年3月16日	2028年2月29日	0.355%	AA-
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年9月7日	2028年8月31日	0.405%	AA-
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年3月13日	2030年2月28日	0.290%	AA-
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年6月19日	2030年5月31日	0.380%	AA-
第7回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年7月21日	2026年6月30日	0.120%	AA-
第8回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年7月21日	2031年6月30日	0.280%	AA-
第9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティボンド）	100億円	2022年6月9日	2027年6月9日	0.300%	AA-
第10回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2023年7月21日	2028年7月21日	0.405%	AA-
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2023年7月21日	2033年7月21日	0.840%	AA-
対象	発行予定額	発行予定期間		予備格付	
発行登録債	500億円	2024年9月10日から2年間		AA-	

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年6月1日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：水川 雅義
主任格付アナリスト：藤田 剛志
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「化学」(2022年6月15日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) エア・ウォーター株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO(Nationally Recognized Statistical Rating Organization)の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル