

目次

22	財務レビュー
26	連結貸借対照表
28	連結損益計算書
29	連結キャッシュ・フロー計算書
30	連結株主資本等変動計算書
32	連結財務諸表の注記
43	独立監査人の監査報告書

Contents

23	Financial Review
44	Consolidated Balance Sheets
46	Consolidated Statements of Income
47	Consolidated Statements of Cash Flows
48	Consolidated Statements of Changes in Net Assets
50	Notes to Consolidated Financial Statements
63	Independent Auditors' Report

5年間の要約財務データ

Five-Year Summary

3月31日に終了した各会計年度
Years ended March 31

百万円
(1株当たりの金額を除く)

Millions of yen
(except per share amounts)

		2004	2005	2006	2007	2008
会計年度:	For the year					
売上高	Net sales	¥ 147,579	¥ 151,205	¥ 153,692	¥ 158,992	¥ 172,709
営業利益	Operating income	13,194	12,909	6,932	9,050	8,330
経常利益	Ordinary income	12,468	12,548	7,205	9,220	7,891
当期純利益	Net income	6,451	6,959	3,238	4,395	4,074
ROE	Return on equity	6.6%	6.7%	2.9%	3.4%	2.9%
1株当たり:	Per share data					
当期純利益	Net income	¥ 38.81	¥ 41.92	¥ 19.31	¥ 22.75	¥ 19.19
配当金	Cash dividends	10.00	12.00	12.00	12.00	14.00
会計年度末:	At year-end					
総資産	Total assets	¥ 224,956	¥ 221,438	¥ 232,486	¥ 269,124	¥ 292,726
純資産合計(注記)	Total net assets (Note)	101,801	107,212	112,800	143,439	140,184

注記: 2004~2006年度は、少数株主持分を差し引いた金額です。
Note: For the net assets amounts from 2004 to 2006, minority interests are excluded.

【業績等の概要】

(1)業績

当連結会計年度におけるわが国経済は、前半は好調な企業業績を背景に概ね回復基調で推移しました。しかし、年央に発生したサブプライムローン問題を端緒とした金融市場の世界的混乱や急激な為替変動、原油価格をはじめとする諸原燃料の高騰等により、景気は踊り場にさしかかっていると考えられます。

紙パルプ業界においても、紙・板紙の需要は堅調に推移しましたが、原油・チップ等をはじめとする原燃料価格の高騰に大きな影響を受けました。この原燃料のコストアップは内部努力では消化しきれないため、当社は洋紙・板紙の主要品種につき価格修正をお願いし、需要家の皆様に一定の御理解を頂きました。

このような状況下で、当社グループにおきましては、顧客指向の高品質な製品とサービスの供給に努めて参りました。また、バイオマスボイラー利用による燃料転換や、生産効率向上によるコストダウンを実施致しました。しかしながら、これらの内部努力や製品価格修正を大幅に上回る原燃料価格高騰等により、当連結会計年度は増収を達成しながらも、減益となりました。

以上の結果による、当社グループの平成19年度業績(連結)は以下のとおりであります。

売上高	172,709百万円(前連結会計年度比 8.6%増)
営業利益	8,330百万円(前連結会計年度比 8.0%減)
経常利益	7,891百万円(前連結会計年度比 14.4%減)
当期純利益	4,074百万円(前連結会計年度比 7.3%減)

主なセグメント別の業績は、下記のとおりであります。

①パルプ・紙製造事業

パルプ・紙製造事業は、堅調な需要を背景に販売数量を伸ばすことができ、また製品価格の修正の結果もあり増収となりましたが、原燃料高騰の影響により減益となりました。

[洋紙]

洋紙につきましては、上級紙が微減したものの全般的には堅調に推移致しました。新製品の上市、クイックデリバリー等

に努めたことに加え、輸入紙の減少もあり、国内販売数量を増加させることができました。また、海外市場開拓に注力し、輸出販売数量を順調に伸ばすことができました。

[板紙]

板紙につきましては、省包装、軟包装へのシフトが一部あったものの、当社板紙の販売数量は対前連結会計年度比増加となりました。商業印刷分野では子供向けカード類が回復傾向にある他、食品分野、紙器分野は引き続き堅調でした。

[特殊紙その他]

・特殊紙

ガラス繊維・フィルター部門は、半導体製造工場等の積極投資があった前連結会計年度と比べ需要が減少しました。

工業用紙分野においては、キャリアテープが家電・携帯電話・パソコン・デジカメ等の電子部品・半導体需要の増加により、好調に推移しました。

・ファイバー、繊維板(パスコ)

ファイバーの販売は、主力の絶縁材用途向けの輸出が好調だったため、対前連結会計年度比増加となりました。一方、繊維板の販売は、需要の半分近くを占める靴用途が落ち込んだことにより、対前連結会計年度比減少となりました。

以上の結果、パルプ・紙製造事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高	151,160百万円(前連結会計年度比 9.4%増)
営業利益	6,747百万円(前連結会計年度比 10.9%減)

Outline of Operating Results
(1) Results of Operations

During fiscal 2007 that ended March 31, 2008, the Japanese economy generally continued to recover in the first half, underpinned by strong corporate earnings. Later, however, the Japanese economy may have plateaued, affected mainly by the worldwide confusion in financial markets caused by the subprime mortgage problem that emerged in the middle of the fiscal year, abrupt exchange rate fluctuations, and price hikes of raw materials and fuels such as oil.

In the paper and pulp industry, demand for paper and paperboard remained steady, but business performance was badly influenced by price surges of raw materials and fuels such as oil and chips. As we failed to offset this cost increase by our in-house efforts alone, we requested price adjustments for the key types of printing paper and paperboard, and were grateful to receive a certain degree of concurrence from our customers.

Under such circumstances, the Hokuetsu Paper Mills Group strove to supply high-quality products and services that meet the needs of its customers. The Group also reduced costs by switching to fuel through the use of biomass boilers and improving production efficiency. However, in the fiscal year under review, these in-house efforts and price adjustments of products failed to offset a jump in the prices of raw materials and fuels, and we eventually posted losses on a consolidated basis, despite a year-on-year increase in sales.

As a result, the Group's consolidated operational results for fiscal 2007 are as follows:

Net sales:	¥172,709 million, up 8.6% year-on-year
Operating income:	¥8,330 million, down 8.0% year-on-year
Ordinary income:	¥7,891 million, down 14.4% year-on-year
Net income:	¥4,074 million, down 7.3% year-on-year

Performance by business segment is as follows:

Pulp and Paper Manufacturing

In the pulp and paper manufacturing business, sales for fiscal 2007 increased from the previous year because of a year-on-year rise in sales volume amid solid demand, and the effects of price adjustments, while profits decreased, hurt by higher prices of raw materials and fuels.

[Printing paper]

Overall sales of printing paper remained firm despite a slight decline in sales of wood free paper. Domestic sales volume increased because we launched new products, promoted quick delivery, and reduced the amount of imported paper. As a result of focusing on exploration of overseas markets, our exports volume rose steadily.

[Paperboard]

The sales volume of paperboard increased year-on-year, although some users promoted package-saving and shifted to soft packaging materials. In the field of commercial printing, sales of cards and other items for children picked up, and sales remained strong in such areas as foodstuffs and paper containers.

[Specialty paper and others]

- Specialty paper

In the category of fiberglass and filters, demand declined from the previous fiscal year, when we actively made investments in facilities such as semiconductor manufacturing plants.

In the category of industrial paper, sales of carrier tapes were robust reflecting an increase in demand for electronic parts and semiconductors used in home appliances, cell phones, personal computers and digital cameras.

- Fibers and Pasco (fiberpaper)

Sales of fibers increased thanks to strong exports of fibers for insulating materials, the core earner. Meanwhile, sales of Pasco dropped year-on-year owing to a decline in its use for shoes, which accounts for nearly half of demand.

As a result of all the factors above, results of operations of the pulp and paper manufacturing business are as follows:

Sales:	¥151,160 million, up 9.4% year-on-year
Operating income:	¥6,747 million, down 10.9% year-on-year

②紙加工品製造事業

紙加工品製造事業につきましては、北越パッケージ株式会社において、飲料用紙容器の販売数量が増加し、フィルム加工の生産・販売も順調であり、また、コストダウンを進めたこと等により増収・増益となりました。

以上の結果、紙加工品製造事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 15,402百万円(前連結会計年度比 11.7%増)
営業利益 499百万円(前連結会計年度比 63.9%増)

③その他の事業

[木材事業]

木材事業につきましては、株式会社北越フォレストにおいて木質燃料チップや針葉樹チップの販売が増加したこと等により増収・増益となりました。

以上の結果、木材事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 624百万円(前連結会計年度比 5.6%増)
営業利益 125百万円(前連結会計年度比 84.1%増)

[運送・倉庫業]

運送・倉庫業につきましては、北越物流株式会社において運送取扱量が増加したこと等により増収・増益となりました。

以上の結果、運送・倉庫業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 1,649百万円(前連結会計年度比 7.1%増)
営業利益 235百万円(前連結会計年度比 7.3%増)

[建設業、機械製造・販売・営繕]

建設業、機械製造・販売・営繕につきましては、株式会社北越エンジニアリングにおいて受注工事が減少したこと等により減収・減益となりました。

以上の結果、建設業、機械製造・販売・営繕の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 2,450百万円(前連結会計年度比 16.8%減)
営業利益 422百万円(前連結会計年度比 4.1%減)

以上の結果、その他の事業の業績は以下のとおりとなりま

した。

売上高 6,147百万円(前連結会計年度比 12.2%減)
営業利益 910百万円(前連結会計年度比 2.4%減)

なお、上記の金額には消費税等は含まれておりません。

(2) キャッシュ・フローの状況

当連結会計年度末における現金及び現金同等物の期末残高は、前連結会計年度末に比べ1,771百万円減少し、8,364百万円となりました。

(営業活動によるキャッシュ・フロー)

営業活動の結果得られた資金は12,995百万円(前連結会計年度比12.8%減)となりました。

収入の主な内訳は、税金等調整前当期純利益6,914百万円、減価償却費12,325百万円であり、支出の主な内訳は、売上債権の増加額3,876百万円、法人税等の支払額3,634百万円であります。

(投資活動によるキャッシュ・フロー)

投資活動の結果使用した資金は35,411百万円(前連結会計年度比19.1%減)となりました。

これは、主に投資有価証券の取得による支出2,212百万円、新潟工場9号抄紙機関連設備新設工事等による有形固定資産の取得による支出33,213百万円であります。

(財務活動によるキャッシュ・フロー)

財務活動の結果得られた資金は20,733百万円(前連結会計年度比34.6%減)となりました。

収入の主な内訳は、長期借入による収入20,700百万円、社債の発行による収入20,000百万円であり、支出の主な内訳は、長期借入金の返済による支出6,871百万円、社債の償還による支出10,000百万円、配当金の支払額2,978百万円あります。

Paper Processing

In the paper processing business, Hokuetsu Package Co., Ltd. saw sales volume of paper containers for beverage increase from fiscal 2006. Demand for film processing and sales of processed films were strong. Reduced costs also contributed to raising both sales and operating income.

As a result, operational results of the paper processing business are as follows:

Sales: ¥15,402 million, up 11.7% year-on-year
Operating income: ¥499 million, up 63.9% year-on-year

Other Businesses

[Wood Business]

In the wood business, both sales and operating income increased because of a rise in sales of wood fuel chips and conifer chips at Hokuetsu Forest Co., Ltd.

As a result, operational results of the wood business are as follows:

Sales: ¥624 million, up 5.6% year-on-year
Operating income: ¥125 million, up 84.1% year-on-year

[Transportation and Warehousing Businesses]

In the transportation and warehousing businesses, both sales and operating income increased, mainly because of a rise in transportation volume handled by Hokuetsu Logistics Co., Ltd.

As a result, operational results of the transportation and warehousing businesses are as follows:

Sales: ¥1,649 million, up 7.1% year-on-year
Operating income: ¥235 million, up 7.3% year-on-year

[Construction, Machinery Production, Sales and Maintenance]

In the construction, machinery production, sales and maintenance of machinery businesses, both sales and operating income decreased owing primarily to a decline in orders received by Hokuetsu Engineering Co., Ltd.

As a result, operational results of the construction, machinery production, sales and maintenance of machinery businesses are as follows:

Sales: ¥2,450 million, down 16.8% year-on-year
Operating income: ¥422 million, down 4.1% year-on-year

Consequently, operational results of other businesses are as follows:

Sales: ¥6,147 million, down 12.2% year-on-year
Operating income: ¥910 million, down 2.4% year-on-year

Please note that the monetary amounts mentioned above do not include consumption tax or other taxes.

(2) Cash Flows

Consolidated cash and cash equivalents were ¥8,364 million at the end of the fiscal year under review, down ¥1,771 million year-on-year.

(Cash Flows from Operating Activities)

Net cash provided by operating activities amounted to ¥12,995 million, down 12.8% year-on-year.

The primary inflows consisted of ¥6,914 million in income before income taxes and minority interests and ¥12,325 million in depreciation and amortization, while the major outflows resulted from a ¥3,876 million increase in notes and accounts receivable and ¥3,634 million in income taxes paid.

(Cash Flows from Investing Activities)

Net cash used in investing activities came to ¥35,411 million, down 19.1% year-on-year.

This decrease reflected payments of ¥2,212 million for the acquisition of investment securities, and ¥33,213 million for the acquisition of property, plant and equipment, including construction of new facilities related with the papermaking machine No. 9 at the Niigata Mill.

(Cash Flows from Financing Activities)

Net cash provided by financing activities amounted to ¥20,733 million, down 34.6% year-on-year.

The major inflows were proceeds worth ¥20,700 million from long-term borrowings and ¥20,000 million from the issuance of debentures. Meanwhile, the primary outflows consisted of ¥6,871 million in repayments of long-term borrowings, ¥10,000 million in redemption of debentures and ¥2,978 million in payments of dividends.

連結貸借対照表

北越製紙株式会社
2008年及び2007年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2008	2007	2008
流動資産:			
現金預金(注記3)	¥ 8,483	¥ 10,274	\$ 84,661
売上債権(注記18):			
一般売上債権	41,193	39,194	411,108
非連結子会社及び関連会社債権	17,542	15,677	175,070
その他	338	941	3,373
貸倒引当金	(57)	(87)	(569)
棚卸資産(注記5)	13,703	11,965	136,757
繰延税金資産(注記10)	1,629	1,807	16,257
前払費用及びその他	1,396	1,456	13,932
流動資産合計	84,227	81,227	840,589
有形固定資産(注記6):			
土地及び山林	12,399	12,314	123,742
建物及び構築物	54,363	52,505	542,545
機械装置及び工具器具備品	285,223	281,887	2,846,537
建設仮勘定	54,310	27,030	542,016
	406,295	373,736	4,054,840
減価償却累計額	(233,650)	(225,965)	(2,331,836)
有形固定資産合計	172,645	147,771	1,723,004
投資及びその他資産:			
投資有価証券(注記4)	24,815	29,566	247,655
非連結子会社及び関連会社に対する 投資及び債権等	4,316	3,468	43,074
長期貸付金	292	385	2,914
差入保証金	2,050	2,283	20,459
繰延税金資産(注記10)	1,426	1,321	14,232
その他	3,310	3,480	33,033
貸倒引当金	(355)	(377)	(3,543)
投資及びその他資産合計	35,854	40,126	357,824
	¥ 292,726	¥ 269,124	\$ 2,921,417

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

負債及び純資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2008	2007	2008
流動負債:			
短期借入債務(注記6及び7)	¥ 23,129	¥ 23,225	\$ 230,828
一年内返済予定長期借入債務(注記6及び7)	18,868	15,351	188,303
仕入債務(注記18):			
一般仕入債務	22,001	19,405	219,571
非連結子会社及び関連会社債務	2,280	2,140	22,755
その他	8,669	4,444	86,517
未払法人税等(注記10)	1,933	2,675	19,291
未払費用	5,599	5,470	55,878
その他	1,037	1,163	10,350
流動負債合計	83,516	73,873	833,493
固定負債:			
長期借入債務(注記6及び7)	59,028	38,715	589,101
繰延税金負債(注記10)	1,067	4,084	10,649
退職給付引当金(注記16)	7,694	7,583	76,786
役員退職慰労金引当金	84	127	838
環境対策引当金	263	263	2,625
その他	890	1,040	8,883
偶発債務(注記8)			
純資産(注記9)			
株主資本			
資本金			
授權株式数			
2008年			500,000,000株
2007年			500,000,000株
発行済株式数			
2008年			214,052,054株
2007年			214,052,054株
資本剰余金	42,021	42,021	419,371
利益剰余金	40,244	40,244	401,637
自己株式	(1,047)	(1,025)	(10,449)
株主資本合計	136,777	135,704	1,365,040
評価・換算差額等			
その他有価証券評価差額金	2,761	7,014	27,555
繰延ヘッジ損益	(87)	29	(868)
評価・換算差額等合計	2,674	7,043	26,687
少数株主持分	733	692	7,315
純資産合計	140,184	143,439	1,399,042
	¥ 292,726	¥ 269,124	\$ 2,921,417

連結損益計算書

北越製紙株式会社
2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した1年間

	百万円			千米ドル(注記1)
	2008	2007	2006	2008
売上高(注記11及び17)	¥ 172,709	¥ 158,992	¥ 153,692	\$ 1,723,643
売上原価(注記11)	141,008	127,771	125,112	1,407,265
売上総利益	31,701	31,221	28,580	316,378
販売費及び一般管理費(注記12)	23,371	22,171	21,648	233,244
営業利益	8,330	9,050	6,932	83,134
その他の収益(費用):				
受取利息及び配当金	520	370	343	5,189
支払利息	(1,240)	(730)	(684)	(12,375)
為替差損益	(203)	23	53	(2,026)
持分法による投資利益	105	121	105	1,048
投資有価証券売却益	—	303	52	—
投資有価証券評価損	(3)	(15)	(22)	(30)
関係会社株式評価損	—	(82)	—	—
固定資産除却損	(724)	(1,173)	(444)	(7,226)
国庫補助金収入	—	2,879	—	—
固定資産圧縮損	—	(2,834)	—	—
減損損失(注記13)	—	—	(344)	—
環境対策引当金繰入額	—	(263)	—	—
退職給付会計過去勤務債務償却額	(34)	(85)	—	(339)
公開買付対応費用	—	(624)	—	—
その他(純額)	163	360	427	1,627
	(1,416)	(1,750)	(514)	(14,132)
税金等調整前当期純利益	6,914	7,300	6,418	69,002
法人税、住民税及び事業税(注記10):				
当年度分	2,925	3,182	1,496	29,191
繰延税額	(141)	(349)	1,645	(1,407)
	2,784	2,833	3,141	27,784
少数株主損益調整前当期純利益	4,130	4,467	3,277	41,218
少数株主利益	56	72	39	559
当期純利益	¥ 4,074	¥ 4,395	¥ 3,238	\$ 40,659

	円			米ドル(注記1)
	2008	2007	2006	2008
1株当たり情報(注記2):				
1株当たり当期純利益	¥ 19.19	¥ 22.75	¥ 19.31	\$ 0.19
潜在株式調整後1株当たり当期純利益	—	—	—	—
1株当たり配当金	14.00	12.00	12.00	0.14

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

連結キャッシュ・フロー計算書

北越製紙株式会社
2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した1年間

	百万円			千米ドル(注記1)
	2008	2007	2006	2008
営業活動によるキャッシュ・フロー:				
税金等調整前当期純利益	¥ 6,914	¥ 7,300	¥ 6,418	\$ 69,002
減価償却費	12,325	10,566	13,663	123,004
減損損失	—	—	344	—
固定資産除却損	990	1,229	507	9,880
固定資産圧縮損	—	2,834	—	—
国庫補助金収入	—	(2,879)	—	—
受取利息及び配当金	(520)	(370)	(343)	(5,189)
支払利息	1,240	730	684	12,375
売上債権の(増加)減少額	(3,876)	(3,541)	(807)	(38,683)
棚卸資産の(増加)減少額	(1,737)	(742)	(1,089)	(17,335)
仕入債務の増加(減少)額	2,382	801	65	23,772
退職給付引当金増加(減少)額	111	485	138	1,108
役員退職慰労金引当金増加(減少)額	(43)	46	(167)	(429)
環境対策引当金の増加(減少)額	—	263	—	—
その他(純額)	(536)	(7)	(107)	(5,349)
小計	17,250	16,715	19,306	172,156
利息及び配当金の受取額	540	392	363	5,389
利息の支払額	(1,161)	(720)	(696)	(11,587)
法人税等の支払額	(3,634)	(1,480)	(2,907)	(36,267)
営業活動から得たキャッシュ・フロー(純額)	12,995	14,907	16,066	129,691
投資活動によるキャッシュ・フロー				
定期預金の預入による支出	(163)	(74)	(35)	(1,626)
定期預金の払戻による収入	183	37	54	1,826
有価証券及び投資有価証券の取得による支出	(2,212)	(4,152)	(512)	(22,076)
有価証券及び投資有価証券の売却による収入	—	481	538	—
投資有価証券の償還による収入	—	—	1,000	—
連結子会社株式の取得による支出	—	—	(73)	—
有形固定資産の取得による支出	(33,213)	(41,865)	(16,825)	(331,467)
有形固定資産の売却による収入	56	27	204	559
国庫補助金の受入による収入	727	2,152	—	7,255
その他(純額)	(789)	(386)	(182)	(7,874)
投資活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(35,411)	(43,780)	(15,831)	(353,403)
財務活動によるキャッシュ・フロー:				
短期借入債務の純増加(純減少)額	(96)	(2,887)	4,852	(958)
長期借入金による収入	20,700	13,800	300	206,587
長期借入金の返済による支出	(6,871)	(7,272)	(2,948)	(68,573)
新株発行による収入	—	30,350	—	—
無担保普通社債の発行による収入	20,000	—	—	199,601
無担保普通社債の償還による支出	(10,000)	—	—	(99,800)
配当金の支払額	(2,978)	(2,254)	(2,125)	(29,721)
自己株式の取得による支出	(16)	(42)	(680)	(160)
その他(純額)	(6)	(6)	(7)	(60)
財務活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	20,733	31,689	(608)	206,916
現金及び現金同等物に係る換算差額	(88)	0	52	(879)
現金及び現金同等物の増加(減少)額	(1,771)	2,816	(321)	(17,675)
現金及び現金同等物の期首残高	10,135	7,319	7,640	101,148
現金及び現金同等物の期末残高(注記3)	¥ 8,364	¥ 10,135	¥ 7,319	\$ 83,473

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

連結株主資本等変動計算書

北越製紙株式会社
2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した1年間

	株式数	百万円									
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	その他有価証券 評価差額金	繰延ヘッジ損益	評価・換算 差額等合計	少数株主持分	純資産合計
2005年3月31日	164,052,054	¥ 26,821	¥ 25,094	¥ 51,400	¥ (187)	¥ 103,128	¥ 4,084	¥ —	¥ 4,084	¥ 729	¥ 107,941
当期純利益	—	—	—	3,238	—	3,238	—	—	—	—	3,238
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	(684)	(684)	—	—	—	—	(684)
配当金（1株当たり13.00円）	—	—	—	(2,125)	—	(2,125)	—	—	—	—	(2,125)
取締役賞与	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額（純額）	—	—	—	—	—	—	5,255	—	5,255	(99)	5,156
2006年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	52,417	(871)	103,461	9,339	—	9,339	630	113,430
当期純利益	—	—	—	4,395	—	4,395	—	—	—	—	4,395
新株の発行	50,000,000	15,200	15,150	—	—	30,350	—	—	—	—	30,350
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	(154)	(154)	—	—	—	—	(154)
配当金（1株当たり12.00円）	—	—	—	(2,254)	—	(2,254)	—	—	—	—	(2,254)
取締役賞与	—	—	—	(94)	—	(94)	—	—	—	—	(94)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額（純額）	—	—	—	—	—	—	(2,325)	29	(2,296)	62	(2,234)
2007年3月31日	214,052,054	42,021	40,244	54,464	(1,025)	135,704	7,014	29	7,043	692	143,439
当期純利益	—	—	—	4,074	—	4,074	—	—	—	—	4,074
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	(22)	(22)	—	—	—	—	(22)
剰余金の配当（1株当たり14.00円）	—	—	—	(2,979)	—	(2,979)	—	—	—	—	(2,979)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額（純額）	—	—	—	—	—	—	(4,253)	(116)	(4,369)	41	(4,328)
2008年3月31日	214,052,054	¥ 42,021	¥ 40,244	¥ 55,559	¥ (1,047)	¥ 136,777	¥ 2,761	¥ (87)	¥ 2,674	¥ 733	¥ 140,184

	株式数	千米ドル(注記1)									
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	その他有価証券 評価差額金	繰延ヘッジ損益	評価・換算 差額等合計	少数株主持分	純資産合計
2007年3月31日	214,052,054	\$ 419,371	\$ 401,637	\$ 543,553	\$ (10,230)	\$ 1,354,331	\$ 70,000	\$ 289	\$ 70,289	\$ 6,906	\$ 1,431,526
当期純利益	—	—	—	40,659	—	40,659	—	—	—	—	40,659
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	(219)	(219)	—	—	—	—	(219)
剰余金の配当（1株当たり14.00円）	—	—	—	(29,731)	—	(29,731)	—	—	—	—	(29,731)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額（純額）	—	—	—	—	—	—	(42,445)	(1,157)	(43,602)	409	(43,193)
2008年3月31日	214,052,054	\$ 419,371	\$ 401,637	\$ 554,481	\$ (10,449)	\$ 1,365,040	\$ 27,555	\$ (868)	\$ 26,687	\$ 7,315	\$ 1,399,042

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

注記 1ー連結財務諸表の表示

前掲の連結財務諸表は、金融商品取引法及びその関連法規に従い、日本において一般に公正妥当と認められた会計基準(以下、“日本の会計基準”)に準拠した方法に基づき作成されています。なお、日本の会計基準は会計処理及び開示に関して、いくつかの点で国際財務報告基準と異なっています。

前掲の連結財務諸表は、日本の会計基準によって作成され、金融商品取引法の要請により財務省の所管財務局に提出された連結財務諸表を組替え、翻訳したものです(一部の追加的記載と2006年の連結株主資本等変動計算書の作成を含んでいます)。日本語の連結財務諸表に記載されている一部の補足的な情報のうち、適正な表示の観点より開示が必要でないものは、前掲の連結財務諸表には記載されていません。

英文連結財務諸表を作成するにあたり、日本円から米国ドルへの変換は、2008年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥100.20/\$1.00を用いて行われています。米国ドルの表示は、海外の読者に対し当英文連結財務諸表をより理解してもらうために便宜を図ったものであり、日本円の表示価額が常時上記交換レートで米国ドルに転換出来ることを示したものではありません。

注記 2ー連結財務諸表作成のための基本となる重要な会計方針

(a) 連結の範囲

連結財務諸表は、北越製紙株式会社(以下、“当社”)及び重要な子会社(以下、“当社グループ”)の財務諸表を連結し、重要な連結会社相互間の取引、連結会社相互間の期末勘定残高及び未実現利益を消去して作成しています。

投資と資本の消去にあたっては、支配獲得日において、取得した株式に係る子会社の資産及び負債(少数株主持分を含む)を公正な評価額により評価し、純資産額と北越製紙株式会社の個別財務諸表に表示されている子会社投資額との

差額は、連結調整勘定として5年間で均等償却しています。しかしながら、当該金額が僅少な場合は、発生時の損益として処理しています。

また、重要な非連結子会社及び関連会社については持分法を適用しています。

連結子会社数、持分法適用非連結子会社及び関連会社数は以下の通りです。

	会社数		
	2008	2007	2006
連結子会社	10	10	10
持分法適用関連会社	7	7	6

2007年3月12日に当社の関連会社として設立された株式会社新潟ジーシーシーに対して、2007年3月31日をもって終了した会計年度から持分法を適用しています。

2005年3月31日をもって終了した会計年度まで連結子会社であった岩手木材興業株式会社は、2006年3月31日をもって終了した会計年度において株式の売却により連結の範囲から除いています。

(b) 連結キャッシュ・フロー計算書

連結キャッシュ・フロー計算書における現金及び現金同等物は、手元現金、随時引き出し可能な預金及び容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なりリスクを負わない取得日から3ヶ月以内に償還期限の到来する短期投資からなります。

(c) 外国通貨の日本円への換算

外貨建金銭債権債務は期末日レートで換算し、換算による為替差損益は、損益として計上しています。

(d) 有価証券の評価基準

「金融商品に係る会計基準」に準拠すると、全ての会社はその年度の期首において各有価証券の保有目的を検討し、有価証券を次の4種類に区分しなければなりません。(a) 時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券(以下、“売買目的有価証券”)、(b) 満期まで保有

する目的の債券(以下、“満期保有目的の債券”)、(c) 子会社株式・関連会社株式、及び、(d) 上記のいずれにも含まれない有価証券(以下、“その他有価証券”)。ただし、2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度においては、上記(a)及び(b)の有価証券を保有していません。

非連結子会社株式及び持分法非適用関連会社株式は、移動平均原価により貸借対照表に計上しています。

その他有価証券の時価が著しく低下した場合には、当該有価証券は時価で貸借対照表に計上され、時価と簿価との差額はその期間の損失として認識されます。時価のない債券は償却原価から回収不能と見込まれる金額を控除した金額で貸借対照表に計上しています。持分法適用関連会社を除き、時価のない株式の実質価額が著しく減少した場合には、当該株式は実質価額まで減額され、対応する金額を損失として認識します。こうした場合には、時価と実質価額が翌期首の帳簿価額となります。

その他有価証券のうち期末日から1年以内に満期が到来するものは、流動資産の部に含め、それら以外の有価証券は投資及びその他資産に含めています。

その他有価証券は期末日の時価で貸借対照表に計上し、時価と取得原価との差額は税効果を控除した後に、純資産の部の「評価・換算差額等」の内訳科目として開示されています。その他有価証券の売却損益は移動平均原価法により算定しています。

(e) 貸倒引当金

貸倒引当金は、債権の貸倒れによる損失に備えるため、実績繰入率による繰入額のほか、個々の債権について個別に取立不能見込額を考慮して計上しています。

(f) 棚卸資産の評価基準

棚卸資産は取得原価で計上しています。製品、原材料、貯蔵品に関しては主として月別総平均法による原価法を、仕掛品は主として先入先出法による原価法を採用しています。また、木材及び販売用不動産に関しては個別法による原価法を採用しています。

(g) 有形固定資産の評価基準及び減価償却方法

有形固定資産は取得原価で計上しています。なお、国庫補助金の受入額については、関連する資産の取得原価から直接控除しています。

当社の建物、当社及び一部の連結子会社の機械装置、並びに1998年4月1日以降取得した連結子会社の建物の減価償却方法は定額法であり、償却期間は法人税法に基づく耐用年数によっています。上記以外の有形固定資産は、法人税法に基づく耐用年数により定率法にて償却しています。

2008年3月31日をもって終了した会計年度において、法人税法の改正に伴い、2007年4月1日以降に取得したものについては、改正後の法人税法に基づく方法に変更しています。

この変更により、減価償却費は117百万円(1,168千ドル)増加し、営業利益及び税金等調整前当期純利益は109百万円(1,088千ドル)減少しています。

2008年3月31日をもって終了した会計年度において、2007年3月31日以前に取得したものについては、償却可能限度額まで償却が終了した翌年から5年間で均等償却する方法によっています。

この変更により、減価償却費は1,032百万円(10,299千ドル)増加し、営業利益は996百万円(9,940千ドル)、税金等調整前当期純利益は1,001百万円(9,990千ドル)減少しています。

2007年3月31日をもって終了した会計年度において、当社の新潟工場のパルプ製造設備及び汽力発電設備(両設備ともに、連結貸借対照表上では機械装置及び工具器具備品に含まれています)、長岡工場の繊維板製造設備を除く機械装置、その他の事業所の機械装置の減価償却方法を定率法から定額法に変更しています。この変更は、使用可能期間にわたり減価償却費を均等に期間配分し、適切な費用収益の対応を図るために行ったものであります。

この変更により、減価償却費は2,806百万円減少し、営業利益及び税金等調整前当期純利益はそれぞれ2,713百万円及び2,715百万円増加しています。

既存の施設に付加された設備及び耐用年数を実質的に増加させる支出は資本的支出としています。維持費、修繕費及び少額な取替資産は発生時に費用としています。

(h) 固定資産の減損

当社グループは、2006年3月31日をもって終了した会計年度から固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会 2002年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準委員会 2003年10月31日 企業会計基準適用指針第6号）を適用しています。

これにより2006年3月31日をもって終了した会計年度の税金等調整前当期純利益が344百万円減少しています。

なお、減損損失累計額については、改正後の連結財務諸表規則に基づき当該各資産の金額から直接控除しています。

(i) ファイナンス・リース

リース物件の所有権が借主に移転すると認められるもの以外のファイナンス・リースはオペレーティング・リースと同じ方法にて会計処理しています。

(j) 退職給付引当金

当社グループは従業員の退職に備えて、2種類の退職給付金制度を設けて、給与水準、勤続年数及びその他の要因を考慮して、従業員の退職時に退職一時金及び退職年金を支給しています。退職一時金は社内で引当てており、退職年金は外部拠出確定給付型年金になります。

退職給付債務や退職給付費用は一定の仮定を使用した年金数理計算に基づいて算定されています。

従業員の退職給付に備えるため、当社グループは貸借対照表日現在における退職給付債務及び年金資産の見込額に基づき退職給付引当金を計上しています。

数理計算上の差異は、定率法により発生の翌期から、従業員の平均残存勤務期間以内の一定の年数（10年）にわたり費用処理しています。過去勤務債務は発生年度に費用処理しています。

当社グループは、2006年3月31日をもって終了した会計年度から「『退職給付に係る会計基準』の一部改正」（企業会計基準第3号 平成17年3月16日）及び「『退職給付に係る会計基準』の一部改正に関する適用指針」（企業会計基準適用指針第7号 平成17年3月16日）を適用しています。この変更

による損益への影響は軽微です。

(k) 役員退職慰労金引当金

当社の連結子会社は取締役及び監査役の退職に備えて、退職慰労金規程を設けて、役員報酬の支給実績、在任年数及び当社グループへの貢献等を含むその他の要因を考慮して取締役及び監査役の退職時に退職慰労金を支給しています。取締役及び監査役退職慰労金に対する会計処理としては、会計年度末に取締役及び監査役全員が退職したと仮定した場合に必要な給付債務を当社グループの規程で計算した額の100%を役員退職慰労金引当金として引当てています。

当社は、取締役会において、役員退職慰労金制度の廃止を決議し、2006年6月28日の定時株主総会において、同総会終結時までの在任期間に対応する退職慰労金を退任時に支給することを承認可決したことに伴い、同総会終結時における支給予定額713百万円を固定負債の「その他」へ振替えています。

(l) 環境対策引当金

「ポリ塩化ビフェニル廃棄物の適正な推進に関する特別措置法」によるPCB廃棄物の処理支出に備えるため、処理見積額を計上しています。

(m) 株式交付費及び社債発行費

株式交付費及び社債発行費は、発生時に一括費用処理しています。

(n) デリバティブ取引とヘッジ会計

ヘッジ目的で使用されているもの以外のデリバティブを時価で評価し、時価の変動を損益として認識しています。

デリバティブがヘッジとして使用され一定のヘッジ要件を満たす場合には、ヘッジ対象に係る損益が認識されるまでの期間、デリバティブの時価の変動から生じる損益の認識を繰延べています。

また、金利スワップがヘッジとして利用され、一定のヘッジ要件を満たす場合には、スワップ対象の資産または負債に

係る利子に金利スワップにより収受する利子の純額を加算または減算しています。

(o) 法人税等

当社グループは税務会計目的と財務会計目的の違いから生ずる資産・負債の一時差異に税効果を認識しています。法人税等の額は、連結損益計算書上の税金等調整前当期純利益を基礎にして算定されます。将来解消が見込まれる一時差異に対して、資産・負債アプローチにより繰延税金資産・負債が認識されます。

(p) 1株当たり情報

1株当たりの当期純利益は、発行済株式の期中平均数に基づいて計算されています。2008年、2007年及び2006年における発行済株式の期中平均数は、それぞれ212,284,197株、193,156,338株、162,852,894株であります。潜在株式は存在しないため、潜在株式調整後1株当たり当期純利益の記載をしていません。

1株当たり配当金は、発生主義に基づき表示されており、貸借対照表日後に承認され翌会計年度に配当される金額を含んでいます。

(q) 貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等

当社グループは、2007年3月31日をもって終了した会計年度から「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」（企業会計基準委員会 2005年12月9日 企業会計基準第5号）及び「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」（企業会計基準委員会 2005年12月9日 企業会計基準適用指針第8号）を適用しています。

従来の貸借対照表は、「資産」、「負債」及び「少数株主持分」並びに「資本」から構成されていましたが、当該会計基準の下では、貸借対照表は「資産」及び「負債」並びに「純資産」の3区分から構成されています。

従来は、税効果調整前の金額を「資産（または負債）」に含めて表示していました「繰延ヘッジ損失（または繰延ヘッジ利益）」は、当該会計基準の下では税効果調整後の金額を「評価・換算差額等」の内訳科目として表示しています。

また、従来は、「固定負債」と「資本」の間に表示していましたが「少数株主持分」は、当該会計基準の下では「純資産」の内訳科目として表示しています。

これによる2007年及び2006年の連結損益計算書に与える影響はありません。なお、2007年3月31日現在における従来の「資本」の合計に相当する金額は142,718百万円です。

(r) 株主資本等変動計算書に関する会計基準等

当社グループは、2007年3月31日をもって終了した会計年度から「株主資本等変動計算書に関する会計基準」（企業会計基準委員会 2005年12月27日 企業会計基準第6号）及び「株主資本等変動計算書に関する会計基準の適用指針」（企業会計基準委員会 2005年12月27日 企業会計基準適用指針第9号）を適用しています。

これによると、2007年3月31日をもって終了する会計年度から「株主資本等変動計算書」を作成することが求められています。従来、「連結株主持分計算書」は日本の会計基準の下では作成が求められていませんでしたが、連結財務諸表に含めて記載していました。なお、当社は、当該会計基準に基づき2006年の「株主資本等変動計算書」を自主的に作成しています。

(s) 表示の組替

当会計年度以前の連結財務諸表の数値が、当会計年度の連結財務諸表の表示に合致するように表示上組替されているものがあります。

また、注記2(r)に記載の通り、従来自主的に作成していた2006年の「連結株主持分計算書」に代えて、2008年及び2007年と同様に「株主資本等変動計算書」を当該会計基準に基づき作成しています。

これらの組替は以前に報告した損益または利益剰余金に何ら影響を及ぼすものではありません。

注記 3—現金及び現金同等物

2008年及び2007年3月31日現在における連結貸借対照表の勘定科目である「現金預金」と連結キャッシュ・フロー計算書上の「現金及び現金同等物」は以下の通り一致します。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
現金預金	¥ 8,483	¥ 10,274	\$ 84,661
満期3ヶ月超の定期預金	(119)	(139)	(1,188)
現金及び現金同等物	¥ 8,364	¥ 10,135	\$ 83,473

注記 4－有価証券

2008年及び2007年3月31日現在の、時価のある有価証券に関する取得原価、連結貸借対照表計上額は、以下の通りです。

その他有価証券：

区分	百万円		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えるもの	¥ 5,665	¥ 11,723	¥ 6,058
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えないもの	7,627	6,161	(1,466)
	¥ 13,292	¥ 17,884	¥ 4,592

区分	百万円		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えるもの	¥ 9,640	¥ 21,238	¥ 11,598
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えないもの	1,518	1,409	(109)
	¥ 11,158	¥ 22,647	¥ 11,489

区分	千米ドル		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えるもの	\$ 56,537	\$ 116,996	\$ 60,459
連結貸借対照表計上額 (時価評価額)が取得原価を超えないもの	76,118	61,487	(14,631)
	\$ 132,655	\$ 178,483	\$ 45,828

2008年及び2007年3月31日現在の、時価のない有価証券

の内容及び連結貸借対照表計上額は以下の通りです。

その他有価証券：

内容	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
非上場株式	¥ 6,931	¥ 6,919	\$ 69,172

2007年3月31日をもって終了した会計年度に売却したその他有価証券の売却額は481百万円で、売却益の合計額は、303百万円でした。2006年3月31日をもって終了した会計年度に売却したその他有価証券の売却額は528百万円で、売却益の合計額は、52百万円でした。

注記 5－棚卸資産

2008年及び2007年3月31日現在の棚卸資産の内訳は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
製品	¥ 4,481	¥ 4,409	\$ 44,721
仕掛品	1,329	894	13,263
原材料及び貯蔵品	7,886	6,655	78,703
販売用土地	7	7	70
	¥ 13,703	¥ 11,965	\$ 136,757

注記 6－担保資産

2008年及び2007年3月31日現在、銀行からの短期借入金及び長期借入債務のうち担保債務合計額は610百万円(6,088千米ドル)及び890百万円であり、担保に供している資産は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
建物	¥ 154	¥ 179	\$ 1,537
機械装置	328	387	3,273
土地	1,780	1,780	17,765
	¥ 2,262	¥ 2,346	\$ 22,575

注記 7－短期借入債務及び長期借入債務

2008年及び2007年3月31日現在の無担保及び有担保の短期借入債務の利率(年利)は、それぞれ0.97%から3.25%及び0.59%から3.25%になります。

2008年及び2007年3月31日現在の長期借入債務は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
利率0.51%から5.05% 銀行からの無担保及び 有担保借入金、保険会社 及び他の金融機関からの 無担保借入金 (返済期限 2016年)	¥ 37,896	¥ 24,066	\$ 378,204
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	—	10,000	—
利率0.51% 無担保社債 (償還期限2008年)	10,000	10,000	99,800
利率0.92% 無担保社債 (償還期限2009年)	10,000	10,000	99,800
利率1.77% 無担保社債 (償還期限2014年)	10,000	—	99,800
利率1.36% 無担保社債 (償還期限2011年)	10,000	—	99,800
	77,896	54,066	777,404
(一年内返済予定長期借入 債務)	(18,868)	(15,351)	(188,303)
合計	¥ 59,028	¥ 38,715	\$ 589,101

2008年3月31日現在、長期借入債務の毎年の返済額は以下の通りです。

会計年度末3月31日	百万円	千米ドル
2009年	¥ 18,868	\$ 188,303
2010年	16,050	160,179
2011年	4,821	48,113
2012年	14,695	146,657
2013年	4,604	45,948
2014年以降	18,858	188,204
	¥ 77,896	\$ 777,404

注記 8－偶発債務

2008年3月31日現在、第三者に対して当社グループが行っている債務保証から生じる偶発債務は29,561百万円(295,020千米ドル)であり、この金額は他社負担額を含めたジョイントベンチャーへの連帯保証総額29,467百万円(294,082千米ドル)を含めたものです。この連帯保証のうち、当社負担額は278百万円(2,774千米ドル)であります。

注記 9－純資産

注記2 (q)に記載の通り、純資産の部は、「株主資本」、「評価・換算差額等」及び「少数株主持分」の3区分から構成されています。

日本の会社法は旧商法に代わり2006年5月1日に施行されています。日本の会社法は、2006年5月1日以後発生した事象及びそれ以後に終了する会計年度から適用されます。

日本の法令及び規則の下では、払込金額の全額を資本金に組入れることが求められています。ただし、取締役会の決議により、払込金額の2分の1を超えない範囲で資本準備金(資本剰余金に含まれています)とすることができます。

会社法では、剰余金の配当があった場合には、資本準備金及び利益準備金(利益剰余金に含まれています)の合計額が資本金の25%に達するまでは、配当予定額の10%と、資本金の25%が資本準備金及び利益準備金の合計額を超える部分のうち、いずれか小さい金額を配当の原資に応じて資本準備金または利益準備金に積立てることが要求されています。

旧商法では、資本準備金及び利益準備金の合計額が資本金の25%に達するまでは、剰余金支出(配当金及びその他の現金支出)の少なくとも10%を利益準備金に積立てることが要求されていました。

旧商法では、資本準備金及び利益準備金は、株主総会の決議をもって欠損填補に充てられるほか、取締役会の決議によって資本金に組入れることができました。一方、会社法では、これらの準備金の処分は、全て株主総会の決議が要求されます。

資本準備金及び利益準備金は配当の原資にはなりません。ただし、旧商法では、資本準備金及び利益準備金の合計額が資本金の25%を超えた場合は、株主総会の決議によって、配当に充てることが可能でした。一方、会社法では、資本準備金及び利益準備金の合計額が資本金の25%を超えていない場合においても、株主総会の決議によって、資本準備金及び利益準備金は、その他資本剰余金(資本剰余金に含まれています)及びその他利益剰余金(利益剰余金に含まれています)へそれぞれ振り替えることが可能です。なお、両剰余金とも配当の原資となります。

配当可能限度額は日本の法令及び規則に従って当社の財務諸表に基づき算定されます。

2008年6月26日に開かれた定時株主総会において、1,277百万円(12,745千米ドル)の配当金を支払う旨が株主

により承認されました。これらの剰余金処分は、2008年3月31日に係る連結財務諸表には認識されていません。当該剰余金処分は株主により承認された会計年度に認識されます。

注記 10—法人税等

当社グループは、所得に様々な税金を課せられており、2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度における法定実効税率は、39.5%であります。

2008年及び2007年3月31日をもって終了する会計年度においては、法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との差異は、差異が重要でないため記載していません。

2006年3月31日をもって終了した会計年度において、法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との重要な差異は以下の通りです。

	2006
法定実効税率	39.5%
永久に損金に算入されない項目	0.9
受取配当金等永久に益金に算入されない項目	(1.4)
住民税均等割額等	0.5
評価性引当額	8.1
その他	1.3
税効果会計適用後の法人税等の負担率	<u>48.9%</u>

2008年及び2007年3月31日現在における繰延税金資産及び負債の重要な構成要素は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
繰延税金資産:			
棚卸資産未実現利益	¥ 271	¥ 282	\$ 2,705
賞与引当金損金不算入額	802	804	8,004
退職給付引当金損金算入限度超過額	3,003	2,961	29,970
固定資産未実現利益	1,350	1,287	13,473
その他	1,329	1,521	13,263
繰延税金資産 小計	<u>6,755</u>	<u>6,855</u>	<u>67,415</u>
評価性引当額	(536)	(514)	(5,349)
繰延税金資産 合計	<u>¥ 6,219</u>	<u>¥ 6,341</u>	<u>\$ 62,066</u>
繰延税金負債:			
特別償却準備金	¥ (1,684)	¥(2,029)	\$ (16,806)
固定資産圧縮積立金	(672)	(682)	(6,707)
その他有価証券評価差額金	(1,812)	(4,532)	(18,084)
その他	(63)	(54)	(629)
繰延税金負債 合計	<u>(4,231)</u>	<u>(7,297)</u>	<u>(42,226)</u>
繰延税金資産(負債)合計(純額)	<u>¥ 1,988</u>	<u>¥ (956)</u>	<u>\$ 19,840</u>

注記 11—非連結子会社及び関連会社との取引

2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度の非連結子会社及び関連会社への売上、非連結子会社及び関連会社からの仕入は以下の通りです。

	百万円			千米ドル
	2008	2007	2006	2008
売上	¥ 37,988	¥ 36,770	¥ 35,565	\$379,122
仕入	4,064	2,049	3,696	40,559

注記 12—研究開発費

研究開発費は発生時に費用処理しています。2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度の販売費及び一般管理費に含まれる研究開発費は、それぞれ1,332百万円(13,293千米ドル)、1,134百万円及び1,060百万円であります。

注記 13—減損損失

当社グループは、2006年3月31日をもって終了した会計年度において、以下の資産グループについて減損損失を計上しています。

用途	場所	種類	金額 百万円
遊休資産	新潟県阿賀野市他	土地	¥ 53
賃貸不動産	千葉県市原市他	土地	286
		建物	1
その他の事業	千葉県市川市他	工具・器具及び備品他	4
			<u>¥ 344</u>

当社グループは、事業所別かつ相互補完性のある製品別に、資産のグルーピングを行っています。ただし、賃貸不動産及び将来の使用が見込まれていない遊休資産については、個別の資産グループとして取扱っています。

遊休資産については、市場価格が帳簿価額より著しく下落していることにより、帳簿価額を回収可能価額まで減額し、賃貸不動産等については、収益性の低下により、帳簿価額を回収可能価額まで減額し、当該減少額を減損損失としてその他の費用に計上しています。

なお、賃貸不動産等の回収可能価額は、使用価値により測定しており、将来キャッシュ・フローを7.22%で割り引いて

算出しています。また、遊休資産の回収可能価額は、正味売却価額により測定しており、固定資産税評価額に基づき評価しています。

注記 14—リース取引

2008年及び2007年3月31日をもって終了した会計年度のリース取引は以下の通りです。

リース物件の所有権が借主に移転すると認められるもの以外のファイナンス・リース取引

(a) 取得価額相当額、減価償却累計額相当額及び期末残高相当額

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥ 2,275	¥ 1,221	\$ 22,705
減価償却累計額相当額	498	736	4,970
期末残高相当額	<u>1,777</u>	<u>485</u>	<u>17,735</u>

取得価額相当額は支払利子込み法により算定しています。

(b) 未経過リース料期末残高相当額

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
一年以内	¥ 270	¥ 166	\$ 2,695
一年超	1,507	319	15,040
	<u>¥ 1,777</u>	<u>¥ 485</u>	<u>\$ 17,735</u>

未経過リース料期末残高相当額は支払利子込み法により算定しています。

(c) 支払リース料及び減価償却費相当額

	百万円			千米ドル
	2008	2007	2006	2008
支払リース料	¥ 196	¥ 223	¥ 298	\$1,956
減価償却累計額相当額	196	223	298	1,956

(d) 減価償却費相当額の算定方法

減価償却費相当額はリース期間を耐用年数とし、残存価額を零とする定額法にて算定しています。

オペレーティング・リース取引

2008年及び2007年3月31日をもって終了した会計年度における解約不能であるオペレーティング・リース取引の未経過リース料は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
一年以内	¥ 39	¥ 39	\$ 389
一年超	152	191	1,517
	<u>¥ 191</u>	<u>¥ 230</u>	<u>\$ 1,906</u>

注記 15—デリバティブ取引

当社グループが現在行っているデリバティブ取引は主に先物為替予約、通貨オプション及び金利スワップ取引であり、これら全ての取引はヘッジ目的で行なわれています。

当社グループは先物為替予約及び通貨オプションについては為替相場の変動リスクを回避するために、金利スワップについては負債にかかる金利コストを軽減し市場金利の変動リスクを回避するためにそれぞれ行なっています。

先物為替予約、通貨オプション及び金利スワップは、それぞれ、為替レートと利子率の変動リスクに晒されています。

デリバティブ契約は、一定許容額の範囲内で、定められた方針に準拠して当社の企画財務部が締結し管理しています。企画財務部長はデリバティブ取引についての情報を取締役会に四半期毎に報告しています。

当社グループが利用しているヘッジ目的のデリバティブとヘッジ対象は下記の通りです。

ヘッジ手段	ヘッジ対象
先物為替予約及び通貨オプション	外貨建買掛金
金利スワップ	借入金利息

当社グループは、ヘッジ対象からのキャッシュ・フローに生じる変動の累積額、または、ヘッジ対象の時価に生じる変動の累積額と、デリバティブに生じる対応する変動を比較することにより、ヘッジとしての有効性を評価しています。仮にヘッジ手段とヘッジ対象の変動率が概ね80%から125%の範囲にあれば、ヘッジ取引は有効であると判定しています。

2008年3月31日現在、ヘッジ会計が適用されていないデリバティブ取引の契約額等、時価及び評価損益は以下の通りです。

百万円				
2008				
契約額等				
	合計	1年超	時価	評価損益
通貨スワップ	¥ 108	¥ 72	¥ 34	¥ 34

千米ドル				
2008				
契約額等				
	合計	1年超	時価	評価損益
通貨スワップ	\$1,078	\$ 719	\$ 339	\$ 339

なお、2007年3月31日現在、ヘッジ会計が適用されていないデリバティブ取引はありません。

注記 16—退職給付引当金

注記2(j)で説明している通り、退職給付引当金及び退職給付費用は年金数理計算により算定された金額をもとに決定されています。

2008年及び2007年3月31日現在の連結貸借対照表に計上されている退職給付引当金の内訳は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2008	2007	2008
退職給付債務	¥ (12,245)	¥ (11,887)	\$(122,206)
未認識数理計算上の差異	1,130	550	11,277
控除：年金資産の公正価値	4,096	4,452	40,879
前払年金費用	(675)	(698)	(6,736)
退職給付引当金	¥ (7,694)	¥ (7,583)	\$ (76,786)

2008年、2007年及び2006年3月31日に終了した事業年度の連結損益計算書に計上されている退職給付費用の内訳は以下の通りです。

	百万円			千米ドル
	2008	2007	2006	2008
勤務費用—当期に稼得された給付	¥ 641	¥ 582	¥ 475	\$ 6,397
利息費用	225	208	197	2,246
期待運用収益	(41)	(40)	(30)	(409)
数理計算上の差異の費用処理額	113	57	90	1,128
過去勤務債務の一括費用処理額	34	85	—	339
退職給付費用	¥ 972	¥ 892	¥ 732	\$ 9,701

2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度については、割引率は2.0%を使用しています。2008年、2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度については、年金資産の期待運用収益率はそれぞれ1.0%、1.0%及び主として1.0%を使用しています。退職給付見込額は期間定額基準により各事業年度へ配分しています。数理計算上の差異は定率法により発生の翌期から10年にわたり費用処理し、過去勤務債務は発生年度に費用処理しています。

注記 17—セグメント情報

事業の種類別セグメント情報

当社グループの営業活動は主に以下の3つの事業区分からなっています。

(1) パルプ・紙製造事業：

パルプ・紙の製造販売

(2) 紙加工品製造事業：

紙加工品の製造販売

(3) その他の事業：

木材事業、建設業、機械製造・販売・営繕、パルプ等諸資材の輸入・販売、不動産売買、保険代理業、運送・倉庫業、古紙卸業、その他

	百万円					
	2008					
	パルプ・紙製造事業	紙加工品製造事業	その他の事業	計	消去又は全社	連結
売上高:						
外部顧客	¥ 151,160	¥ 15,402	¥ 6,147	¥ 172,709	¥ —	¥ 172,709
セグメント間	1,633	26	29,684	31,343	(31,343)	—
計	152,793	15,428	35,831	204,052	(31,343)	172,709
営業費用	146,046	14,929	34,921	195,896	(31,517)	164,379
営業利益	¥ 6,747	¥ 499	¥ 910	¥ 8,156	¥ 174	¥ 8,330
資産	¥ 266,484	¥ 14,710	¥ 24,143	¥ 305,337	¥ (12,611)	¥ 292,726
減価償却費	¥ 11,510	¥ 473	¥ 637	¥ 12,620	¥ (295)	¥ 12,325
資本的支出	¥ 36,653	¥ 867	¥ 737	¥ 38,257	¥ (532)	¥ 37,725

注記2(g)で説明した通り、2008年3月31日をもって終了した会計年度において、2007年4月1日以降に取得したものについては、改正後の法人税法に基づく方法に変更しています。この変更により、営業利益はパルプ・紙製造事業が62百万円(619千米ドル)、紙加工品製造事業5百万円(50千米ドル)、その他の事業が42百万円(419千米ドル)減少しています。

また、2008年3月31日をもって終了した会計年度において、2007年3月31日以前に取得したものについては、償却可能限度額まで償却が終了した翌年から5年間で均等償却する方法によっています。この変更により、営業利益はパルプ・紙製造事業が958百万円(9,561千米ドル)、紙加工品製造事業17百万円(170千米ドル)、その他の事業が22百万円(220千米ドル)減少しています。

	百万円					
	2007					
	パルプ・紙製造事業	紙加工品製造事業	その他の事業	計	消去又は全社	連結
売上高:						
外部顧客	¥ 138,201	¥ 13,791	¥ 7,000	¥ 158,992	¥ —	¥ 158,992
セグメント間	1,471	28	26,350	27,849	(27,849)	—
計	139,672	13,819	33,350	186,841	(27,849)	158,992
営業費用	132,103	13,514	32,418	178,035	(28,093)	149,942
営業利益	¥ 7,569	¥ 305	¥ 932	¥ 8,806	¥ 244	¥ 9,050
資産	¥ 240,808	¥ 13,512	¥ 20,243	¥ 274,563	¥ (5,439)	¥ 269,124
減価償却費	¥ 9,713	¥ 565	¥ 551	¥ 10,829	¥ (263)	¥ 10,566
資本的支出	¥ 41,114	¥ 1,191	¥ 1,420	¥ 43,725	¥ (703)	¥ 43,022

注記2(g)で説明した通り、2007年3月31日をもって終了した会計年度において、当社は新潟工場のパルプ製造設備及び汽力発電設備、長岡工場の繊維板製造設備を除く機械装置、その他の事業所の機械装置の減価償却方法を定率法から定額法に変更しています。

この変更により、“パルプ・紙・紙加工品製造事業”における営業利益は2,713百万円増加しています。

	百万円					
	2006					
	パルプ・紙製造事業	紙加工品製造事業	その他の事業	計	消去又は全社	連結
売上高:						
外部顧客	¥ 133,951	¥ 13,474	¥ 6,267	¥ 153,692	¥ —	¥ 153,692
セグメント間	1,174	53	21,957	23,184	(23,184)	—
計	135,125	13,527	28,224	176,876	(23,184)	153,692
営業費用	129,620	13,082	27,756	170,458	(23,698)	146,760
営業利益	¥ 5,505	¥ 445	¥ 468	¥ 6,418	¥ 514	¥ 6,932
資産	¥ 203,968	¥ 11,654	¥ 14,830	¥ 230,452	¥ 2,034	¥ 232,486
減価償却費	¥ 12,967	¥ 621	¥ 440	¥ 14,028	¥ (365)	¥ 13,663
資本的支出	¥ 15,722	¥ 779	¥ 511	¥ 17,012	¥ (466)	¥ 16,546

	千米ドル					
	2008					
	パルプ・紙 製造事業	紙加工品 製造事業	その他の 事業	計	消去又は全社	連結
売上高:						
外部顧客	\$ 1,508,583	\$ 153,713	\$ 61,347	\$ 1,723,643	\$ —	\$ 1,723,643
セグメント間	16,297	259	296,248	312,804	(312,804)	—
計	1,524,880	153,972	357,595	2,036,447	(312,804)	1,723,643
営業費用	1,457,545	148,992	348,513	1,955,050	(314,541)	1,640,509
営業利益	\$ 67,335	\$ 4,980	\$ 9,082	\$ 81,397	\$ 1,737	\$ 83,134
資産	\$ 2,659,521	\$ 146,806	\$ 240,948	\$ 3,047,275	\$ (125,858)	\$ 2,921,417
減価償却費	\$ 114,870	\$ 4,721	\$ 6,357	\$ 125,948	\$ (2,944)	\$ 123,004
資本的支出	\$ 365,798	\$ 8,653	\$ 7,355	\$ 381,806	\$ (5,309)	\$ 376,497

所在地別セグメント情報

所在地セグメント情報に関しては海外に連結子会社及び重要な支店がないため、記載を省略しました。

海外売上高

海外売上高が売上高の10%未満であるため、記載を省略しました。

注記 18—期末日満期手形

2007年3月31日が金融機関の休日であったため、次の2007年3月31日満期手形については、満期日に決済が行われたものとして処理しています。

受取手形	337百万円
支払手形	2,374百万円
設備関係支払手形	286百万円

注記 19—後発事象

2008年6月26日に開かれた当社の定時株主総会において、以下の案件が決議されました。

2008年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円(0.06米ドル)の期末配当金 総額1,277百万円(12,745千米ドル)を支払う旨。

また、当社は2008年4月30日付で以下の借入を行いました。

(a) 借入先:	株式会社みずほコーポレート銀行を アレンジャー並びにエージェン とする11金融機関によるシンジケート団
借入金額:	10,000百万円(99,800千米ドル)
借入利率:	6ヶ月LIBOR連動
借入期間:	2008年4月30日から2015年4月30日
担保提供資産の 有無:	無
用途:	設備資金
(b) 借入先:	株式会社みずほコーポレート銀行 農林中央金庫 株式会社三菱東京UFJ銀行 他 7金融機関
借入金額:	8,000百万円(79,840千米ドル)
借入利率:	6ヶ月TIBOR連動
借入期間:	2008年4月30日から2013年4月30日
担保提供資産の 有無:	無
用途:	設備資金

北越製紙株式会社

株主各位及び取締役会殿

当監査法人は、添付されている北越製紙株式会社(日本の会社)及びその連結子会社の日本円で表示された2008年及び2007年3月31日現在の連結貸借対照表、並びに2008年3月31日をもって終了した3年間の各会計年度の連結損益計算書、連結株主資本等変動計算書及び連結キャッシュ・フロー計算書について監査を行った。これらの連結財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は監査に基づいてこれらの連結財務諸表に独立の立場から意見を表明することにある。

当監査法人は、日本において一般に公正妥当と認められた監査の基準に準拠して監査を行った。これらの監査の基準は財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得るために当監査法人が監査を計画し、実施することを求めている。監査は試査を基礎として、財務諸表における金額と表示を立証する証拠を検証することを含んでいる。また、監査は経営者が採用した会計方針及び経営者によって行われた重要な見積りの評価も含め、全体としての財務諸表の表示の評価をすることを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人の意見によれば、上記の連結財務諸表は、日本において一般に公正妥当と認められた企業会計の基準に準拠し、2008年及び2007年3月31日現在における北越製紙株式会社及びその連結子会社の財政状態並びに2008年3月31日をもって終了した3年間の各会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示している。

上記の意見を限定することなく、以下の事項を追記情報として記す。

- 連結財務諸表の注記2(q)に記載の通り、北越製紙株式会社及びその連結子会社は、2007年3月31日をもって終了する会計年度から貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準を適用している。
- 連結財務諸表の注記2(g)に記載の通り、北越製紙株式会社は、2007年3月31日をもって終了した会計年度から一部の機械装置の減価償却の方法を定率法から定額法へ変更している。
- 連結財務諸表の注記2(h)に記載の通り、北越製紙株式会社及びその連結子会社は、2006年3月31日をもって終了する会計年度から固定資産の減損に係る会計基準を適用している。

添付された2008年3月31日をもって終了した会計年度に関連して連結財務諸表に記載されている米国ドル表示は、読者の便宜のために記載されたものである。当監査法人の監査は日本円表示から米国ドル表示への換算も含まれており、当監査法人の意見によれば、連結財務諸表の注記1に記載された方法に基づいて換算されている。

あずさ監査法人

日本、東京

2008年6月26日

ASSETS	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2008	2007	2008
CURRENT ASSETS:			
Cash and deposits (Note 3)	¥ 8,483	¥ 10,274	\$ 84,661
Notes and accounts receivable (Note 18):			
Trade	41,193	39,194	411,108
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	17,542	15,677	175,070
Other	338	941	3,373
Allowance for doubtful accounts	(57)	(87)	(569)
Inventories (Note 5)	13,703	11,965	136,757
Deferred income taxes (Note 10)	1,629	1,807	16,257
Prepaid expenses and other	1,396	1,456	13,932
TOTAL CURRENT ASSETS	84,227	81,227	840,589
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (Note 6):			
Land and timberland	12,399	12,314	123,742
Buildings and structures	54,363	52,505	542,545
Machinery and equipment	285,223	281,887	2,846,537
Construction in progress	54,310	27,030	542,016
	406,295	373,736	4,054,840
Less accumulated depreciation	(233,650)	(225,965)	(2,331,836)
NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	172,645	147,771	1,723,004
INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:			
Investments in securities (Note 4)	24,815	29,566	247,655
Investments in and receivables from unconsolidated subsidiaries and affiliates	4,316	3,468	43,074
Long-term loans receivable	292	385	2,914
Guarantee deposits	2,050	2,283	20,459
Deferred income taxes (Note 10)	1,426	1,321	14,232
Other	3,310	3,480	33,033
Allowance for doubtful accounts	(355)	(377)	(3,543)
TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS	35,854	40,126	357,824
	¥ 292,726	¥ 269,124	\$ 2,921,417

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

LIABILITIES AND NET ASSETS

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2008	2007	2008
CURRENT LIABILITIES:			
Short-term loans (Notes 6 & 7)	¥ 23,129	¥ 23,225	\$ 230,828
Current maturities of long-term debt (Notes 6 & 7)	18,868	15,351	188,303
Notes and accounts payable (Note 18):			
Trade	22,001	19,405	219,571
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	2,280	2,140	22,755
Other	8,669	4,444	86,517
Income taxes payable (Note 10)	1,933	2,675	19,291
Accrued expenses	5,599	5,470	55,878
Other	1,037	1,163	10,350
TOTAL CURRENT LIABILITIES	83,516	73,873	833,493
LONG-TERM LIABILITIES:			
Long-term debt (Notes 6 & 7), less current maturities	59,028	38,715	589,101
Deferred income taxes (Note 10)	1,067	4,084	10,649
Employees' severance and retirement benefits (Note 16)	7,694	7,583	76,786
Retirement benefits for directors and corporate auditors	84	127	838
Accrued environmental expenditures	263	263	2,625
Other	890	1,040	8,883
CONTINGENT LIABILITIES (Note 8)			
NET ASSETS (Note 9)			
OWNER'S EQUITY:			
Common stock:			
authorized			
– 500,000,000 shares in 2008			
– 500,000,000 shares in 2007			
issued and outstanding			
– 214,052,054 shares in 2008			
– 214,052,054 shares in 2007	42,021	42,021	419,371
Capital surplus	40,244	40,244	401,637
Retained earnings	55,559	54,464	554,481
Treasury stock	(1,047)	(1,025)	(10,449)
TOTAL OWNER'S EQUITY	136,777	135,704	1,365,040
ACCUMULATED GAINS FROM VALUATION AND TRANSLATION ADJUSTMENTS			
Unrealized holding gains on securities, net of taxes	2,761	7,014	27,555
Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	(87)	29	(868)
TOTAL ACCUMULATED GAINS FROM VALUATION AND TRANSLATION ADJUSTMENTS	2,674	7,043	26,687
MINORITY INTERESTS	733	692	7,315
TOTAL NET ASSETS	140,184	143,439	1,399,042
	¥ 292,726	¥ 269,124	\$ 2,921,417

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2008, 2007 and 2006

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2008	2007	2006	2008
NET SALES (Notes 11 & 17)	¥ 172,709	¥ 158,992	¥ 153,692	\$ 1,723,643
COST OF SALES (Note 11)	141,008	127,771	125,112	1,407,265
Gross Profit	31,701	31,221	28,580	316,378
SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES (Note 12)	23,371	22,171	21,648	233,244
Operating Income	8,330	9,050	6,932	83,134
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest and dividend income	520	370	343	5,189
Interest expenses	(1,240)	(730)	(684)	(12,375)
Foreign exchange gains (losses)	(203)	23	53	(2,026)
Equity in income of affiliates	105	121	105	1,048
Gain on sales of investments in securities, net	—	303	52	—
Loss on devaluation of investments in securities	(3)	(15)	(22)	(30)
Loss on devaluation of investments in unconsolidated subsidiaries and affiliates	—	(82)	—	—
Loss on disposal of property, plant and equipment	(724)	(1,173)	(444)	(7,226)
Income from national subsidies	—	2,879	—	—
Advanced depreciation of property, plant and equipment	—	(2,834)	—	—
Impairment loss of fixed assets (Note 13)	—	—	(344)	—
Provision for environmental expenditures	—	(263)	—	—
One-time amortization of prior service costs	(34)	(85)	—	(339)
Costs in relation to tender offer	—	(624)	—	—
Other, net	163	360	427	1,627
	(1,416)	(1,750)	(514)	(14,132)
INCOME BEFORE INCOME TAXES AND MINORITY INTERESTS	6,914	7,300	6,418	69,002
INCOME TAXES (Note 10):				
Current	2,925	3,182	1,496	29,191
Deferred	(141)	(349)	1,645	(1,407)
	2,784	2,833	3,141	27,784
INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS	4,130	4,467	3,277	41,218
MINORITY INTERESTS	56	72	39	559
NET INCOME	¥ 4,074	¥ 4,395	¥ 3,238	\$ 40,659

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2008	2007	2006	2008
Amounts per share of common stock (Note 2):				
Net income	¥ 19.19	¥ 22.75	¥ 19.31	\$ 0.19
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	14.00	12.00	12.00	0.14

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2008, 2007 and 2006

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2008	2007	2006	2008
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:				
Income before income taxes and minority interests	¥ 6,914	¥ 7,300	¥ 6,418	\$ 69,002
Depreciation and amortization	12,325	10,566	13,663	123,004
Impairment loss of fixed assets	—	—	344	—
Loss on disposal of property, plant and equipment	990	1,229	507	9,880
Advanced depreciation of property, plant and equipment	—	2,834	—	—
Income from national subsidies	—	(2,879)	—	—
Interest and dividend income	(520)	(370)	(343)	(5,189)
Interest expenses	1,240	730	684	12,375
(Increase) Decrease in notes and accounts receivable	(3,876)	(3,541)	(807)	(38,683)
(Increase) Decrease in inventories	(1,737)	(742)	(1,089)	(17,335)
Increase (Decrease) in notes and accounts payable	2,382	801	65	23,772
Increase (Decrease) in employees' severance and retirement benefits	111	485	138	1,108
Increase (Decrease) in retirement benefits for directors and corporate auditors	(43)	46	(167)	(429)
Increase (Decrease) in accrued environmental expenditures	—	263	—	—
Other, net	(536)	(7)	(107)	(5,349)
Subtotal	17,250	16,715	19,306	172,156
Interest and dividend income received	540	392	363	5,389
Interest paid	(1,161)	(720)	(696)	(11,587)
Income taxes paid	(3,634)	(1,480)	(2,907)	(36,267)
NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES	12,995	14,907	16,066	129,691
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:				
Payments for time deposits	(163)	(74)	(35)	(1,626)
Proceeds from time deposits	183	37	54	1,826
Payments for purchases of securities	(2,212)	(4,152)	(512)	(22,076)
Proceeds from sales of securities	—	481	538	—
Proceeds from redemption of investment securities	—	—	1,000	—
Payments for acquisition of shares of consolidated subsidiary	—	—	(73)	—
Payments for purchases of property, plant and equipment	(33,213)	(41,865)	(16,825)	(331,467)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	56	27	204	559
Proceeds from national subsidies	727	2,152	—	7,255
Other, net	(789)	(386)	(182)	(7,874)
NET CASH USED IN INVESTING ACTIVITIES	(35,411)	(43,780)	(15,831)	(353,403)
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:				
Increase (Decrease) in short-term loans	(96)	(2,887)	4,852	(958)
Proceeds from long-term loans	20,700	13,800	300	206,587
Repayments of long-term loans	(6,871)	(7,272)	(2,948)	(68,573)
Proceeds from issuance of common stock by allocation to third party	—	30,350	—	—
Proceeds from issuance of unsecured yen straight bonds	20,000	—	—	199,601
Redemption of unsecured yen straight bonds	(10,000)	—	—	(99,800)
Dividends paid	(2,978)	(2,254)	(2,125)	(29,721)
Payments for purchases of treasury stock	(16)	(42)	(680)	(160)
Other, net	(6)	(6)	(7)	(60)
NET CASH USED IN FINANCING ACTIVITIES	20,733	31,689	(608)	206,916
TRANSLATION LOSS OF CASH AND CASH EQUIVALENTS	(88)	0	52	(879)
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	(1,771)	2,816	(321)	(17,675)
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR	10,135	7,319	7,640	101,148
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR (Note 3)	¥ 8,364	¥ 10,135	¥ 7,319	\$ 83,473

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN NET ASSETS

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2008, 2007 and 2006

	Number of shares	Millions of yen									
		Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Treasury stock	Total owner's equity	Unrealized holding gains on securities, net of taxes	Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	Total accumulated gains from valuation and translation adjustments	Minority interests	Total net assets
Balance at March 31, 2005	164,052,054	¥ 26,821	¥ 25,094	¥ 51,400	¥ (187)	¥ 103,128	¥ 4,084	¥ —	¥ 4,084	¥ 729	¥ 107,941
Net income	—	—	—	3,238	—	3,238	—	—	—	—	3,238
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	(684)	(684)	—	—	—	—	(684)
Cash dividends paid (¥13.00 per share)	—	—	—	(2,125)	—	(2,125)	—	—	—	—	(2,125)
Bonuses to directors	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	5,255	—	5,255	(99)	5,156
Balance at March 31, 2006	164,052,054	26,821	25,094	52,417	(871)	103,461	9,339	—	9,339	630	113,430
Net income	—	—	—	4,395	—	4,395	—	—	—	—	4,395
Issuance of common stock by allocation to third party	50,000,000	15,200	15,150	—	—	30,350	—	—	—	—	30,350
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	(154)	(154)	—	—	—	—	(154)
Cash dividends paid (¥12.00 per share)	—	—	—	(2,254)	—	(2,254)	—	—	—	—	(2,254)
Bonuses to directors	—	—	—	(94)	—	(94)	—	—	—	—	(94)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	(2,325)	29	(2,296)	62	(2,234)
Balance at March 31, 2007	214,052,054	42,021	40,244	54,464	(1,025)	135,704	7,014	29	7,043	692	143,439
Net income	—	—	—	4,074	—	4,074	—	—	—	—	4,074
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	(22)	(22)	—	—	—	—	(22)
Cash dividends paid (¥14.00 per share)	—	—	—	(2,979)	—	(2,979)	—	—	—	—	(2,979)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	(4,253)	(116)	(4,369)	41	(4,328)
Balance at March 31, 2008	214,052,054	¥ 42,021	¥ 40,244	¥ 55,559	¥ (1,047)	¥ 136,777	¥ 2,761	¥ (87)	¥ 2,674	¥ 733	¥ 140,184

	Number of shares	Thousands of U.S. dollars (Note 1)									
		Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Treasury stock	Total owner's equity	Unrealized holding gains on securities, net of taxes	Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	Total accumulated gains from valuation and translation adjustments	Minority interests	Total net assets
Balance at March 31, 2007	214,052,054	\$ 419,371	\$ 401,637	\$ 543,553	\$ (10,230)	\$ 1,354,331	\$ 70,000	\$ 289	\$ 70,289	\$ 6,906	\$ 1,431,526
Net income	—	—	—	40,659	—	40,659	—	—	—	—	40,659
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	(219)	(219)	—	—	—	—	(219)
Cash dividends paid (\$0.14 per share)	—	—	—	(29,731)	—	(29,731)	—	—	—	—	(29,731)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	(42,445)	(1,157)	(43,602)	409	(43,193)
Balance at March 31, 2008	214,052,054	\$ 419,371	\$ 401,637	\$ 554,481	\$ (10,449)	\$ 1,365,040	\$ 27,555	\$ (868)	\$ 26,687	\$ 7,315	\$ 1,399,042

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

Note 1 - Basis of Presenting Consolidated Financial Statements

The accompanying consolidated financial statements have been prepared in accordance with the provisions set forth in the Japanese Financial Instruments and Exchange Law and its related accounting regulations, and in conformity with accounting principles generally accepted in Japan (hereafter, "Japanese GAAP"), which are different in certain respects as to application and disclosure requirements of International Financial Reporting Standards.

The accompanying consolidated financial statements have been restructured and translated into English (with certain expanded disclosure and the inclusion of the consolidated statements of changes in net assets for 2006) from the consolidated financial statements of Hokuetsu Paper Mills, Ltd. (hereafter, "the Company") prepared in accordance with Japanese GAAP and filed with the appropriate Local Finance Bureau of the Ministry of Finance as required by the Financial Instruments and Exchange Law. Certain supplementary information included in the statutory Japanese language consolidated financial statements, but not required for fair presentation, is not presented in the accompanying consolidated financial statements.

The translation of the Japanese yen amounts into U.S. dollars is included solely for the convenience of readers outside Japan, using the prevailing exchange rate at March 31, 2008, which was ¥100.20 to U.S. \$1.00. The convenience translation should not be construed as representations that the Japanese yen amounts have been, could have been, or could in the future be, converted into U.S. dollars at this or any other rate of exchange.

Note 2 - Summary of Significant Accounting Policies

(a) Consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of the Company and its significant subsidiaries (hereafter, "the Companies"). All significant inter-company balances, transactions and unrealized profits have been eliminated in consolidation.

In the elimination of investments in subsidiaries, the

assets and liabilities of the subsidiaries, including the portion attributable to minority shareholders, are evaluated using the fair value at the time the Company acquired control of the respective subsidiaries. The differences between the investment cost and net assets of subsidiaries acquired are amortized on a straight-line basis over a period of 5 years. However, the excess is charged (or credited) to income in the period of acquisition when the amounts are immaterial.

Investments in all significant unconsolidated subsidiaries and affiliates are accounted for by the equity method.

Number of consolidated subsidiaries and companies under the application of the equity method is as follows:

	Number of companies		
	2008	2007	2006
Consolidated subsidiaries	10	10	10
Affiliates applied by equity method	7	7	6

Niigata GCC Co., Ltd., which was established on March 12, 2007 as an affiliate, has been accounted for by the equity method from the year ended March 31, 2007.

Iwate Mokuzai Kogyo Co., Ltd., which had been included in the consolidated financial statements until the year ended March 31, 2005, was excluded from the scope of consolidation for the year ended March 31, 2006 since the Company sold all shares.

(b) Consolidated Statements of Cash Flows

In preparing the consolidated statements of cash flows, cash on hand, readily-available deposits and short-term highly liquid investments with maturities of not exceeding three months at the time of purchase are considered to be cash and cash equivalents, and which represent an insignificant risk of change in value.

(c) Translation of Foreign Currencies

Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into Japanese yen at the exchange rates at the balance sheet date with the resulting gain or loss included in the current statements of income.

(d) Securities

Under Japanese accounting standard for financial instruments, all companies are required to examine the intent of holding each security and classify those securities as (a) securities held for trading purposes (hereafter, "trading securities"), (b) debt securities intended to be held to maturity (hereafter, "held-to-maturity debt securities"), (c) equity securities issued by subsidiaries and affiliates or (d) all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, "available-for-sale securities"). The Companies did not have the securities defined as (a) and (b) above in the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006.

Equity securities issued by unconsolidated subsidiaries and affiliates not accounted for by the equity method are stated at the moving-average cost.

If the market value of available-for-sale securities declines significantly, such securities are stated at fair market value and the difference between fair market value and the carrying amount is recognized as loss in the period of the decline. Debt securities with no available fair market value are stated at the amortized cost, net of the amount considered not collectible. If the fair market value of equity securities, except for those accounted for by the equity method, is not readily available, such securities should be written down to net asset value with a corresponding charge in the statement of income in the event net asset value declines significantly. In these cases, such fair market value or the net asset value will be the carrying amount of the securities at the beginning of the next year.

Available-for-sale securities maturing within one year from the balance sheet date are included in current assets, and other securities are included in investments and other assets.

Available-for-sale securities with available fair market values are stated at fair market value. Unrealized gain and loss on these securities are reported, net of applicable income taxes, as a separate component of accumulated gains from valuation and translation adjustments in net assets section. Realized gain and loss on sale of such securities are computed using the moving-average cost.

(e) Allowance for Doubtful Accounts

The Companies provide the allowance for doubtful accounts in an amount sufficient to cover probable losses on collection by estimating individually uncollectible amounts in addition to applying an actual rate of bad debts incurred in the past.

(f) Inventories

Inventories are stated at cost. Cost is primarily determined by the monthly average method for raw materials, supplies and finished goods. Cost of work-in-process is primarily determined using the FIFO (first-in, first-out) method. The specific identification method is used to determine the cost of timber and land for sale.

(g) Property, Plant and Equipment

Property, plant and equipment are stated at cost. National subsidies are deducted directly from the cost of the related assets.

Buildings, machinery and equipment owned by the Company, machinery and equipment owned by certain consolidated subsidiaries and consolidated subsidiaries' buildings acquired after March 31, 1998 are depreciated using the straight-line method over the useful lives prescribed by the Japanese tax regulations. The other tangible fixed assets are depreciated using the declining-balance method at rates determined based on the useful lives prescribed by the Japanese tax regulations.

In accordance with the revised Japanese tax regulations, effective from the year ended March 31, 2008, the Companies changed the depreciation method for property, plant and equipment acquired after March 31, 2007 to the method based on the revised Japanese tax regulations.

As a result of this change, depreciation expenses increased by ¥117 million (\$1,168 thousand), operating income and income before income taxes and minority interests decreased by ¥109 million (\$1,088 thousand), respectively.

Effective from the year ended March 31, 2008, property, plant and equipment acquired before April 1, 2007 for which the allowable limit on the depreciable amount has been reached are to be depreciated evenly

over five years from the following fiscal year.

As a result of this change, depreciation expenses increased by ¥1,032 million (\$10,299 thousand), operating income and income before income taxes and minority interests decreased by ¥996 million (\$9,940 thousand) and ¥1,001 million (\$9,990 thousand), respectively.

Effective from the year ended March 31, 2007, the Company changed the depreciation method for pulp manufacturing and steam generator equipments, which are included in machinery and equipment on the consolidated balance sheets, located in Niigata Mill, all machinery and equipment located in Nagaoka Mill excluding fiber board manufacturing equipments, and all machinery and equipment located in the other places from the declining-balance method to the straight-line method. This change was made for the purpose of improving the matching of revenue and costs by leveling out depreciation expenses over the useful lives of the assets concerned.

As a result of this change, depreciation expenses decreased by ¥2,806 million, operating income and income before income taxes and minority interests increased by ¥2,713 million and ¥2,715 million, respectively.

Expenditures for new facilities and those that substantially increase the useful lives of existing plant and equipment are capitalized. Maintenance, repair and minor renewals are charged to expenses as incurred.

(h) Impairment of Fixed Assets

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted the accounting standard for impairment of fixed assets ("Opinion Concerning Establishment of Accounting Standard for Impairment of Fixed Assets" issued by the Business Accounting Deliberation Council on August 9, 2002) and "Implementation Guidance for the Accounting Standard for Impairment of Fixed Assets" (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on October 31, 2003).

As a result, income before income taxes and minority

interests decreased by ¥344 million for the year ended March 31, 2006. Accumulated impairment loss is deducted directly from the acquisition costs of the related assets in accordance with the revised disclosure requirements.

(i) Finance Leases

Finance leases, except those leases for which the ownership of the leased assets is considered to be transferred to the lessee, are accounted for in the same manner as operating leases.

(j) Employees' Severance and Retirement Benefits

Employees severing their connections with the Companies on retirement or otherwise are entitled, in most circumstances, to a lump-sum severance payment and annuity payments based on current rates of pay, length of service and certain other factors. Most employees are covered by two retirement benefit plans, an unfunded lump-sum severance payment plan and a funded noncontributory defined benefit pension plan.

The liabilities and expenses for severance and retirement benefits are determined based on the amounts actuarially calculated using certain assumptions.

The Companies provided allowance for employees' severance and retirement benefits based on the estimated amounts of projected benefit obligation and the fair value of the pension assets at the balance sheet date.

Actuarial gains or losses are recognized as income or expenses using the declining-balance method over a certain period (10 years) within the average of the estimated remaining service lives commencing with the following period. Prior service costs are expensed as incurred.

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted the accounting standard for employees' pension and retirement benefits and related guidance (Accounting Standards Board Statement No. 3, "Partial Revision of Accounting Standard for Retirement Benefits" and Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 7, "Implementation

Guidance for Partial Revision of Accounting Standard for Retirement Benefits", issued on March 16, 2005). The effect of adopting the accounting standard on the consolidated statement of income for the year ended March 31, 2006 is immaterial.

(k) Retirement Benefits for Directors and Corporate Auditors

Directors who are the members of the Board of Directors and corporate auditors severing their connections with consolidated subsidiaries upon retirement or otherwise are entitled, in most circumstances, to lump-sum severance payments based on current rates of pay, length of services and certain other factors, including contributions to the consolidated subsidiaries. The consolidated subsidiaries accrue 100% of obligations based on their rules under the assumption that all directors and corporate auditors retired at the balance sheet date.

The Board of Directors of the Company made a resolution that the abolishment of the retirement benefits plan for directors and corporate auditors. Since the annual shareholders' meeting held on June 28, 2006 approved that the final allowance are to be paid at the time of retirement based on each director's or auditor's tenure as June 28, 2006, the unpaid portion of ¥713 million is included in other (long-term liabilities) on the consolidated balance sheets.

(l) Accrued Environmental Costs

Accrued environmental costs are provided at an estimated amount to dispose of PCB (polychlorinated biphenyl) waste under the Law Concerning Special Measures against PCB Waste.

(m) Issuance Costs of Stocks and Bonds

Issuance costs of stocks and bonds are expensed as incurred.

(n) Derivatives and Hedge Accounting

The Companies state derivative financial instruments at fair value and recognize changes in the fair value as gain or loss unless derivative financial instruments are used for hedging purposes.

If derivative financial instruments are used as hedges and meet certain hedging criteria, the Companies defer recognition of gain or loss resulting from changes in fair value of derivative financial instruments until the related loss or gain on the hedged items is recognized.

Also, if interest rate swap contracts are used as hedges and meet certain hedging criteria, the net amount to be paid or received under the interest rate swap contract is added to or deducted from the interest on the assets or liabilities for which the swap contract was executed.

(o) Income Taxes

The Companies recognize tax effects of temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for tax and financial reporting. The provision for income taxes is computed based on the pretax income included in the consolidated statements of income. The asset and liability approach is used to recognize deferred tax assets and liabilities for the expected future tax consequences of temporary differences.

(p) Per Share Information

Net income per share is computed based upon the average number of shares of common stock outstanding during each year. The average number of common shares used in the computation was 212,284,197 shares, 193,156,338 shares and 162,852,894 shares in 2008, 2007 and 2006, respectively. Diluted net income per share is not disclosed because potentially dilutive securities are not issued.

Cash dividends per share have been presented on an accrual basis and include dividends to be approved after the balance sheet date, but applicable to the year then ended.

(q) Accounting Standard for Presentation of Net Assets in the Balance Sheet

Effective from the year ended March 31, 2007, the Companies adopted the accounting standard, "Accounting Standard for Presentation of Net Assets in the Balance Sheet" (Statement No. 5 issued by the

Accounting Standards Board of Japan on December 9, 2005), and the implementation guidance for the accounting standard for presentation of net assets in the balance sheet (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 8 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 9, 2005).

Under the accounting standards, the balance sheet comprises three sections, which are the assets, liabilities and net assets sections. Previously, the balance sheet comprised the assets, liabilities, minority interests and the shareholders' equity sections.

Under the accounting standards, the following items are presented differently compared to the previous presentation. The net assets section includes unrealized gains/losses on hedging derivatives, net of taxes. Under the previous presentation rules, companies were required to present unrealized gains/losses on hedging derivatives in the assets or liabilities section without considering the related income tax effects. Minority interests are required to be included in the net assets section under the accounting standards. Under the previous presentation rules, companies were required to present minority interests between the long-term liabilities and shareholders' equity sections.

The adoption of the accounting standards had no impacts on the consolidated statements of income for the year ended March 31, 2007 and 2006. Also, if the accounting standards had not been adopted at March 31, 2007, the shareholders' equity amounting to ¥142,718 million would have been presented.

(r) Accounting Standard for Statement of Changes in Net Assets

Effective from the year ended March 31, 2007, the Companies adopted the accounting standard, "Accounting Standard for Statement of Changes in Net Assets" (Statement No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 27, 2005), and the implementation guidance for the accounting standard for statement of changes in net assets (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 9 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 27, 2005).

Accordingly, the Company prepared the statements of changes in net assets for the year ended March 31, 2007 in accordance with the accounting standards. Also, the Company voluntarily prepared the consolidated statement of changes in net assets for 2006 in accordance with the accounting standards. Previously, consolidated statements of shareholders' equity were prepared for the purpose of inclusion in the consolidated financial statements although such statements were not required under Japanese GAAP.

(s) Reclassification and restatement

Certain prior year amounts have been reclassified to conform to the current year presentation. Also, as described in Note 2 (r), in lieu of the consolidated statement of shareholders' equity for the year ended March 31, 2006, which were prepared on a voluntary basis for inclusion in the 2006 consolidated financial statements, the Company prepared the consolidated statement of changes in net assets for 2006 as well as 2008 and 2007.

These reclassifications had no impact on previously reported results of operations or retained earnings.

Note 3 - Cash and Cash Equivalents

Reconciliation of cash and deposits shown in the consolidated balance sheets and cash and cash equivalents shown in the consolidated statements of cash flows at March 31, 2008 and 2007 is as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Cash and deposits	¥ 8,483	¥ 10,274	\$ 84,661
Less time deposits with maturities exceeding three months	(119)	(139)	(1,188)
Cash and cash equivalents	¥ 8,364	¥ 10,135	\$ 83,473

Note 4 - Securities

The following tables summarize acquisition costs and book value of securities with available fair value as of March 31, 2008 and 2007:

Available-for-securities:

Type	Millions of yen		
	2008	2007	2008
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 5,665	¥ 11,723	¥ 6,058
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	7,627	6,161	(1,466)
	¥ 13,292	¥ 17,884	¥ 4,592

Type	Millions of yen		
	2007	2007	2007
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 9,640	¥ 21,238	¥ 11,598
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	1,518	1,409	(109)
	¥ 11,158	¥ 22,647	¥ 11,489

Type	Thousands of U.S. dollars		
	2008	2007	2008
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	\$ 56,537	\$ 116,996	\$ 60,459
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	76,118	61,487	(14,631)
	\$ 132,655	\$ 178,483	\$ 45,828

The following tables summarize book value of securities with no available fair value as of March 31, 2008 and 2007:

Available-for-sale securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Non-listed equity securities	¥ 6,931	¥ 6,919	\$ 69,172

Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2007 amounted to ¥481 million and the related gains amounted to ¥303 million. Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2006 amounted to ¥528 million and the related gains amounted to ¥52 million.

Note 5 - Inventories

Inventories at March 31, 2008 and 2007 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Finished goods	¥ 4,481	¥ 4,409	\$ 44,721
Work-in-process	1,329	894	13,263
Raw materials and supplies	7,886	6,655	78,703
Land for sale	7	7	70
	¥ 13,703	¥ 11,965	\$ 136,757

Note 6 - Assets Pledged

Assets pledged as collateral for short-term bank loans and long-term debt totaling ¥610 million (\$6,088 thousand) and ¥890 million, respectively, at March 31, 2008 and 2007 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Building	¥ 154	¥ 179	\$ 1,537
Equipment	328	387	3,273
Land	1,780	1,780	17,765
	¥ 2,262	¥ 2,346	\$ 22,575

Note 7 - Short-Term Loans and Long-Term Debt

Short-term loans outstanding at March 31, 2008 and 2007 are partially secured with interest of 0.97% to 3.25% per annum and 0.59% to 3.25% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2008 and 2007 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Partially secured loans from banks and unsecured loans from insurance companies and other financial institution, 0.51% to 5.05% maturing serially through 2016	¥ 37,896	¥ 24,066	\$ 378,204
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	—	10,000	—
0.51% unsecured Yen straight bonds due in 2008	10,000	10,000	99,800
0.92% unsecured Yen straight bonds due in 2009	10,000	10,000	99,800
1.77% unsecured Yen straight bonds due in 2014	10,000	—	99,800
1.36% unsecured Yen straight bonds due in 2011	10,000	—	99,800
	77,896	54,066	777,404
Less current maturities	(18,868)	(15,351)	(188,303)
Total	¥ 59,028	¥ 38,715	\$ 589,101

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2008 are as follows:

Years ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2009	¥ 18,868	\$ 188,303
2010	16,050	160,179
2011	4,821	48,113
2012	14,695	146,657
2013	4,604	45,948
2014 and thereafter	18,858	188,204
	¥ 77,896	\$ 777,404

Note 8 - Contingent Liabilities

Contingent liabilities at March 31, 2008 for loans guaranteed by the Companies on behalf of third parties amount to ¥29,561 million (\$295,020 thousand), which includes ¥29,467 million (\$294,082 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture. The Company's guarantee portion of the joint guaranty is ¥278 million (\$2,774 thousand).

Note 9 - Net Assets

As described in Note 2 (q), net assets comprise three subsections, which are owners' equity, accumulated gains/losses from valuation and translation adjustments and minority interests.

The Japanese Corporate Law ("the Law") became effective on May 1, 2006, replacing the Japanese Commercial Code ("the Code"). The Law is generally applicable to events and transactions occurring after April 30, 2006 and for fiscal years ending after that date.

Under Japanese laws and regulations, the entire amount paid for new shares is required to be designated as common stock. However, a company may, by a resolution of the Board of Directors, designate an amount not exceeding one-half of the price of the new shares as additional paid-in capital, which is included in capital surplus.

Under the Law, in cases where a dividend distribution of surplus is made, the smaller of an amount equal to 10% of the dividend or the excess, if any, of 25% of common stock over the total of additional paid-in-capital and legal earnings reserve must be set aside as additional paid-in-capital or legal earnings reserve. Legal earnings reserve is included in retained earnings in the accompanying consolidated balance sheets.

Under the Code, companies were required to set aside an amount equal to at least 10% of the aggregate amount of cash dividends and other cash appropriations as legal earnings reserve until the total of legal earnings reserve and additional paid-in capital equaled 25% of common stock.

Under the Code, legal earnings reserve and additional paid-in capital could be used to eliminate or reduce a deficit by a resolution of the shareholders' meeting or could be capitalized by a resolution of the Board of Directors. Under the Law, both of these appropriations generally require a resolution of the shareholders' meeting.

Additional paid-in capital and legal earnings reserve may not be distributed as dividends. Under the Code, however, on condition that the total amount of legal earnings reserve and additional paid-in capital remained equal to or exceeded 25% of common stock, they were

available for distribution by resolution of the shareholders' meeting. Under the Law, all additional paid-in-capital and all legal earnings reserve may be transferred to other capital surplus and retained earnings, respectively, which are potentially available for dividends. Other capital surplus and retained earnings are included in capital surplus and retained earnings, respectively.

The maximum amount that the Company can distribute as dividends is calculated based on the non-consolidated financial statements of the Company in accordance with Japanese laws and regulations.

At the annual shareholders' meeting held on June 26, 2008, the shareholders approved cash dividends amounting to ¥1,277 million (\$12,745 thousand). Such appropriations have not been accrued in the consolidated financial statements as of March 31, 2008. Such appropriations are recognized in the period in which they are approved by the shareholders.

Note 10 - Income Taxes

The Companies are subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, resulted in normal statutory income tax rates of approximately 39.5% for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006.

Differences between statutory tax rates and the effective tax rates for the years ended March 31, 2008 and 2007 are not disclosed as differences are immaterial.

The following table summarizes the significant differences between the statutory tax rate and the Companies' effective tax rate for financial statement purpose for the year ended March 31, 2006:

	2006
Statutory tax rate	39.5%
Non-deductible expenses	0.9
Dividends received not taxable	(1.4)
Per capita inhabitants taxes	0.5
Valuation allowance	8.1
Other	1.3
Effective tax rate	48.9%

Significant components of deferred income tax assets and liabilities at March 31, 2008 and 2007 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Deferred income tax assets:			
Unrealized gain from sales of inventories between the Companies	¥ 271	¥ 282	\$ 2,705
Accrued bonuses	802	804	8,004
Employees' severance and retirement benefits	3,003	2,961	29,970
Unrealized gain from sales of fixed assets between the Companies	1,350	1,287	13,473
Other	1,329	1,521	13,263
Subtotal deferred income tax assets	6,755	6,855	67,415
Valuation allowance	(536)	(514)	(5,349)
Total deferred income tax assets	¥ 6,219	¥ 6,341	\$ 62,066
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	¥ (1,684)	¥ (2,029)	\$(16,806)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(672)	(682)	(6,707)
Unrealized holding gain on securities	(1,812)	(4,532)	(18,084)
Other	(63)	(54)	(629)
Total deferred income tax liabilities	(4,231)	(7,297)	(42,226)
Net deferred income tax assets (liabilities)	¥ 1,988	¥ (956)	\$ 19,840

Note 11 - Sales to and Purchases from Unconsolidated Subsidiaries and Affiliates

Sales to and purchases from unconsolidated subsidiaries and affiliates for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2006	2008
Sales	¥ 37,988	¥ 36,770	¥ 35,565	\$ 379,122
Purchases	4,064	2,049	3,696	40,559

Note 12 - Research and Development Expenses

Research and development expenses are recognized in the consolidated statements of income in the year when incurred. Research and development expenses included in selling, general and administrative expenses are ¥1,332 million (\$13,293 thousand), ¥1,134 million and ¥1,060 million for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006, respectively.

Note 13 - Impairment Loss of Fixed Assets

In the year ended March 31, 2006, the Companies recorded impairment loss of fixed assets for the following group of assets:

Use	Location	Type	Millions of yen
Idle property	Agano, Niigata and others	Land	¥ 53
Real estate for rent	Ichihara, Chiba and others	Land	286
		Buildings	1
Other	Ichikawa, Chiba and others	Equipments and others	4
			¥ 344

The Companies classify fixed assets into groups based on the place of business and the products with mutual supplementation. However, the Companies classify real estates for rent and idle properties which are not expected to be used in the future individually.

Carrying amounts of idle properties are reduced to their recoverable amounts due to substantial decline in the fair market value. Carrying amounts of real estates for rent and others are reduced to their recoverable amounts due to decrease in profitability. The amount of the reduction is recognized in other expenses as impairment loss of fixed assets.

Recoverable amount of real estates for rent and others is value in use which is calculated by discounting future cash flows at interest rate 7.22%, and recoverable amount of idle properties is net selling price which is measured based on their assessed value of fixed assets.

Note 14 - Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2008 and 2007 are as follows:

Finance lease transactions without ownership transfer to lessee

(a) Purchase price equivalent, accumulated depreciation equivalent and book value equivalent:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Machinery, equipment and others			
Purchase price equivalent	¥ 2,275	¥ 1,221	\$ 22,705
Accumulated depreciation equivalent	498	736	4,970
Book value equivalent	1,777	485	17,735

Purchase price equivalent is calculated using the inclusive-of-interest method.

(b) Lease commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Due within one year	¥ 270	¥ 166	\$ 2,695
Due after one year	1,507	319	15,040
	¥ 1,777	¥ 485	\$ 17,735

Lease commitments are calculated using the inclusive-of-interest method.

(c) Lease payments and depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2006	2008
Lease payments	¥ 196	¥ 223	¥ 298	\$ 1,956
Depreciation equivalent	196	223	298	1,956

(d) Calculation method of depreciation equivalent:

Depreciation equivalent is computed on the straight-line method over the lease period without residual value.

Operating lease transactions

Lease commitments under non-cancelable operating leases for the years ended March 31, 2008 and 2007 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Due within one year	¥ 39	¥ 39	\$ 389
Due after one year	152	191	1,517
	¥ 191	¥ 230	\$ 1,906

Note 15 - Derivative Transactions

Derivative financial instruments currently utilized by the Companies include mainly forward exchange contracts, foreign currency options and interest rate swap contracts, all of which are for hedging purposes.

The Companies use forward exchange contracts and foreign currency options to offset exposure to market risks arising from changes in foreign exchange rates, and interest rate swap contracts to lower the interest

costs related to debts and reduce the Companies' exposure to adverse movements in interest rates.

Forward exchange contracts, foreign currency options and interest rate swap contracts are subject to risks of foreign exchange rate changes and interest rate changes, respectively.

The derivative transactions are executed and managed by the Company's Corporate Planning and Finance Department in accordance with the established policies and within the specified limits on the amounts of derivative transactions allowed. The Manager of the Corporate Planning and Finance Department reports information on derivative transactions to the Board of Directors quarterly.

The following summarizes hedging derivative financial instruments used by the Companies and hedged items:

Hedging instruments	Hedged items
Forward exchange contracts and foreign currency options	Foreign currency trade payables
Interest rate swap contracts	Interest on loans payable

The Companies evaluate hedge effectiveness by comparing the cumulative changes in cash flows from or the changes in fair value of hedged items and the corresponding changes in the hedging derivative instruments. If the percentage changes of hedged items and hedging instruments, approximately range from 80% to 125%, hedging transactions are considered to be effective.

The following tables summarize contract amounts, fair values and recognized gains or losses of derivative transactions for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2008:

	Millions of yen			
	2008			
	Contract amount		Fair value	Recognized gain (loss)
Total	Over one year			
Foreign currency swap contracts	¥ 108	¥ 72	¥ 34	¥ 34

	Thousands of U.S. dollars			
	2008			
	Contract amount		Fair value	Recognized gain (loss)
Total	Over one year			
Foreign currency swap contracts	\$ 1,078	\$ 719	\$ 339	\$ 339

The Companies had no derivative transactions for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2007.

Note 16 - Employees' Severance and Retirement Benefits

As explained in Note 2 (j), the liabilities and expenses for severance and retirement benefits are determined based on the amounts obtained by actuarial calculations.

The liability for severance and retirement benefits included in the liability section of the consolidated balance sheets as of March 31, 2008 and 2007 consists of the following:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2008
Projected benefit obligation	¥ (12,245)	¥ (11,887)	\$ (122,206)
Unrecognized actuarial differences	1,130	550	11,277
Less fair value of pension assets	4,096	4,452	40,879
Prepaid pension costs	(675)	(698)	(6,736)
Liability for severance and retirement benefits	¥ (7,694)	¥ (7,583)	\$ (76,786)

Included in the consolidated statements of income for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006 are severance and retirement benefit expenses comprised of the following:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2008	2007	2006	2008
Service costs – benefits earned during the year	¥ 641	¥ 582	¥ 475	\$ 6,397
Interest cost on projected benefit obligation	225	208	197	2,246
Expected return on pension assets	(41)	(40)	(30)	(409)
Amortization of actuarial differences	113	57	90	1,128
One-time amortization of prior service costs	34	85	—	339
Severance and retirement benefit expenses	¥ 972	¥ 892	¥ 732	\$ 9,701

The discount rates used by the Companies are 2.0%, for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006. The rates of expected return on pension assets used by the Companies are 1.0%, 1.0% and mainly 1.0% for the years ended March 31, 2008, 2007 and 2006, respectively. The estimated amount of all retirement benefits to be paid at the future retirement date is allocated equally to each service year using the estimated number of total service years. Actuarial gains/losses are recognized in statement of income using the declining-balance method over mainly 10 years, beginning the following fiscal year of recognition, and prior service costs are expensed as incurred.

Note 17 - Segment Information

Business segment information

The Companies are primarily in operation with the following three businesses.

(1) Pulp related products:

Manufacture and sale of pulp, paper products

(2) Paper process products:

Manufacture and sale of paper process products

(3) Other:

Operations in businesses of timber, construction, manufacture, sale, repairs and utilities of machinery, import and sale of materials including pulp, real estate, insurance agency, transportation and warehouse, wholesale of used paper and other.

	Millions of yen					
	2008					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	¥ 151,160	¥ 15,402	¥ 6,147	¥ 172,709	¥ —	¥ 172,709
Intersegment	1,633	26	29,684	31,343	(31,343)	—
Total	152,793	15,428	35,831	204,052	(31,343)	172,709
Operating expenses	146,046	14,929	34,921	195,896	(31,517)	164,379
Operating income	¥ 6,747	¥ 499	¥ 910	¥ 8,156	¥ 174	¥ 8,330
Identifiable assets	¥ 266,484	¥ 14,710	¥ 24,143	¥ 305,337	¥ (12,611)	¥ 292,726
Depreciation and amortization	¥ 11,510	¥ 473	¥ 637	¥ 12,620	¥ (295)	¥ 12,325
Capital expenditures	¥ 36,653	¥ 867	¥ 737	¥ 38,257	¥ (532)	¥ 37,725

As explained in Note 2 (g), effective from the year ended March 31, 2008, the Companies changed the depreciation method for property, plant and equipment acquired after March 31, 2007 to the method based on the revised Japanese tax regulations.

As a result of this change, operating income of "Pulp related products segment," "Paper process products segment" and "Other segment" decreased by ¥62 million (\$619 thousand), ¥5 million (\$50 thousand) and ¥42 million (\$419 thousand), respectively.

Also, effective from the year ended March 31, 2008, property, plant and equipment acquired before April 1, 2007 for which the allowable limit on the depreciable amount has been reached are to be depreciated evenly over five years from the following fiscal year.

As a result of this change, operating income of "Pulp related products segment," "Paper process products segment" and "Other segment" decreased by ¥958 million (\$9,561 thousand), ¥17 million (\$170 thousand) and ¥22 million (\$220 thousand), respectively.

	Millions of yen					
	2007					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	¥ 138,201	¥ 13,791	¥ 7,000	¥ 158,992	¥ —	¥ 158,992
Intersegment	1,471	28	26,350	27,849	(27,849)	—
Total	139,672	13,819	33,350	186,841	(27,849)	158,992
Operating expenses	132,103	13,514	32,418	178,035	(28,093)	149,942
Operating income	¥ 7,569	¥ 305	¥ 932	¥ 8,806	¥ 244	¥ 9,050
Identifiable assets	¥ 240,808	¥ 13,512	¥ 20,243	¥ 274,563	¥ (5,439)	¥ 269,124
Depreciation and amortization	¥ 9,713	¥ 565	¥ 551	¥ 10,829	¥ (263)	¥ 10,566
Capital expenditures	¥ 41,114	¥ 1,191	¥ 1,420	¥ 43,725	¥ (703)	¥ 43,022

As explained in Note 2 (g), effective from the year ended March 31, 2007, the Company changed the depreciation method for pulp manufacturing and steam generator equipments located in Niigata Mill, all machinery and equipment located in Nagaoka Mill excluding fiber board manufacturing equipments, and all machinery and equipment located in the other places from the declining-balance method to the straight-line method. As a result of this change, operating income of "Pulp related products segment" increased by ¥2,713 million.

	Millions of yen					
	2006					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	¥ 133,951	¥ 13,474	¥ 6,267	¥ 153,692	¥ —	¥ 153,692
Intersegment	1,174	53	21,957	23,184	(23,184)	—
Total	135,125	13,527	28,224	176,876	(23,184)	153,692
Operating expenses	129,620	13,082	27,756	170,458	(23,698)	146,760
Operating income	¥ 5,505	¥ 445	¥ 468	¥ 6,418	¥ 514	¥ 6,932
Identifiable assets	¥ 203,968	¥ 11,654	¥ 14,830	¥ 230,452	¥ 2,034	¥ 232,486
Depreciation and amortization	¥ 12,967	¥ 621	¥ 440	¥ 14,028	¥ (365)	¥ 13,663
Capital expenditures	¥ 15,722	¥ 779	¥ 511	¥ 17,012	¥ (466)	¥ 16,546

	Thousands of U.S. dollars					
	2008					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	\$ 1,508,583	\$ 153,713	\$ 61,347	\$ 1,723,643	\$ —	\$ 1,723,643
Intersegment	16,297	259	296,248	312,804	(312,804)	—
Total	1,524,880	153,972	357,595	2,036,447	(312,804)	1,723,643
Operating expenses	1,457,545	148,992	348,513	1,955,050	(314,541)	1,640,509
Operating income	\$ 67,335	\$ 4,980	\$ 9,082	\$ 81,397	\$ 1,737	\$ 83,134
Identifiable assets	\$ 2,659,521	\$ 146,806	\$ 240,948	\$ 3,047,275	\$ (125,858)	\$ 2,921,417
Depreciation and amortization	\$ 114,870	\$ 4,721	\$ 6,357	\$ 125,948	\$ (2,944)	\$ 123,004
Capital expenditures	\$ 365,798	\$ 8,653	\$ 7,355	\$ 381,806	\$ (5,309)	\$ 376,497

Geographic segment information

Geographic segment information is omitted due to no overseas subsidiaries and significant overseas branches.

Overseas sales information

Overseas sales information is omitted as overseas sales are less than 10% of consolidated net sales.

Note 18 - Notes Matured at End of Fiscal Year

The year-ended, March 31, 2007, fell on a bank holiday. The following notes that matured on March 31, 2007 were accounted for as if they were settled on their date of maturity:

Notes receivable, trade	¥ 337 million
Notes payable, trade	¥ 2,374 million
Notes payable, other	¥ 286 million

Note 19 - Subsequent Event

The followings are approved at the annual shareholders' meeting of the Company held on June 26, 2008:

Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.06) per share to shareholders as of March 31, 2008 or a total of ¥1,277 million (\$12,745 thousand).

Also, the Company conducted the following loans on April 30, 2008:

(a) Name of lender:	Syndicate of 11 financial institutions, including Mizuho Corporate Bank acted as lead arranger and administrative agent
Principal amount:	¥10,000 million (\$99,800 thousand)
Interest rate:	6-Month LIBOR Index
Period:	From April 30, 2008 to April 30, 2015
Asset pledged as collateral:	None
Usage:	Capital investments
(b) Name of lender:	Mizuho Corporate Bank, Norinchukin Bank, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ and 7 other financial institutions
Principal amount:	¥8,000 million (\$79,840 thousand)
Interest rate:	6-Month TIBOR Index
Period:	From April 30, 2008 to April 30, 2013
Asset pledged as collateral:	None
Usage:	Capital investments

**Independent Auditors' Report**

To the Shareholders and Board of Directors of
HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.:

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. (a Japanese corporation) and consolidated subsidiaries as of March 31, 2008 and 2007, and the related consolidated statements of income, changes in net assets and cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2008, expressed in Japanese yen. These consolidated financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to independently express an opinion on these consolidated financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with auditing standards generally accepted in Japan. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the consolidated financial position of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and subsidiaries as of March 31, 2008 and 2007, and the consolidated results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2008, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan.

Without qualifying our opinion, we draw attention to the following:

(1) As discussed in Note 2(q) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2007, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and consolidated subsidiaries adopted the accounting standards for the presentation of net assets in the balance sheet.

(2) As discussed in Note 2(g) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2007, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. changed the depreciation method for certain machinery and equipment from the declining-balance method to the straight-line method.

(3) As discussed in Note 2(h) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2006, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and consolidated subsidiaries adopted the accounting standard for impairment of fixed assets.

The U.S. dollar amounts in the accompanying consolidated financial statements with respect to the year ended March 31, 2008 are presented solely for convenience. Our audit also included the translation of yen amounts into U.S. dollar amounts and, in our opinion, such translation has been made on the basis described in Note 1 to the consolidated financial statements.

KPMG AZSA & CO.

Tokyo, Japan
June 26, 2008