

目次

21. 5年間の要約財務データ  
22. 財務レビュー  
26. 連結貸借対照表  
28. 連結損益計算書  
29. 連結株主持分計算書  
30. 連結キャッシュ・フロー計算書  
31. 連結財務諸表の注記  
41. 公認会計士の監査報告書  
58. 貸借対照表  
60. 損益計算書  
61. 株主持分計算書  
62. 財務諸表の注記  
69. 公認会計士の監査報告書

Contents

21. Five Years Summary  
23. Financial Review  
42. Consolidated Balance Sheets  
44. Consolidated Statements of Income  
45. Consolidated Statements Ofshareholders' Equity  
46. Consolidated Statements of Cash Flows  
47. Notes to Consolidated Financial Statements  
57. Report of Independent Certified Public Accountants  
70. Non-Consolidated Balance Sheets  
72. Non-Consolidated Statements of Income  
73. Non-Consolidated Statements Ofshareholders' Equity  
74. Notes to Non-Consolidated Financial Statements  
80. Report of Independent Certified Public Accountants

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 Millions of Yen				
		1999	2000	2001	2002	2003
<b>会計年度 :</b>	<b>For the Year</b>					
売上高	Net sales	¥122,990	¥132,731	¥145,440	¥136,172	¥142,156
営業利益	Operating income	1,907	5,923	16,232	10,064	10,715
経常利益	Ordinary income	2,110	4,969	15,026	9,299	10,118
当期純利益	Net income	1,151	2,149	6,853	2,772	2,979
ROE	Return on equity	1.5%	2.7%	8.0%	3.0%	3.2%
<b>一株あたり :</b>	<b>Per share data</b>					
当期純利益	Net income	¥ 7.87	¥ 14.47	¥ 44.04	¥ 16.90	¥ 17.65
配当金	Cash dividends	8.00	8.00	10.00	10.00	10.00
<b>会計年度末 :</b>	<b>At year-end</b>					
総資産	Total assets	¥219,150	¥219,200	¥228,581	¥220,890	¥213,296
資本合計	Shareholder's equity	74,833	79,299	92,432	92,737	94,039

## 日本経済の状況

当連結会計年度の国内経済の状況は、金融環境の不安定な状況、なかなか止まらないデフレ等が経済の重しとなっており、輸出や生産指標の一部に回復の兆しも見られましたが、民間設備投資や雇用情勢、賃金水準に改善は見られず、株安も進行して景気低迷が続いています。

## 需要動向

紙パルプ業界におきましては、上期は洋紙・板紙の販売価格が軟化しましたが、下期は塗工紙を中心に洋紙販売価格の修正が浸透しました。またイラク戦争の影響による重油価格の高騰や、板紙の主原料となる古紙価格の急騰が原材料費のコストアップ要因となりました。

## 業績

このような厳しい経営環境の下で、当グループ主力の洋紙・板紙においては販売数量は増加、平均価格は下落という状況となりましたが、2003年3月期の業績は売上高142,156百万円と前年度に比べ5,984百万円（4.4%）の増収を達成することができました。コスト削減につきましてもステップアップ21計画の目標をほぼ達成し、利益についても営業利益は10,715百万円と前年度に比べ651百万円（6.5%）増加、経常利益は10,118百万円と前年度に比べ820百万円（8.8%）増益となりました。しかし当期は上場株式価格の大幅な下落の影響を受け、投資有価証券評価損△4,060百万円（前年度△2,584百万円、前年比△1,478百万円増）の計上を余儀なくされ、当期純利益は2,979百万円と前年度に比べ207百万円（1.3%）の増加にとどまりました。

## 主なセグメント別業績

### パルプ・紙製造事業

洋紙では、上期では昨年度に引き続き価格の下落があったものの、上質紙・塗工紙を中心に下期から販売価格の修正が浸透しました。さらに、一層の品質改善や企画の変更など、ユーザーの要求にきめ細かく対応し、新製品の開発と販売にも注力した結果、生産・販売とも比較的順調に推移しました。その結果、販売数量は906千トン（前年度10.1%増）となりましたが、上期の価格下落をカバーできず、販売金額は92,299百万円（前年度比5.9%増）にとどまりました。

板紙については、主用途である紙器向けの中で、最も大きい食品分野の需要回復等により国内販売量が増加しました。一方で販売価格が軟化したことから、板紙合計の販売数量は305千トン（前年度比5.3%増）となったものの、販売金額は28,040百万円（前年度比1.0%増）にとどまりました。

以上の結果、パルプ・紙製造事業の売上高は125,854百万円となり、前年度比6,275百万円（5.2%）増加しました。また営業利益は9,363百万円となり、前年度比586百万円（6.7%）増加しました。営業利益について主な要因を挙げると、製品の品種構成悪化や販売価格の軟化により△48億円と大幅な減少がありました。生産効率向上や生産・販売数量増加にて44億円、資材購入価格の節減により6億円、販売費の節減等により4億円カバーし、約6億円の増益となりました。

### 紙加工品事業

紙加工品事業については、売上高は10,930百万円となり、前年度比687百万円（6.7%）増加、営業利益は585百万円となり、前年度比256百万円（78.0%）増加しました。紙加工の高付加価値製品への特化と従来から推進してきた乳業向けの積極的な提案型営業が増収増益につながりました。

## Economic Conditions in Japan

During fiscal 2002, the year ended March 31, 2003, the Japanese economy remained sluggish despite signs of recovery in exports and several production indices. The economic environment reflected little improvement in civil-sector investment, a weak employment situation and stagnant wages, and a decline in stock prices. These negative conditions were compounded by the instability of the domestic financial community and lingering deflation.

## Changes in Demand for Paper

In the paper and pulp industry, prices for printing paper and paperboard fell in the first half of the year, whereas prices for printing paper products expanded, especially for coated paper products. Raw material expenses were negatively affected by a rise in the price of heavy oil due to the war in Iraq and a rapid increase in prices for used paper, a main raw material for paperboard.

## Results of Operations

Amid a severe operating environment, the sales volume of the Hokuetsu Paper Mills Group's mainstay paper and paperboard products increased year over year but average prices fell. Our groupwide efforts resulted in net sales of ¥142,156 million for the year ended March 31, 2003, an increase of ¥5,984 million or 4.4% year over year. We almost attained the cost-cutting targets set forth in our "Step-up 21" (S-21) management plan. Operating income for fiscal 2002 expanded ¥651 million or 6.5% to ¥10,715 million, and ordinary income rose ¥820 million or 8.8% to ¥10,118 million. Influenced by a considerable decline in the Company's stock price, net income was ¥2,979 million, up ¥207 million or 1.3%, mainly owing to a write-down of investments in securities of ¥4,060 million (an increase of ¥1,478 million against a loss of ¥2,584 million for the previous fiscal year).

## Performance by Business Segment

### Pulp and Paper Manufacturing

In printing paper, following price declines in the first half that continued from the previous fiscal term, prices improved in the second half mainly for wood-free paper and coated paper. As a result of further quality improvement, increased customization to meet user requests and efforts focused on the development and sale of new products, positive results were achieved for production and sales. Although sales volume increased 10.1% to 906,000 tons, sales rose only 5.9% to ¥92,299 million, as the price declines in the first half of the term could not be fully offset.

In paperboard, domestic sales increased mainly owing to a recovery in demand for mainstay paper cartons in the food industry. With the decline in prices, however, sales of total paperboard increased only 1.0% year over year to ¥28,040 million, although sales volume rose 5.3% to 305,000 tons.

As a result, net sales for the Pulp and Paper Manufacturing Division grew ¥6,275 million or 5.2% year over year to ¥125,854 million. Operating income advanced ¥586 million or 6.7% to ¥9,363 million. A negative effect on operating income of ¥4.8 billion due to a worsening product mix and lower average sales prices was largely offset by enhanced production efficiency and an increase in production and sales volumes of ¥4.4 billion, a ¥0.6 billion reduction in purchasing materials and a ¥0.4 billion decline in selling expenses, thereby making a rise in profit of approximately ¥0.6 billion.

### Paper Processing

In paper processing, sales grew ¥687 million or 6.7% year over year to ¥10,930 million and operating income surged ¥256 million or 78.0% to ¥585 million. Our focus on high-value-added paper processing products and active proposal-type marketing to the dairy industry attributed to these favorable increases in sales and profit.

### キャッシュフローの状況

営業活動によるキャッシュ・フローと有形固定資産の取得を主とした投資活動によるキャッシュ・フローの差額（フリー・キャッシュ・フロー）は、10,210百万円（前年比8,894百万円、675.8%）となり、長期借入金の返済や社債償還等による財務活動によるキャッシュ・フローを上回ったため、当期における連結ベースの現金及び現金同等物は、前期に比べ2,373百万円増加し6,776百万円となりました。

### 営業活動によるキャッシュ・フロー

営業活動によるキャッシュ・フローは、前連結会計年度比で11,608百万円増加し、26,318百万円となりました。上場株式価格の大幅下落による投資有価証券評価損4,059百万円（前年度2,583百万円）を計上したこともあり、税金等調整前当期純利益は5,467百万円と前連結会計年度比520百万円の増加にとどまりました。しかし、投資有価証券評価損は非資金取引でありキャッシュ・フローは増加しております。また、法人税等の支払額（前連結会計年度分及び中間納付分）が1,296百万円と前連結会計年度比5,843百万円減少したこと等による影響が営業活動によるキャッシュフローにあらわれています。

### 投資活動によるキャッシュ・フロー

投資活動によるキャッシュ・フローは、前連結会計年度比で支出が2,714百万円増加し、16,108百万円となりました。これは、主に長岡工場6号抄紙機関連設備、新潟工場8号回収ボイラー新設などの有形固定資産の取得による支出が13,791百万円と前連結会計年度比1,237百万円（9.9%）増加したこと。また投資有価証券の取得による支出が2,541百万円と前連結会計年度比1,949百万円（328.3%）増加したことによるものです。

### 財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動によるキャッシュ・フローは、前連結会計年度比で支出が4,086百万円増加し、7,820百万円となりました。これは、有利子負債を減少させたことによるものです。

### Cash Flows

Consolidated cash and cash equivalents at the end of the year ended March 31, 2003, totaled ¥6,776 million, an increase of ¥2,373 million year over year. The increase was the result of free cash flow, the difference between cash flows from operating activities and cash flows from investing activities (mainly consisting of the acquisition of property, plant and equipment), expanding ¥8,894 million or 675.8% year over year to ¥10,210 million and exceeding cash flows from financing activities, which consisted of such factors as the repayment of long-term loans and the redemption of straight bonds.

### Cash Flows from Operating Activities

Income before income taxes and minority interests edged up ¥520 million to ¥5,467 million owing principally to a loss on the write-down of investments in securities of ¥4,059 million (against a loss of ¥2,583 million for the previous fiscal year) resulting from a sharp decline in the Company's stock price. Net cash provided by operating activities increased because the loss on the write-down of investments in securities is classified as a non-fund transaction. Moreover, income taxes paid in cash (payments for the previous fiscal year and the interim period of the year under review) decreased ¥5,843 million to ¥1,296 million. As a result of these factors, net cash provided by operating activities increased ¥11,608 million to ¥26,318 million.

### Cash Flows from Investing Activities

The main uses of cash were ¥13,791 million for the acquisition of property, plant and equipment, an increase of ¥1,237 million or 9.9% year over year, including the installation of related facilities for the No. 6 paper machine at the Nagaoka Mill and the construction of the No.8 recovery boiler at Niigata Mill, and ¥2,541 million for the acquisition of investments in securities, an increase of ¥1,949 million or 328.3% year over year. As a result, net cash used in investing activities increased ¥2,714 million to ¥16,108 million.

### Cash Flows from Financing Activities

Primarily owing to a decline in interest-bearing debt, net cash used in financing activities increased ¥4,086 million to ¥7,820 million.

## 連結貸借対照表

北越製紙株式会社  
2003年及び2002年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2003	2002	2003
<b>流動資産:</b>			
現金預金(注記2)	¥ 6,934	¥ 4,562	\$ 57,687
売上債権(注記15):			
一般売上債権	34,661	40,703	288,361
関連会社債権	12,627	12,627	105,050
その他	384	384	3,195
貸倒引当金	(41)	(10)	(341)
棚卸資産(注記4)	9,802	9,775	81,547
繰延税金資産(注記9)	1,219	793	10,141
前払費用及びその他	1,471	1,881	12,239
流動資産合計	67,057	70,715	557,879
<b>有形固定資産(注記5):</b>			
土地及び山林	10,848	9,557	90,250
建物及び構築物	46,653	46,002	388,128
機械装置及び工具器具備品	247,667	243,981	2,060,458
建設仮勘定	5,686	2,487	47,304
	310,854	302,027	2,586,140
減価償却累計額	(192,182)	(180,793)	(1,598,852)
有形固定資産合計	118,672	121,234	987,288
<b>投資及びその他資産:</b>			
投資有価証券(注記3及び5)	14,484	16,121	120,499
関連会社に対する投資及び債権等	3,427	3,418	28,511
長期貸付金	362	385	3,012
差入保証金	3,144	3,365	26,156
繰延税金資産(注記9)	3,013	2,637	25,067
その他	3,549	3,419	29,525
貸倒引当金	(412)	(404)	(3,428)
投資及びその他資産合計	27,567	28,941	229,342
	¥213,296	¥220,890	\$1,774,509

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。

負債及び資本の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2003	2002	2003
<b>流動負債:</b>			
短期借入債務(注記6)	¥ 21,334	¥ 26,734	\$ 177,488
一年内返済予定長期借入債務(注記6)	9,454	23,235	78,652
仕入債務(注記15):			
一般仕入債務	17,800	22,013	148,087
関連会社債務	452	452	3,760
その他	3,950	5,451	32,862
未払法人税等(注記9)	2,609	460	21,705
未払費用	4,701	4,472	39,110
その他	1,910	1,630	15,890
流動負債合計	62,210	84,447	517,554
<b>長期借入債務(注記6)</b>	49,153	36,104	408,927
<b>退職給付引当金(注記13)</b>	6,176	5,820	51,381
役員退職慰労金引当金	1,012	842	8,419
その他	166	429	1,381
<b>少数株主持分</b>	540	511	4,493
<b>偶発債務(注記7)</b>			
<b>資本(注記8):</b>			
資本金:			
授權株式数—260,000,000株;			
発行済株式数—164,052,054株	26,821	26,821	223,136
資本剰余金	25,094	25,094	208,769
利益剰余金	42,724	41,475	355,441
その他有価証券評価差額金	(412)	(646)	(3,428)
自己株式	(188)	(7)	(1,564)
資本合計	94,039	92,737	782,354
	¥213,296	¥220,890	\$1,774,509

## 連結損益計算書

北越製紙株式会社  
2003年、2002年及び2001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）
	2003	2002	2001	2003
売上高（注記10及び14）	<b>¥142,156</b>	¥136,172	¥145,440	<b>\$1,182,662</b>
売上原価（注記10）	<b>111,351</b>	108,210	111,589	<b>926,381</b>
売上総利益	<b>30,805</b>	27,962	33,851	<b>256,281</b>
<b>販売費及び一般管理費</b>	<b>20,090</b>	17,898	17,619	<b>167,138</b>
営業利益	<b>10,715</b>	10,064	16,232	<b>89,143</b>
<b>その他の収益（費用）:</b>				
受取利息及び配当金	278	312	259	2,313
支払利息	(1,272)	(1,491)	(1,708)	(10,582)
持分法による投資利益	45	35	171	374
有価証券売却益（損）（純額）	2	(0)	(58)	17
投資有価証券評価損	(4,060)	(2,584)	(171)	(33,777)
固定資産除却損	(594)	(1,142)	(794)	(4,942)
ゴルフ会員権評価損	(8)	(23)	(170)	(67)
退職給付会計変更時差異	—	—	(1,952)	—
退職給付会計過去勤務債務	—	(681)	—	—
その他（純額）	361	457	96	3,003
	<b>(5,248)</b>	(5,117)	(4,327)	<b>(43,661)</b>
税金等調整前当期純利益	5,467	4,947	11,905	45,482
<b>法人税、住民税及び事業税（注記9）:</b>				
当年度分	3,446	1,673	6,679	28,669
繰延税額	(1,018)	433	(1,718)	(8,469)
	<b>2,428</b>	2,106	4,961	<b>20,200</b>
少数株主損益調整前当期純利益	<b>3,039</b>	2,841	6,944	<b>25,282</b>
少数株主利益	<b>60</b>	69	91	<b>498</b>
当期純利益	<b>¥ 2,979</b>	¥ 2,772	¥ 6,853	<b>\$ 24,784</b>
	円			米ドル（注記1）
	2003	2002	2001	2003
<b>1株当たり情報（注記1）:</b>				
1株当たり当期純利益	<b>¥17.65</b>	¥16.90	¥44.04	<b>\$0.15</b>
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	<b>10.00</b>	10.00	10.00	<b>0.08</b>

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。

## 連結株主持分計算書

北越製紙株式会社  
2003年、2002年及び2001年3月31日をもって終了した1年間

	百万円					
	株式数	資本金	資本準備金	利益剰余金	その他有価証券 評価差額金	自己株式
<b>2000年4月1日</b>	151,456,376	¥23,307	¥20,941	¥35,052	¥ —	¥ (1)
当期純利益	—	—	—	6,853	—	—
自己株式の売却（純額）	—	—	—	—	—	0
配当金（1株当たり8.50円）	—	—	—	(1,303)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(82)	—	—
新株引受権の行使（注記6）	12,595,678	3,514	4,153	—	—	—
連結子会社の合併による連結剰余金の減少高	—	—	—	(2)	—	—
<b>2001年3月31日</b>	164,052,054	26,821	25,094	40,518	—	(1)
当期純利益	—	—	—	2,772	—	—
その他有価証券の時価評価に関する基準の採用	—	—	—	—	(646)	—
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	—	(6)
配当金（1株当たり10.00円）	—	—	—	(1,641)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(101)	—	—
関連会社の持分変動による減少額	—	—	—	(73)	—	—
<b>2002年3月31日</b>	164,052,054	26,821	25,094	41,475	(646)	(7)
1当期純利益	—	—	—	2,979	—	—
その他有価証券の評価差額金の修正	—	—	—	—	234	—
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	—	(181)
配当金（1株当たり10.00円）	—	—	—	(1,640)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(90)	—	—
<b>2003年3月31日</b>	<b>164,052,054</b>	<b>¥26,821</b>	<b>¥25,094</b>	<b>¥42,724</b>	<b>¥(412)</b>	<b>¥(188)</b>

	千米ドル（注記1）					
	株式数	資本金	資本準備金	利益剰余金	その他有価証券 評価差額金	自己株式
<b>2002年3月31日</b>	164,052,054	\$223,136	\$208,769	\$345,049	\$(5,374)	\$ (58)
当期純利益	—	—	—	24,784	—	—
その他有価証券の評価差額金の修正	—	—	—	—	1,946	—
自己株式の購入（純額）	—	—	—	—	—	(1,506)
配当金（1株当たり0.08米ドル）	—	—	—	(13,644)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(748)	—	—
<b>2003年3月31日</b>	<b>164,052,054</b>	<b>\$223,136</b>	<b>\$208,769</b>	<b>\$355,441</b>	<b>\$(3,428)</b>	<b>\$(1,564)</b>

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  
2003年、2002年及び2001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)
	2003	2002	2001	2003
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー：</b>				
税金等調整前当期純利益	¥ 5,467	¥ 4,947	¥11,905	\$ 45,482
減価償却費	13,937	14,091	12,923	115,948
有価証券売却損益 (純額)	(2)	0	58	(17)
投資有価証券評価損	4,060	2,584	171	33,777
固定資産除却損	594	1,142	794	4,942
受取利息及び配当金	(278)	(312)	(259)	(2,313)
支払利息	1,272	1,491	1,708	10,582
売上債権の(増加)減少額	6,042	2,768	(11,249)	50,266
棚卸資産の(増加)減少額	(45)	(1,365)	980	(374)
仕入債務の増加(減少)額	(3,503)	(3,065)	5,979	(29,143)
退職給付引当金増加(減少)額	356	663	2,660	2,962
役員退職慰労金引当金増加(減少)額	170	(329)	286	1,414
その他(純額)	491	418	(1,001)	4,086
小計	28,561	23,033	24,955	237,612
利息及び配当金の受取額	308	342	284	2,562
利息の支払額	(1,255)	(1,526)	(1,785)	(10,440)
法人税等の支払額	(1,296)	(7,139)	(1,946)	(10,782)
営業活動から得たキャッシュ・フロー (純額)	26,318	14,710	21,508	218,952
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー：</b>				
定期預金の預入による支出	(93)	(130)	(1,222)	(774)
定期預金の払戻による収入	94	223	1,261	782
有価証券及び投資有価証券の取得による支出	(2,542)	(593)	(3,608)	(21,148)
有価証券及び投資有価証券の売却による収入	586	2	121	4,875
有形固定資産の取得による支出	(13,791)	(12,554)	(6,510)	(114,734)
有形固定資産の売却による収入	68	172	139	566
その他(純額)	(430)	(514)	(781)	(3,577)
投資活動に使用したキャッシュ・フロー (純額)	(16,108)	(13,394)	(10,600)	(134,010)
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー：</b>				
短期借入債務の純増加(純減少)額	(5,400)	5,302	(2,657)	(44,925)
長期借入金による収入	13,400	6,600	1,550	111,481
長期借入金の返済による支出	(9,132)	(8,975)	(18,209)	(75,973)
無担保普通社債の発行による収入	10,000	—	10,000	83,195
無担保普通社債の償還による支出	(15,000)	(5,000)	—	(124,792)
スイスフラン建新株引受権付社債の償還による支出	—	—	(9,379)	—
新株引受権の行使による収入	—	—	7,003	—
配当金の支払額	(1,639)	(1,641)	(1,302)	(13,636)
その他(純額)	(50)	(21)	(9)	(417)
財務活動に使用したキャッシュ・フロー (純額)	(7,821)	(3,735)	(13,003)	(65,067)
<b>現金及び現金同等物に係る換算差額</b>	<b>(16)</b>	<b>12</b>	<b>36</b>	<b>(133)</b>
<b>現金及び現金同等物の増加(減少)額</b>	<b>2,373</b>	<b>(2,407)</b>	<b>(2,059)</b>	<b>19,742</b>
<b>現金及び現金同等物の期首残高</b>	<b>4,403</b>	<b>6,810</b>	<b>8,868</b>	<b>36,631</b>
<b>新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1</b>	<b>—</b>
<b>現金及び現金同等物の期末残高 (注記2)</b>	<b>¥ 6,776</b>	<b>¥ 4,403</b>	<b>¥ 6,810</b>	<b>\$ 56,373</b>

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。

## 連結財務諸表の注記

北越製紙株式会社

### 注記1—連結財務諸表作成のための基本となる会計基準

#### (a) 連結財務諸表の表示

北越製紙株式会社(以下、“当社”)及び連結子会社は、商法及び日本の会計基準に準拠した方法により、会計処理を行っています。日本において一般に公正妥当と認められている会計基準及び開示は、国際会計基準及び諸外国で要請されているそれらと、いくつかの点で異なっています。従って、前掲の英文連結財務諸表は、日本の会計基準で提供された情報を利用する目的で作成されています。

前掲の英文連結財務諸表は、日本の会計基準によって作成され、証券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株主持分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、前掲の英文連結財務諸表には記載されておりません。

英文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、2003年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥120.20/\$1.00を用いておこなわれています。米国ドルの表示は、読者に対し当英文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。

#### (b) 連結の範囲

連結財務諸表は、当社及び全ての子会社(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及び連結会社相互間の期末勘定残高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。

2003年3月31日をもって終了した会計年度においては、当期純利益及び利益剰余金に及ぼす影響が軽微である為、持分法を適用していないオーストラリア法人会社及びニュージーランド法人会社2社を除き全ての関連会社に持分法を適用しています。

2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計期間においては、当期純利益及び連結剰余金に及ぼす影響が軽微である為、持分法を適用していないニュージーランド法人会社1社を除き全ての関連会社に持分法を適用しています。

連結子会社数及び持分法適用関連会社数は以下の通りです。

	会社数		
	2003	2002	2001
連結子会社	10	13	14
持分法適用関連会社	6	6	5

2002年3月31日をもって終了した会計年度まで連結財務諸表上、連結子会社であった奥羽木材工業(株)、北越福島チップ(株)、北越フォレスト(株)及びヤマキタ運送(株)は、2002年4月1日付で北越福島チップ(株)を存続会社として合併しました。合併後の会社は、2002年4月1日付で(株)北越フォレストに社名を変更しました。

上越開発(株)は、2002年3月29日をもって清算されました。上越開発(株)は、その終了日まで連結財務諸表に含まれております。

2002年3月29日に当社の関連会社として設立された(株)新潟ピーシーシーは、2002年3月31日をもって終了した会計年度より持分法が適用されております。

2000年3月31日をもって終了した会計年度において持分法適用関連会社であった協和ホクエツ(株)は、2000年6月1日に連結子会社であった(株)北越水技研を吸収合併し、2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度より連結子会社である(株)テクノ北越に社名を変更しました。

#### (c) 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。

#### (d) 外国通貨の日本円への換算

外貨建短期金銭債権債務は期末日レートで換算しております。2000年4月1日より前は、外貨建長期金銭債権債務は取得時または発生時のレートで換算しております。

当社グループは企業会計審議会が1999年10月22日に

公表した改正後の外貨建取引等会計基準「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」を2000年4月1日に採用しました。この基準により、外貨建長期金銭債権債務も期末日レートで換算しております。

2001年3月31日をもって終了した会計年度において、改正後の外貨建取引等会計処理基準の適用による損益への影響はありません。

#### (e) 有価証券の評価基準

当社グループは、企業会計審議会が1999年1月22日に公表した新しい会計基準「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を2000年4月1日に採用しました。

新基準を適用する際には、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、2003年、2002年及び2001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）の有価証券を保有しておりません。また、2003年3月31日をもって終了した会計年度においては、上記（b）の有価証券を保有しておりません。

満期保有目的の債券は償却原価で貸借対照表に計上しています。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。

満期保有目的の債券及び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おります。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。

2001年3月31日をもって終了した会計年度における金融商品に係る新会計基準の採用により、税金等調整前当期純利益は従来の方法によった場合に比べ、1,913百万円多く計上されています。また、2000年4月1日（期首時点）現在で新会計基準を適用する際に保有する有価証券の保有目的を検討し、満期保有目的の債券及び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その他の資産に含めています。

2001年4月1日より、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、資本の部の独立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。

2002年3月31日をもって終了した会計年度においては、その他有価証券の時価評価に関する新基準を採用したことにより、その他有価証券評価差額金、繰延税金資産及び少数株主持分が、それぞれ646百万円、472百万円、0百万円計上されております。

#### (f) 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。

#### (g) 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、貯蔵品に関しては月別総平均法による原価法を、仕掛品は先入先出法による原価法を採用しています。又、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。

#### (h) 有形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。当社の建物及び新潟工場に設置されているパルプ製造設備及び汽力発電設備以外の機械装置及び長岡工場に設置されている繊維板製造設備、並びに法人税法改正に伴い、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。除却資産の取得原価及び減価償却累計額は有形固定資産の会計帳簿から除かれ、除却損益は連結損益計算書上の加減項目として処理しています。

2002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の減価償却方法を、減価償却費を設備の経済的耐用年数に一致するよう適正に配分するために、定額法から定率法に変更しています。この変更により、2002年3月31日をもって終了した会計年度において減価償却費は1,556百万円増加し、営業利益及び税金等調整前当期純利益は、それぞれ1,431百万円減少しています。

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。

#### (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。

企業会計審議会が1998年6月16日に公表した新しい会計基準「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」を2000年4月1日に適用しました。

新しい会計基準では、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、当社グループは会計年度末における退職給付債務及び年金資産の見込額に基づき貸借対照表日現在の退職給付引当金を計上しています。

退職給付債務のうち、2000年4月1日現在の年金資産の公正価値及び同日現在で退職給付の債務として計上されていた金額を超過する部分（以下、“会計基準変更時差異”）は1,952百万円でした。会計基準変更時差異は、2001年3月31日をもって終了した会計年度において、一時に全額費用として認識しています。

新会計基準の適用により、従来の会計基準を適用した場合と比べて、2001年3月31日をもって終了した会計年度の退職給付費用は2,023百万円増加し、税金等調整前当期純利益は2,025百万円減少しています。

#### (k) 役員退職慰労金引当金

当社グループは取締役及び監査役の退職に備えて、退職慰労金規定を設けて、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定で計算した額の100%を役員退職慰労金引当金として引当てています。

#### (l) 社債発行費及び社債発行差金

社債の発行費用は、発生時に一括費用化しています。スイスフラン建分離型新株引受権付社債の発行差金に

ついては発行時に資産計上し、社債発行日から償還日までの期間に対応して2001年3月31日までに全て償却しています。

#### (m) デリバティブ取引とヘッジ会計

2001年3月31日をもって終了した会計年度から適用された金融商品に係る新会計基準により、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することが強制されました。

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。

#### (n) 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。同会計基準によれば、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法人税等の額が算定されます。税務会計目的と財務会計目的の違いから生ずる資産・負債の一時差異のうち将来実現する税効果に対して、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。

#### (o) 取締役及び監査役賞与

取締役及び監査役賞与は株主総会の承認により、また支払いがなされた会計年度の連結剰余金の減少として処理されます。

#### (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。2001年3月31日をもって終了した会計年度については、スイスフラン建分離型新株引受権付社債が償還されたため、2003年及び2002年3月31日をもって終了した会計年度については、潜在株式が存在しないため、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。

2002年4月1日より「企業会計基準第2号 1株当たり当期純利益に関する会計基準」（2002年9月25日 企業会計基準委員会）及び「企業会計基準適用指針第4号 1株当たり当期純利益に関する会計基準の適用指針」（2002年9月25日 企業会計基準委員会）を適用しています。

同会計基準及び適用指針を2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度に適用した場合の1株当たり情報については、以下の通りです。

	2002	2001
1株当たり当期純利益	¥16.38	¥43.57
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) 自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準の適用

当社グループは、2002年4月1日より「企業会計基準第1号 自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」（2002年2月21日 企業会計基準委員会）を適用しております。この変更に伴う2003年3月31日をもって終了した会計年度の連結損益計算書に与える影響は、軽微であります。

#### (r) 経営者の見積及び判断

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る会計基準に準拠して作成されており、会計数値には経営者の重要な見積もりや判断が含まれています。従って、将来起こりうる結果が当該見積もりと異なる場合があります。

#### (s) 表示の組替

当連結会計年度以前の連結財務諸表の数値が、当連結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。これらの組替は以前に報告した営業成績または株主持分に何ら影響を及ぼすものではありません。

#### 注記 2—現金及び現金同等物

2003年及び2002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”は以下のとおり一致します。

	百万円		千米ドル
	2003	2002	2003
現金預金	¥6,934	¥4,562	\$57,687
満期3ヶ月超の定期預金	(158)	(159)	(1,314)
現金及び現金同等物	¥6,776	¥4,403	\$56,373

#### 注記 3—有価証券

2003年及び2002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：

	百万円		
	2003		
区分	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が取得原価を超えるもの	¥2,055	¥2,351	¥296
連結貸借対照表計上額が取得原価を超えないもの	7,414	6,469	(945)
	¥9,469	¥8,820	¥(649)

	百万円		
	2002		
区分	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が取得原価を超えるもの	¥ 4,468	¥ 5,398	¥ 930
連結貸借対照表計上額が取得原価を超えないもの	9,135	7,051	(2,084)
	¥13,603	¥12,449	¥(1,154)

	千米ドル		
	2003		
区分	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が取得原価を超えるもの	\$17,096	\$19,559	\$ 2,463
連結貸借対照表計上額が取得原価を超えないもの	61,681	53,819	(7,862)
	\$78,777	\$73,378	\$(5,399)

2003年及び2002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。

#### (a) 満期保有目的の債券

	百万円		千米ドル
内容	2003	2002	2003
劣後債	¥—	¥1,500	\$—

#### (b) その他有価証券

	百万円		千米ドル
内容	2003	2002	2003
劣後債	¥1,000	¥ —	\$ 8,319
非上場株式	4,663	2,171	38,794

2003年及び2002年3月31日現在の、満期保有目的の債券の今後の償還予定額は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
区分	2003	2002	2003
満期保有目的の債券：			
金融債			
5年超10年以内	¥—	¥1,500	\$—

2003年及び2002年3月31日現在の、その他有価証券の今後の償還予定額は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
区分	2003	2002	2003
その他有価証券：			
金融債			
5年超10年以内	¥1,000	¥—	\$8,319

2003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84百万円（699千米ドル）で、売却益及び売却損の合計額は、それぞれ27百万円（225千米ドル）及び0百万円（0千米ドル）でした。2002年3月31日をもって終了した会計年度におけるその他有価証券の売却額及び売却損益は、重要でないため記載しておりません。2001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179百万円で、売却益及び売却損の合計額は、それぞれ3百万円及び62百万円でした。

2003年3月31日をもって終了した会計年度に売却した満期保有目的の債券の売却額及び売却原価は、それぞれ475百万円（3,952千米ドル）及び500百万円（4,160千米ドル）で、売却損の合計額は25百万円（208千米ドル）でした。

2003年3月31日をもって終了した会計年度において、資金運用方針の変更が行われ、従来満期保有目的の債券に区分されていた劣後債の一部を売却しました。この方針の変更に伴い、残りの劣後債はその他有価証券に区分されています。なお、この変更が連結財務諸表に与える影響は軽微であります。

#### 注記 4—棚卸資産

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
製品	¥3,934	¥4,026	\$32,729
仕掛品	1,262	999	10,499
原材料及び貯蔵品	4,553	4,505	37,879
木材	34	226	282
販売用土地	19	19	158
	¥9,802	¥9,775	\$81,547

#### 注記 5—担保資産

2003年及び2002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2,288百万円（19,035千米ドル）及び2,901百万円であり、担保に供している資産（簿価）は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2003	2002	2003
建物	¥ 413	¥458	\$ 3,436
機械装置	779	917	6,481
土地	2,247	2,247	18,694
投資有価証券	55	106	457
	¥3,494	¥3,728	\$29,068

#### 注記 6—短期借入債務及び長期借入債務

2003年及び2002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0.39%から3.25%及び0.06%から3.25%になっています。

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
利率0.60%から3.74%			
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 2021年）	¥33,607	¥29,339	\$279,592
利率2.75% 無担保社債（償還期限2002年）	—	10,000	—
利率2.25% 無担保社債（償還期限2002年）	—	5,000	—
利率2.10% 無担保社債（償還期限2003年）	5,000	5,000	41,597
利率1.45% 無担保社債（償還期限2005年）	10,000	10,000	83,195
利率1.01% 無担保社債（償還期限2007年）	10,000	—	83,195
	58,607	59,339	487,579
（一年内返済予定長期借入債務）	(9,454)	(23,235)	(78,652)
合計	¥49,153	¥36,104	\$408,927

1997年3月に利率0.25%のスイスフラン建分離型新株引受権付社債が総額面 9,795百万円（120,000千スイスフラン）にて発行されました（先物為替予約契約による換算額は9,379百万円）。当該新株引受権は社債権者に2001年3月20日まで当社の普通株式を購入する権利を与えるものです。2001年3月31日をもって終了した会計年度に当社は新株引受権の行使により普通株式12,596千株を発行しました。2001年3月31日までに、このスイスフラン建新株引受権付社債は、全て償還されました。



2003年3月31日現在、長期借入債務の毎年の返済期限は以下の通りです。

会計年度末3月31日	百万円	千米ドル
2004年	¥ 9,454	\$ 78,652
2005年	9,213	76,647
2006年	13,091	108,910
2007年	7,173	59,676
2008年	13,613	113,253
2009年以降	6,063	50,441
	<u>¥58,607</u>	<u>\$487,579</u>

#### 注記7—偶発債務

2003年3月31日現在、第三者に対して当社グループが行なっている債務保証から生じる偶発債務は915百万円(7,612千米ドル)になり、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56,397百万円(469,193千米ドル)のうち当社負担分834百万円(6,938千米ドル)を含めたものです。

#### 注記8—株主資本

日本の商法では、少なくとも株式発行価格の50%と同額を資本金に組入れなければなりません。資本金に組入れない額は取締役会の決議により決定され、資本準備金(資本剰余金に含まれています)に積立てられます。

2001年10月1日より施行の商法改正に基づき、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、取締役及び監査役賞与)の少なくとも10%を利益準備金に充当することを要求されています。この準備金は配当金に用いられる事はなく、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出来ます。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す。

改正以前の商法では、資本金の25%に達するまでは剰余金支出(配当金、取締役及び監査役賞与を含む)の少なくとも10%を利益準備金に充当することを要求されていました。

配当可能限度額は商法の規定に従って当社の財務諸表に基づき算定されます。

#### 注記9—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、2003年、2002年及び2001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40.8%であります。

エネルギー需給構造改革推進設備等を取得した場合の特別償却の適用をうけています。日本の会社から得た配当金収入に対してはその所得から控除可能である一方、損金処理が認められない費用があります。

2003年3月31日をもって終了した会計年度において、法定実効税率と会社の実効税率との重要な差異は以下の通りです。

内容	2003
法定実効税率	40.8%
永久に損金に算入されない項目	1.3
受取配当金等永久に益金に算入されない項目	(1.1)
住民税均等割等	0.6
法人税率変更による繰延税金資産の修正	0.8
その他	2.0
実効税率	<u>44.4%</u>

2002年及び2001年3月31日をもって終了する会計年度においては、法定実効税率と実効税率との差異は、差異が重要でないため記載しておりません。

地方税法の改正により、2004年4月1日以降に始まる会計年度については、外形標準課税の導入に基づき事業税における所得割部分の税率が低くなります。法人税率の変更に基づき、当社及び国内連結子会社は、2003年3月31日をもって終了した会計年度における繰延税金資産及び繰延税金負債の計算に当たり、流動項目については40.8%、非流動項目については39.5%の法定実効税率を適用しています。この法定実効税率の変更の結果、繰延税金資産が52百万円(433千米ドル)減少し、法人税等調整額が44百万円(366千米ドル)、その他有価証券評価差額金額8百万円(67千米ドル)増加しています。

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
流動			
繰延税金資産:			
棚卸資産未実現利益	¥ 293	¥ 303	\$ 2,438
未払事業税否認	212	40	1,764
賞与引当金損金算入			
限度超過額	655	406	5,449
その他	59	44	490
繰延税金資産合計	<u>¥1,219</u>	<u>¥ 793</u>	<u>\$10,141</u>

#### 固定

繰延税金資産:			
退職給付引当金			
損金算入限度超過額	¥2,126	¥1,931	\$17,687
役員退職慰労金引当金	401	343	3,336
固定資産未実現利益	1,278	1,224	10,632
その他有価証券評価			
差額金	256	472	2,130
その他	391	370	3,253
繰延税金資産合計	<u>4,452</u>	<u>4,340</u>	<u>37,038</u>
繰延税金負債:			
特別償却準備金	(745)	(968)	(6,198)
固定資産圧縮積立金	(660)	(692)	(5,491)
その他	(34)	(43)	(282)
繰延税金負債合計	<u>(1,439)</u>	<u>(1,703)</u>	<u>(11,971)</u>
繰延税金資産合計(純額)	<u>¥3,013</u>	<u>¥2,637</u>	<u>\$25,067</u>

繰延税金資産合計(純額) ¥4,232 ¥3,430 \$35,208

#### 注記10—関連会社との取引

2003年、2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度の関連会社への売上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
	2003	2002	2001	2003
売上	¥31,952	¥30,041	¥32,163	\$265,824
仕入	2,434	1,598	2,694	20,250

#### 注記11—リース取引

2003年及び2002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の以外のファイナンス・リース取引

#### (a) 取得価格相当額、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
	2003	2002	2003
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価格相当額	¥2,160	¥1,965	\$17,970
減価償却累計額相当額	1,125	972	9,359
期末残高相当額	<u>1,035</u>	<u>993</u>	<u>8,611</u>

取得価格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
	2003	2002	2003
一年以内	¥ 324	¥301	\$2,696
一年超	711	692	5,915
	<u>¥1,035</u>	<u>¥993</u>	<u>\$8,611</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
	2003	2002	2001	2003
支払リース料	¥302	¥298	¥290	\$2,512
減価償却累計額相当額	302	298	290	2,512

#### (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、残存価格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

2003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

	百万円	千米ドル
一年以内	¥ 39	\$ 324
一年超	346	2,879
	<u>¥385</u>	<u>\$3,203</u>

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、2002年3月31日現在にはありません。

#### 注記12—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為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。

デリバティブ	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、又は、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おります。

以下の表は、ヘッジ会計が適用されていないデリバティブに関する2003年及び2002年3月31日現在の時価情報を要約したものです。

先物為替予約

2003年3月31日現在、ヘッジ会計が適用されていない先物為替予約はありません。

2002年3月31日現在の当社グループの先物為替予約状況は以下の通りです。

	百万円			時価	評価損益
	2002				
	契約額等				
	一年以内	一年超	合計		
買建、米ドル	¥49	¥－	¥49	¥52	¥3

通貨オプション

2003年3月31日現在、通貨オプションはありません。

2002年3月31日現在の当社グループの通貨オプション状況は以下の通りです。

	百万円			時価	評価損益
	2002				
	契約額等				
	一年以内	一年超	合計		

売建 プット 米ドル	¥9,213	¥－	¥9,213		
オプション料	96	－	96	¥92	¥4
買建 コール 米ドル	¥4,512	¥－	¥4,512		
オプション料	89	－	89	¥80	¥(9)

金利スワップ取引

2003年及び2002年3月31日現在、ヘッジ会計を適用していない金利スワップ取引はありません。

#### 注記 13—退職給付引当金

注記1 (j) で説明しているとおり、当社グループは、2000年4月1日に退職給付に係る新しい会計基準を適用し、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。

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
退職給付債務	¥(9,090)	¥(9,154)	\$(75,624)
未認識数理計算上の差異	475	948	3,952
控除：年金資産の公正価値	2,786	2,386	23,178
前払年金費用	(347)	(－)	(2,887)
退職給付引当金	¥(6,176)	¥(5,820)	\$(51,381)

2003年、2002年及び2001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
	2003	2002	2001	2003
勤務費用—当期に稼得された給付	¥590	¥526	¥483	\$4,909
利息費用	208	199	207	1,730
期待運用収益	(19)	(15)	(8)	(158)
数理計算上の差異の費用処理額	176	85	－	1,464
過去勤務債務の一括費用処理額	－	681	－	－
会計基準変更時差異の一括費用処理額	－	－	1,952	－
退職給付引費用	¥955	¥1,476	¥2,634	\$7,945

2003年、2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度については、割引率はそれぞれ主として2.5%、2.5%及び主として3.0%を使用しています。2003年、2002年及び2001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主として1.0%、1.0%及び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主として10年にわたり費用として認識しています。ただし、発生の翌期より費用処理しています。

#### 注記 14—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) 紙加工品製造業  
紙加工品の製造販売
- (3) その他の事業:

木材業、建設業、機械製造・販売、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

2003年3月31日をもって終了する会計年度中に、事業の実態をより反映し、各事業の経営情報を明確に開示するために、事業区分を再編しました。従来、この事業区分は“パルプ・紙・紙加工品製造事業”と“その他の事業”に区分されており、“紙加工品製造事業”は“パルプ・紙・加工品製造事業”に含められていました。過去2年間のセグメント情報は今回の事業区分方法に従って修正しています。

	百万円					
	2003					
	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 セグメント間	¥124,936 918	¥10,864 67	¥ 6,356 17,226	¥142,156 18,211	¥ (18,211)	¥142,156 －
売上高 (純額)	125,854	10,931	23,582	160,367	(18,211)	142,156
営業費用	116,491	10,346	22,987	149,824	(18,383)	131,441
営業利益	¥9,363	¥ 585	¥ 595	¥ 10,543	¥ 172	¥ 10,715
資産	¥197,065	¥ 8,261	¥13,561	¥218,887	¥ (5,591)	¥213,296
減価償却費	¥ 13,460	¥ 401	¥ 409	¥ 14,270	¥ (333)	¥ 13,937
資本的支出	¥ 10,442	¥ 748	¥ 1,122	¥ 12,312	¥ (516)	¥ 11,796

	百万円					
	2002					
	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 セグメント間	¥118,731 848	¥10,200 43	¥ 7,241 19,164	¥136,172 20,055	¥ (20,055)	¥136,172 －
売上高 (純額)	119,579	10,243	26,405	156,227	(20,055)	136,172
営業費用	110,803	9,914	25,600	146,317	(20,209)	126,108
営業利益	¥ 8,776	¥ 329	¥ 805	¥ 9,910	¥ 154	¥ 10,064
資産	¥203,437	¥ 8,053	¥14,221	¥225,711	¥ (4,821)	¥220,890
減価償却費	¥ 13,539	¥ 429	¥ 439	¥ 14,407	¥ (316)	¥ 14,091
資本的支出	¥ 14,767	¥ 410	¥ 369	¥ 15,546	¥ (524)	¥ 15,022

注記1 (h) で説明した通り、2002年3月31日をもって終了した会計年度において、当社は新潟工場にあるパルプ製造設備及び汽力発電設備の減価償却方法を、定額法から定率法に変更しています。この変更により、“パルプ・紙製造事業”における営業利益は1,431百万円減少しています。

	百万円					
	2002					
	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 セグメント間	¥127,766 905	¥9,573 51	¥ 8,101 17,386	¥145,440 18,342	¥ (18,342)	¥145,440 －
売上高 (純額)	128,671	9,624	25,487	163,782	(18,342)	145,440
営業費用	114,047	9,160	24,713	147,920	(18,712)	129,208
営業利益	¥ 14,624	¥ 464	¥ 774	¥ 15,862	¥ 370	¥ 16,232
資産	¥206,950	¥8,334	¥13,750	¥229,034	¥ (453)	¥228,581
減価償却費	¥ 12,311	¥ 396	¥ 479	¥ 13,186	¥ (263)	¥ 12,923
資本的支出	¥ 7,081	¥ 644	¥ 329	¥ 8,054	¥ (251)	¥ 7,803

注記1 (j) で説明している通り、当社グループは、2000年4月1日より退職給付に係る新会計基準を適用しています。新会計基準を適用した結果、従来の基準によった場合に比べ、“パルプ・紙製造事業”の2001年3月31日をもって終了した会計年度の営業利益が44百万円減少し、“紙加工品製造事業”の営業利益が54百万円増加し、“その他の事業”の営業利益が62百万円減少しています。

	百万円					
	2003					
	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	\$1,039,401	\$90,383	\$ 52,878	\$1,182,662	\$ -	\$1,182,662
セグメント間	7,637	557	143,311	151,505	(151,505)	-
売上高 (純額)	1,047,038	90,940	196,189	1,334,167	(151,505)	1,182,662
営業費用	969,143	86,073	191,240	1,246,456	(152,937)	1,093,519
営業利益	\$ 77,895	\$ 4,867	\$ 4,949	\$ 87,711	\$ 1,432	\$ 89,143
資産	\$1,639,476	\$68,727	\$112,820	\$1,821,023	\$ (46,514)	\$1,774,509
減価償却費	\$ 111,980	\$ 3,336	\$ 3,403	\$ 118,719	\$ (2,771)	\$ 115,948
資本的支出	\$ 86,872	\$ 6,223	\$ 9,334	\$ 102,429	\$ (4,293)	\$ 98,136

#### 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15—期末日満期手形

2002年3月31日をもって終了した会計年度において、日本の金融機関が期末日に休日であったため、通常期末日に決済されるものが直後の営業日である2002年4月1日に決済処理を行っています。4月最初の営業日の決済額は、以下の通りです。

	百万円
受取手形	¥ 504
支払手形	2,465
設備関係支払手形	344

#### 注記16—後発事象

2003年6月27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。

- (a) 2003年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円(0.05米ドル)の利益配当金 総額984百万円(8,186千米ドル)を支払う旨
- (b) 取締役への役員賞与63百万円(524千米ドル)を支払う旨

当社は2003年5月21日に、利率0.51%、2008年償還の総額10,000百万円(83,195千米ドル)の無担保社債を発行しています。

## 独立監査人の監査報告書

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)及びその子会社の日本円で表示された2003年及び2002年3月31日現在の連結貸借対照表、並びに2003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、連結株主持分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であり、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会計基準(注記1(a))に準拠し、2003年及び2002年3月31日現在における北越製紙株式会社及びその子会社の財政状態並びに2003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、以下の追記情報を記す。

- (1) 連結財務諸表の注記1 (d)、1 (e) 及び1 (j) に記載の通り、北越製紙株式会社及びその国内子会社は、(a) 2001年4月1日より、その他有価証券の時価評価に関する日本の新会計基準を、(b) 2000年4月1日より、金融商品に係る新会計基準及び退職給付に係る新会計基準並びに外貨換算に係る改正された会計基準を採用している。
- (2) 連結財務諸表の注記1 (h) に記載の通り、北越製紙株式会社は、2001年4月1日より、機械装置の減価償却の方法に関して、会計方針の変更を行っている。

2003年3月31日をもって終了した会計年度における連結財務諸表は読者の便宜のため、米国ドルに換算されている。当監査法人は換算の再計算を行った結果、当監査法人の意見によれば、日本円で表示されている連結財務諸表は連結財務諸表の注記1 (a) で記載された方法に従って米国ドルに換算されている。

朝日監査法人

東京、日本

2003年6月27日

# Consolidated Balance Sheets

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
March 31, 2003 and 2002

ASSETS	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2003
<b>CURRENT ASSETS:</b>			
Cash and deposits (Note 2)	¥ 6,934	¥ 4,562	\$ 57,687
Notes and accounts receivable (Note 15):			
Trade	34,661	40,703	288,361
Affiliates	12,627	12,627	105,050
Other	384	384	3,195
Allowance for doubtful accounts	(41)	(10)	(341)
Inventories (Note 4)	9,802	9,775	81,547
Deferred income taxes (Note 9)	1,219	793	10,141
Prepaid expenses and other	1,471	1,881	12,239
<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>67,057</b>	<b>70,715</b>	<b>557,879</b>
<b>PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (Note 5):</b>			
Land and timberland	10,848	9,557	90,250
Buildings and structures	46,653	46,002	388,128
Machinery and equipment	247,667	243,981	2,060,458
Construction in progress	5,686	2,487	47,304
	310,854	302,027	2,586,140
Less accumulated depreciation	(192,182)	(180,793)	(1,598,852)
<b>NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT</b>	<b>118,672</b>	<b>121,234</b>	<b>987,288</b>
<b>INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:</b>			
Investments in securities (Notes 3 & 5)	14,484	16,121	120,499
Investments in and receivables from affiliates	3,427	3,418	28,511
Long-term loans receivable	362	385	3,012
Guarantee deposits	3,144	3,365	26,156
Deferred income taxes (Note 9)	3,013	2,637	25,067
Other	3,549	3,419	29,525
Allowance for doubtful accounts	(412)	(404)	(3,428)
<b>TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS</b>	<b>27,567</b>	<b>28,941</b>	<b>229,342</b>
	<b>¥213,296</b>	<b>¥220,890</b>	<b>\$1,774,509</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2003
<b>CURRENT LIABILITIES:</b>			
Short-term loans (Note 6)	¥ 21,334	¥ 26,734	\$ 177,488
Current maturities of long-term debt (Note 6)	9,454	23,235	78,652
Notes and accounts payable (Note 15):			
Trade	17,800	22,013	148,087
Affiliates	452	452	3,760
Other	3,950	5,451	32,862
Income taxes payable (Note 9)	2,609	460	21,705
Accrued expenses	4,701	4,472	39,110
Other	1,910	1,630	15,890
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>62,210</b>	<b>84,447</b>	<b>517,554</b>
<b>LONG-TERM DEBT (Note 6),</b>			
less current maturities	49,153	36,104	408,927
<b>EMPLOYEES' SEVERANCE AND RETIREMENT BENEFITS (Note 13)</b>	<b>6,176</b>	<b>5,820</b>	<b>51,381</b>
<b>RETIREMENT BENEFITS FOR DIRECTORS AND CORPORATE AUDITORS</b>	<b>1,012</b>	<b>842</b>	<b>8,419</b>
<b>OTHER</b>	<b>166</b>	<b>429</b>	<b>1,381</b>
<b>MINORITY INTERESTS</b>	<b>540</b>	<b>511</b>	<b>4,493</b>
<b>CONTINGENCIES (Note 7)</b>			
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 8):</b>			
Common stock:			
authorized—260,000,000 shares;			
issued and outstanding—164,052,054 shares	26,821	26,821	223,136
Capital surplus	25,094	25,094	208,769
Retained earnings	42,724	41,475	355,441
Net unrealized holding loss on securities, net of tax	(412)	(646)	(3,428)
Treasury stock	(188)	(7)	(1,564)
<b>TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>94,039</b>	<b>92,737</b>	<b>782,354</b>
	<b>¥213,296</b>	<b>¥220,890</b>	<b>\$1,774,509</b>

## Consolidated Statements of Income

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
Years ended March 31, 2003, 2002 and 2001

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2001	2003
<b>NET SALES</b> (Notes 10 & 14)	<b>¥142,156</b>	¥136,172	¥145,440	<b>\$1,182,662</b>
<b>COST OF SALES</b> (Note 10)	<b>111,351</b>	108,210	111,589	<b>926,381</b>
Gross profit	<b>30,805</b>	27,962	33,851	<b>256,281</b>
<b>SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES</b>	<b>20,090</b>	17,898	17,619	<b>167,138</b>
Operating income	<b>10,715</b>	10,064	16,232	<b>89,143</b>
<b>OTHER INCOME (EXPENSES):</b>				
Interest and dividend income	278	312	259	2,313
Interest expenses	(1,272)	(1,491)	(1,708)	(10,582)
Equity in income of affiliates	45	35	171	374
Gain (Loss) on sales of securities, net	2	(0)	(58)	17
Loss on devaluation of investments in securities	(4,060)	(2,584)	(171)	(33,777)
Loss on disposal of property, plant and equipment	(594)	(1,142)	(794)	(4,942)
Loss on devaluation of golf memberships	(8)	(23)	(170)	(67)
One-time amortization of net transition obligation	—	—	(1,952)	—
One-time amortization of prior service costs	—	(681)	—	—
Other, net	361	457	96	3,003
	<b>(5,248)</b>	(5,117)	(4,327)	<b>(43,661)</b>
Income before income taxes and minority interests	<b>5,467</b>	4,947	11,905	<b>45,482</b>
<b>INCOME TAXES</b> (Note 9):				
Current	3,446	1,673	6,679	28,669
Deferre	(1,018)	433	(1,718)	(8,469)
	<b>2,428</b>	2,106	4,961	<b>20,200</b>
<b>INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS</b>	<b>3,039</b>	2,841	6,944	<b>25,282</b>
<b>MINORITY INTERESTS</b>	<b>60</b>	69	91	<b>498</b>
<b>NET INCOME</b>	<b>¥ 2,979</b>	¥ 2,772	¥ 6,853	<b>\$ 24,784</b>
<b>AMOUNTS PER SHARE OF COMMON STOCK</b> (Note 1):				
Net income	<b>¥17.65</b>	¥16.90	¥44.04	<b>\$0.15</b>
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	<b>10.00</b>	10.00	10.00	<b>0.08</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

## Consolidated Statements of Shareholders' Equity

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
Years ended March 31, 2003, 2002 and 2001

	Millions of yen					
	Number of shares	Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Net unrealized holding loss on securities, net of tax	Treasury stock
<b>Balance at April 1, 2000</b>	151,456,376	¥23,307	¥20,941	¥35,052	¥ —	¥ (1)
Net income	—	—	—	6,853	—	—
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	—	0
Cash dividends paid (¥8.50 per share)	—	—	—	(1,303)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(82)	—	—
Exercise of warrants (Note 6)	12,595,678	3,514	4,153	—	—	—
Decrease due to changes in the number of consolidated subsidiaries	—	—	—	(2)	—	—
<b>Balance at March 31, 2001</b>	164,052,054	26,821	25,094	40,518	—	(1)
Net income	—	—	—	2,772	—	—
Adoption of market valuation rule for available-for-sale securities	—	—	—	—	(646)	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(6)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	(1,641)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(101)	—	—
Decrease due to changes of interest in an affiliate	—	—	—	(73)	—	—
<b>Balance at March 31, 2002</b>	164,052,054	26,821	25,094	41,475	(646)	(7)
Net income	—	—	—	2,979	—	—
Adjustment of net unrealized holding loss on securities, net of tax	—	—	—	—	234	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(181)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	(1,640)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(90)	—	—
<b>Balance at March 31, 2003</b>	<b>164,052,054</b>	<b>¥26,821</b>	<b>¥25,094</b>	<b>¥42,724</b>	<b>¥(412)</b>	<b>¥(188)</b>

	Thousands of U.S. dollars (Note 1)					
	Number of shares	Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Net unrealized holding loss on securities, net of tax	Treasury stock
<b>Balance at March 31, 2002</b>	164,052,054	\$223,136	\$208,769	\$345,049	\$(5,374)	\$ (58)
Net income	—	—	—	24,784	—	—
Adjustment of net unrealized holding loss on securities, net of tax	—	—	—	—	1,946	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(1,506)
Cash dividends paid (\$0.08 per share)	—	—	—	(13,644)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(748)	—	—
<b>Balance at March 31, 2003</b>	<b>164,052,054</b>	<b>\$223,136</b>	<b>\$208,769</b>	<b>\$355,441</b>	<b>\$(3,428)</b>	<b>\$(1,564)</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

# Consolidated Statements of Cash Flows

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
Years ended March 31, 2003, 2002 and 2001

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2001	2003
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:</b>				
Income before income taxes and minority interests	¥ 5,467	¥ 4,947	¥11,905	\$ 45,482
Depreciation and amortization	13,937	14,091	12,923	115,948
(Gain) Loss on sales of securities, net	(2)	0	58	(17)
Loss on devaluation of investments in securities	4,060	2,584	171	33,777
Loss on disposal of property, plant and equipment	594	1,142	794	4,942
Interest and dividend income	(278)	(312)	(259)	(2,313)
Interest expenses	1,272	1,491	1,708	10,582
(Increase) Decrease in notes and accounts receivable	6,042	2,768	(11,249)	50,266
(Increase) Decrease in inventories	(45)	(1,365)	980	(374)
Increase (Decrease) in notes and accounts payable	(3,503)	(3,065)	5,979	(29,143)
Increase (Decrease) in employees' severance and retirement benefits	356	663	2,660	2,962
Increase (Decrease) in retirement benefits for directors and corporate auditors	170	(329)	286	1,414
Other, net	491	418	(1,001)	4,086
Subtotal	28,561	23,033	24,955	237,612
Interest and dividend income received in cash	308	342	284	2,562
Interest expenses paid in cash	(1,255)	(1,526)	(1,785)	(10,440)
Income taxes paid in cash	(1,296)	(7,139)	(1,946)	(10,782)
NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES	26,318	14,710	21,508	218,952
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:</b>				
Cash payments to time deposits	(93)	(130)	(1,222)	(774)
Cash return from time deposits	94	223	1,261	782
Acquisition of securities	(2,542)	(593)	(3,608)	(21,148)
Proceeds from sales of securities	586	2	121	4,875
Acquisition of property, plant and equipment	(13,791)	(12,554)	(6,510)	(114,734)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	68	172	139	566
Other, net	(430)	(514)	(781)	(3,577)
NET CASH USED IN INVESTING ACTIVITIES	(16,108)	(13,394)	(10,600)	(134,010)
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:</b>				
Increase (Decrease) in short-term loans	(5,400)	5,302	(2,657)	(44,925)
Proceeds from long-term loans	13,400	6,600	1,550	111,481
Repayments of long-term loans	(9,132)	(8,975)	(18,209)	(75,973)
Proceeds from issuance of unsecured yen straight bonds	10,000	—	10,000	83,195
Redemption of unsecured yen straight bonds	(15,000)	(5,000)	—	(124,792)
Redemption of Swiss Franc guaranteed notes with detachable stock warrants	—	—	(9,379)	—
Exercise of warrants	—	—	7,003	—
Dividends paid	(1,639)	(1,641)	(1,302)	(13,636)
Other, net	(50)	(21)	(9)	(417)
NET CASH USED IN FINANCING ACTIVITIES	(7,821)	(3,735)	(13,003)	(65,067)
<b>TRANSLATION LOSS OF CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	(16)	12	36	(133)
<b>NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	2,373	(2,407)	(2,059)	19,742
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>	4,403	6,810	8,868	36,631
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS OF NEWLY CONSOLIDATED SUBSIDIARY AT BEGINNING OF YEAR</b>	—	—	1	—
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR (Note 2)</b>	¥ 6,776	¥ 4,403	¥ 6,810	\$ 56,373

The accompanying notes are an integral part of these statements.

# Notes to Consolidated Financial Statements

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.

## Note 1—Summary of Accounting Policies

### (a) Basis of Presentation of Consolidated Financial Statements

Hokuetsu Paper Mills, Ltd. (hereafter, "the Company") and its consolidated subsidiaries maintain their official accounting records in accordance with the provisions set forth in the Japanese Commercial Code (hereafter, "the Code") and accounting principles and practices generally accepted in Japan (hereafter, "Japanese GAAP"). Certain accounting principles and practices generally accepted in Japan are different from International Accounting Standards and standards in other countries in certain respects as to application and disclosure requirements. Accordingly, the accompanying consolidated financial statements are intended for use by those who are informed about Japanese accounting principles and practices.

The accompanying consolidated financial statements have been restructured and translated into English (with some expanded descriptions and the inclusion of statements of shareholders' equity) from the consolidated financial statements of 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 Securities and Exchange Law. Some 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 translations of the Japanese yen amounts into U.S. dollars are included solely for the convenience of readers, using the prevailing exchange rate at March 31, 2003, which was ¥120.20 to U.S.\$1.00. The convenience translations 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.

### (b) Consolidation

The consolidated financial statements comprise the accounts of the Company and its all subsidiaries (hereafter, "the Companies"). Significant inter-company balances and transactions have been eliminated in the 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 five years.

Equity method is applied to all affiliates except for affiliates located in Australia and New Zealand due to its immateriality

to both net income and consolidated retained earnings for the year ended March 31, 2003.

Equity method is applied to all affiliates except for an affiliate located in New Zealand due to its immateriality to both consolidated net income and consolidated retained earnings for the years ended March 31, 2002 and 2001.

Number of consolidated subsidiaries and affiliates applied by equity method is as follows:

	Number of Companies		
	2003	2002	2001
Consolidated subsidiaries	10	13	14
Affiliates applied by equity method	6	6	5

Ohu Mokuzai Kogyo Co., Ltd., Hokuetsu Fukushima Chip Co., Ltd., Hokuetsu Forest Co., Ltd. and Yamakita Unso Co., Ltd., which were included in the consolidated financial statements until the year ended March 31, 2002, were merged together with Hokuetsu Fukushima Chip Co., Ltd. as a surviving company at April 1, 2002. The name of the merged company was changed to Hokuetsu Forest Co., Ltd. as of April 1, 2002.

Jyouetsu Kaihatsu Co., Ltd. was liquidated at March 29, 2002. Jyouetsu Kaihatsu Co., Ltd. was included in the consolidated financial statements for periods until its liquidation.

Niigata PCC Co., Ltd., an affiliate incorporated on March 29, 2002, is accounted for by the equity method from the year ended March 31, 2002.

On June 1, 2000, Kyowa Hokuetsu Co., Ltd., which had been accounted for by the equity method in the year ended March 31, 2000, merged with Hokuetsu Mizugiken Co., Ltd., which had been a consolidated subsidiary. Upon merger, Kyowa Hokuetsu Co., Ltd., the surviving company, changed its company name to Techno Hokuetsu Co., Ltd., which is consolidated from the year ended March 31, 2001.

### (c) 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.

### (d) Translation of Foreign Currencies

Short-term receivables and payables denominated in foreign currencies are translated into Japanese yen at the year-end rate. Prior to April 1, 2000, long-term receivables and payable denominated in foreign currencies were translated at historical rates.

Effective April 1, 2000, the Companies adopted the revised accounting standard for foreign currency translation, "Opinion

Concerning Revision of Accounting Standard for Foreign Currency Translation”, issued by the Business Accounting Deliberation Council on October 22, 1999 (the “Revised Accounting Standard”). Under the Revised Accounting Standard, long-term receivables and payables denominated in foreign currencies are also translated into Japanese yen at the year-end rate.

There was no effect on the consolidated statement of income for the year ended March 31, 2001 of adopting the Revised Accounting Standard.

#### **(e) Securities**

Effective April 1, 2000, the Companies adopted the new Japanese accounting standard for financial instruments (“Opinion Concerning Establishment of Accounting Standard for Financial Instruments” issued by the Business Accounting Deliberation Council on January 22, 1999).

Upon applying the new accounting standard, 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) for all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, “available-for-sale securities”). The Companies do not have the securities defined as (a) above in the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001. Also, there were no securities defined as (b) above in the year ended March 31, 2003.

Held-to-maturity debt securities are stated at amortized cost. Equity securities issued by affiliates not accounted for by the equity method are stated at moving-average cost.

If the market value of held-to-maturity debt securities and 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 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.

In the year ended March 31, 2001, as a result of adopting the new accounting standard for financial instruments, income before income taxes and minority interests increased by ¥1,913 million. Also, based on the examination of the intent of holding each security upon application of the new accounting standard on April 1, 2000, held-to-maturity debt securities and 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.

Effective April 1, 2001, available-for-sale securities with available fair market values are stated at fair market value. Unrealized gain and unrealized loss on these securities are reported, net of applicable income taxes, as a separate component of shareholders’ equity. Realized gain and loss on sale of such securities are computed using moving-average cost.

In the year ended March 31, 2002, as a result of adopting the new accounting standard for market valuation of available-for-sale securities, net unrealized holding loss on securities, net of tax, deferred income tax assets and minority interests amounted to ¥646 million, ¥472 million and ¥0 million, respectively.

#### **(f) 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.

#### **(g) Inventories**

Inventories are stated at cost. Cost is determined by the monthly average method for raw materials, supplies and finished goods. Cost of work-in-process is 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.

#### **(h) Property, Plant, Equipment and Depreciation**

Property, plant and equipment are stated at cost. Buildings owned by the Company, machinery and equipments, excluding pulp manufacturing and steam generator equipments, located in Niigata Mill, fiber board manufacturing equipments located in Nagaoka Mill, 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. The cost and accumulated depreciation applicable to assets retired or otherwise disposed of are eliminated from the related accounts and the gain or loss on disposal is credited or charged to income.

In the year ended March 31, 2002, the Company changed the depreciation method for pulp manufacturing and steam generator equipments located in Niigata Mill from the straight-line method to the declining-balance method in order to achieve a better allocation of depreciation expenses over the lives of those assets. As a result of this change, depreciation expense for the year ended March 31, 2002 increased by ¥1,556 million, operating income and income before income taxes and minority interests decreased by ¥1,431 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.

#### **(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 non-contributory defined benefit pension plan.

Effective April 1, 2000, the Companies adopted the new accounting standard, “Opinion on Setting Accounting Standard for Employees’ Severance and Pension Benefits”, issued by the Business Accounting Deliberation Council on June 16, 1998 (hereafter, “the New Accounting Standard”).

Under the New Accounting Standard, 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 at the balance sheet date based on the estimated amounts of projected benefit obligation and the fair value of the plan assets at that date.

The excess of the projected benefit obligation over the total of the fair value of pension assets as of April 1, 2000 and the liabilities for severance and retirement benefits recorded as of April 1, 2000 (hereafter, “the net transition obligation”) amounted to ¥1,952 million. The entire net transition obligation was recognized as expenses for the year ended March 31, 2001.

As a result of the adoption of the new accounting standard, in the year ended March 31, 2001, severance and retirement benefit expenses increased by ¥2,023 million and income before income taxes and minority interests decreased by ¥2,025 million compared with what would have been recorded under the previous accounting standard.

#### **(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 the Companies 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 Companies. The Companies accrue 100% of obligations based on their rules required under the assumption that all directors and corporate statutory auditors retired at the balance sheet date.

#### **(l) Issuance Costs of Bonds and Discounts of Notes**

Expenditures for issuance costs of bonds are charged to operations as incurred. Discounts on Swiss Franc guaranteed notes

with warrants at issuance were capitalized and all amortized over the bond term by the end of March 31, 2001.

#### **(m) Derivatives and hedge accounting**

The new accounting standard for financial instruments, effective from the year ended March 31, 2001, requires companies to state derivative financial instruments at fair value and to 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.

#### **(n) Income Taxes**

The Companies recognize tax effects of temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for tax and financial reporting. Under the accounting standard, 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 between the carrying amounts of assets and liabilities for financial reporting purposes and amounts used for income tax purposes.

#### **(o) Bonuses to Directors and Corporate Auditors**

Bonuses to directors and corporate auditors are subject to approval by the shareholders and are accounted for as an appropriation of retained earnings for the period in which payment is made.

#### **(p) Per Share Information**

Net income per share is computed based upon the average number of shares of common stock outstanding during the period. Diluted net income per share is not disclosed for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001, as Swiss Franc guaranteed notes with detachable stock warrants were all redeemed as of March 27, 2001, and the Company has not had any notes with warrants or convertible bonds for the years ended March 31, 2003 and 2002.

Effective April 1, 2002, the Companies adopted the new accounting standard for earnings per share and related guidance (Accounting Standards Board Statement No. 2, “Accounting Standard for Earnings Per Share” and Financial Standards Implementation Guidance No. 4, “Implementation Guidance for Accounting Standard for Earnings Per Share”, issued by the Accounting Standards Board of Japan on September 25, 2002).

Earnings per share for the years ended March 31, 2002 and 2001, would have been reported as follows, if this new accounting standard were applied retroactively.

	2002	2001
Net income	¥16.38	¥43.57
Diluted net income	—	—

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 Treasury Stock and Reversal of Statutory Reserves

Effective April 1, 2002, the Companies adopted the new accounting standard for treasury stock and reversal of statutory reserves (Accounting Standards Board Statement No. 1, “Accounting Standard for Treasury Stock and Reversal of Statutory Reserves”, issued by the Accounting Standards Board of Japan on February 21, 2002). The effect of adopting the new accounting standard on the consolidated statement of income for the year ended March 31, 2003 was immaterial.

#### (r) Use of Estimate

The consolidated financial statements have been prepared in conformity with accounting principles generally accepted in Japan and, as such, include amounts based on informed estimates and judgements of management with consideration given to materiality. Actual results could differ from those estimates.

#### (s) Reclassifications

Certain prior year amounts have been reclassified to conform to the current year’s presentation. These change have no impact on previously reported results of operations or shareholders’ equity.

### Note 2—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, 2003 and 2002 is as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Cash and deposits	¥6,934	¥4,562	\$57,687
Less time deposits with maturities exceeding three months	(158)	(159)	(1,314)
Cash and cash equivalents	¥6,776	¥4,403	\$56,373

### Note 3—Securities

The following tables summarize acquisition costs and book value of securities with available fair value as of March 31, 2003 and 2002:

Available-for-securities:

Type	Millions of yen		
	Acquisition	Book value	Difference
	<b>2003</b>		
Equity securities:			
with book value exceeding acquisition costs	¥2,055	¥2,351	¥ 296
with book value not exceeding acquisition costs	7,414	6,469	(945)
	¥9,469	¥8,820	¥(649)

Type	Millions of yen		
	Acquisition	Book value	Difference
	2002		
Equity securities:			
with book value exceeding acquisition costs	¥ 4,468	¥ 5,398	¥ 930
with book value not exceeding acquisition costs	9,135	7,051	(2,084)
	¥13,603	¥12,449	¥(1,154)

Type	Thousands of U.S. dollars		
	Acquisition	Book value	Difference
	<b>2003</b>		
Equity securities:			
with book value exceeding acquisition costs	\$17,096	\$19,559	\$ 2,463
with book value not exceeding acquisition costs	61,681	53,819	(7,862)
	\$78,777	\$73,378	\$(5,399)

The following tables summarize book value of securities with no available fair value as of March 31, 2003 and 2002:

(a) Held-to-maturity debt securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Subordinated debenture	¥—	¥1,500	\$—

(b) Available-for-sale securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Subordinated debenture	¥1,000	¥—	\$ 8,319
Non-listed equity securities	4,663	2,171	38,794

The following table summarizes information of maturities of held-to-maturity debt securities at March 31, 2003 and 2002:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Held-to-maturity debt securities:			
Bank debenture			
Over five years but within ten years	¥—	¥1,500	\$—

The following table summarizes information of maturities of available-for-sale debt securities at March 31, 2003 and 2002:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Available-for-sale debt securities:			
Bank debenture			
Over five years but within ten years	¥1,000	¥—	\$8,319

Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2003 amounted to ¥84 million (\$699 thousand) and the related gains and losses amounted to ¥27 million (\$225 thousand) and ¥0 million (\$0 thousand), respectively. Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2002 and related gain and loss is not immaterial. Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2001 amounted to ¥179 million and the related gain and loss amounted to ¥3 million and ¥62 million, respectively.

Total sales and costs of held-to-maturity debt securities sold in the year ended March 31, 2003 amounted to ¥475 million (\$3,952 thousand) and ¥500 million (\$4,160 thousand), respectively, and the related loss amounted to ¥25 million (\$208 thousand).

The Companies changed its investment policies and sold a portion of subordinated debenture, previously defined as held-to-maturity debt securities, in the year ended March 31, 2003. In accordance with this change in the policies, residual subordinated debenture was defined as available-for-sale securities. The impact of the change on consolidated financial statements is immaterial.

### Note 4—Inventories

Inventories at March 31, 2003 and 2002 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Finished goods	¥3,934	¥4,026	\$32,729
Work-in-process	1,262	999	10,499
Raw materials and supplies	4,553	4,505	37,879
Timber	34	226	282
Land for sale	19	19	158
	¥9,802	¥9,775	\$81,547

### Note 5—Assets Pledged

Assets, at book value, pledged as collateral for short-term bank loans and long-term debt totaling ¥2,288 million (\$19,035 thousand) and ¥2,901 million, respectively, at March 31, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Building	¥ 413	¥ 458	\$ 3,436
Equipment	779	917	6,481
Land	2,247	2,247	18,694
Investments in securities	55	106	457
	¥3,494	¥3,728	\$29,068

### Note 6—Short-Term Loans and Long-Term Debt

Short-term loans outstanding at March 31, 2003 and 2002 are partially secured with interest of 0.39% to 3.25% per annum and 0.06% to 3.25% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Partially secured loans from banks and unsecured loans from insurance companies and other financial institution, 0.6% to 3.74% maturing serially through 2021	¥33,607	¥29,339	\$279,592
2.75% unsecured Yen straight bonds due in 2002	—	10,000	—
2.25% unsecured Yen straight bonds due in 2002	—	5,000	—
2.10% unsecured Yen straight bonds due in 2003	5,000	5,000	41,597
1.45% unsecured Yen straight bonds due in 2005	10,000	10,000	83,195
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	10,000	—	83,195
	58,607	59,339	487,579
Less current maturities	(9,454)	(23,235)	(78,652)
Total	¥49,153	¥36,104	\$408,927

The 0.25% Swiss Franc guaranteed notes with detachable stock warrants in the aggregate principal amount of ¥9,795 million (S.Fr.120,000 thousand) were issued in March 1997 (¥9,379 million at the forward exchange contract rates). The warrants granted the holders the right to purchase common stock of the Company through March 20, 2001. During the year ended March 31, 2001, the Company issued 12,596 thousand shares of common stock in connection with stock warrants. These Swiss Franc notes with stock warrants were all redeemed by March 31, 2001.

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2003 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2004	¥ 9,454	\$ 78,652
2005	9,213	76,647
2006	13,091	108,910
2007	7,173	59,676
2008	13,613	113,253
2009 and thereafter	6,063	50,441
	¥58,607	\$487,579

### Note 7—Contingencies

Contingencies at March 31, 2003 for loans guaranteed by the Companies on behalf of third parties amount to ¥915 million (\$7,612 thousand), which includes ¥834 million (\$6,938 thousand), the Company’s guarantee portion of ¥56,397 million (\$469,193 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture.

### Note 8—Shareholders’ Equity

Under the Code, at least 50% of the issue price of new shares is required to be designated as common stock. The portion which is to be designated as common stock is determined by



resolution of the Board of Directors. Proceeds in excess of the amounts designated as common stock are credited to additional paid-in capital, which is included in capital surplus.

Effective October 1, 2001, the Code was revised that an amount equal to at least 10% of cash dividends and bonuses to directors and corporate auditors must be appropriated as a legal earnings reserve until the total amount of additional paid-in capital and legal earnings reserve equals 25% of the common stock issued. This reserve is not available for dividends, but may be used to reduce a deficit by resolution of the stockholders' meeting or may be capitalized by resolution of the Board of Directors. On condition that the total amount of additional paid-in capital and legal earnings reserve remains being equals to or exceeding 25% of common stock, they are available for distribution by the resolution of stockholders' meeting.

Before the revision, the Companies were required to appropriate as a legal earnings reserve a portion of retained earnings equal to at least 10% of any disbursements as an appropriation of retained earnings (including bonuses to directors and corporate auditors as well as cash dividends) for each financial period until the reserve equaled 25% of the common stock issued.

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 the Code.

## Note 9—Income Taxes

The Companies are subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, indicate a statutory rate in Japan of approximately 40.8% for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001.

There are special tax credits applicable to acquisition of equipment primarily for effective energy utilization. There is a reduction of tax on dividend income from Japanese companies and there is a limit on deduction of certain expenses.

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, 2003:

	2003
Statutory tax rate	40.8%
Non-deductible expenses	1.3
Dividends received not taxable	(1.1)
Per capital inhabitants tax	0.6
Adjustment on deferred tax assets due to change in income tax rate	0.8
Other	2.0
Effective tax rate	44.4%

Differences between statutory tax rates and the effective tax rates are not disclosed as differences are immaterial for the years ended March 31, 2002 and 2001.

Effective for years commencing on April 1, 2004 or later, according to the revised local tax law, income tax rates for enterprise taxes will be reduced as a result of introducing the assessment by estimation on the basis of the size of business. Based on the change of income tax rates, for calculation of deferred income tax assets and liabilities, the Company and consolidated domestic subsidiaries used the aggregate statutory income tax rates of 40.8% and 39.5% for current items and non-current items, respectively, at March 31, 2003. As a result of this change, the amount of deferred tax assets decreased by ¥52 million (\$433 thousand), the amount of income taxes-deferred increased by ¥44 million (\$366 thousand) and the amount of net unrealized holding loss on securities, net of tax increased by ¥8 million (\$67 thousand).

Significant components of deferred income tax assets and liabilities at March 31, 2003 and 2002 are as follows.

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Current			
Deferred income tax assets:			
Unrealized gain from sales of inventories between the Companies	¥ 293	¥ 303	\$ 2,438
Accrued enterprise taxes	212	40	1,764
Accrued bonuses	655	406	5,449
Other	59	44	490
Total deferred income tax assets	¥1,219	¥ 793	\$10,141
Non-current			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥2,126	¥1,931	\$17,687
Retirement benefits for directors and corporate auditors	401	343	3,336
Unrealized gain from sales of fixed assets between the Companies	1,278	1,224	10,632
Net unrealized holding loss on securities	256	472	2,130
Other	391	370	3,253
Total deferred income tax assets	4,452	4,340	37,038
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	(745)	(968)	(6,198)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(660)	(692)	(5,491)
Other	(34)	(43)	(282)
Total deferred income tax liabilities	(1,439)	(1,703)	(11,971)
Net deferred income tax assets	¥3,013	¥2,637	\$25,067
Net deferred income tax assets	¥4,232	¥3,430	\$35,208

## Note 10—Sales to and Purchases from Affiliates

Sales to and purchases from affiliates for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Sales	¥31,952	¥30,041	¥32,163	\$265,824
Purchases	2,434	1,598	2,694	20,250

## Note 11—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2003 and 2002 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
	2003	2002	2003
Machinery and equipment, and others			
Purchase price equivalent	¥2,160	¥1,965	\$17,970
Accumulated depreciation equivalent	1,125	972	9,359
Book value equivalent	1,035	993	8,611

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

(b) Lease commitments:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Due within one year	¥ 324	¥301		\$2,696
Due after one year	711	692		5,915
	¥1,035	¥993		\$8,611

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

(c) Lease payments and Depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Lease payments	¥302	¥298	¥290	\$2,512
Depreciation equivalent	302	298	290	2,512

(d) Calculation method of depreciation equivalent:

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

Operating lease transactions

Lease commitments under non-cancelable operating leases for the year ended March 31, 2003:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Due within one year	¥ 39		\$ 324
Due after one year	346		2,879
	¥385		\$3,203

There were no lease commitments under non-cancelable operating leases at March 31, 2002.

## Note 12—Derivative Transactions

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

The Companies use foreign currency forward 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 foreign 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 items hedged:

Hedging instruments:	Hedged items:
Forward foreign 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 market value information as of March 31, 2003 and 2002 of derivative transactions for which hedge accounting has not been applied:

Forward foreign exchange contracts

The Companies had no outstanding forward foreign exchange contracts for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2003.

The Companies had outstanding forward foreign exchange contracts at March 31, 2002 as below:

	Millions of yen				Fair value	Recognized gain (loss)
	2002			Contract amount in yen equivalent		
	Due within one year	Due after one year	Total			
Buy, U.S. dollars	¥49	¥—	¥49	¥52	¥3	

Foreign currency options

The Companies had no outstanding foreign currency options at March 31, 2003.

The Companies had outstanding foreign currency options at March 31, 2002 as below:

	Millions of yen				
	2002			Fair value	Recognized gain (loss)
	Contract amount in yen equivalent	Due within one year	Due after one year		
Sell Option					
Put, U.S. dollars	¥9,213	¥—	¥9,213	¥92	¥4
Option premium	96	—	96		
Buy Option					
Call, U.S. dollars	¥4,512	¥—	¥4,512	¥80	¥(9)
Option premium	89	—	89		

#### Interest rates swap contracts

The Companies had no outstanding interest rate swap contracts for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2003 and 2002.

#### Note 13—Employees' Severance and Retirement Benefits

As explained in Note 1(j), effective April 1, 2000, the Companies adopted the new accounting standard for employees' severance and retirement benefits, under which 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, 2003 and 2002 consists of the following:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Projected benefit obligation	¥(9,090)	¥(9,154)	\$(75,624)
Unrecognized actuarial differences	475	948	3,952
Less fair value of pension assets	2,786	2,386	23,178
Prepaid pension costs	(347)	(—)	(2,887)
Liability for severance and retirement benefits	¥(6,176)	¥(5,820)	\$(51,381)

Included in the consolidated statement of income for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001 are severance and retirement benefit expenses comprised of the following:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Service costs - benefits earned during the year	¥590	¥526	¥483	\$4,909
Interest cost on projected benefit obligation	208	199	207	1,730
Expected return on plan assets	(19)	(15)	(8)	(158)
Amortization of actuarial differences	176	85	—	1,464
One-time amortization of prior service costs	—	681	—	—
One-time amortization of net transition obligation	—	—	1,952	—
Severance and retirement benefit expenses	¥955	¥1,476	¥2,634	\$7,945

The discount rates used by the Companies are mainly 2.5%, 2.5% and mainly 3.0% as of years ended March 31, 2003, 2002 and 2001, respectively. The rates of expected return on plan assets used by the Companies are mainly 1.0%, 1.0% and 1.0% as of years ended March 31, 2003, 2002 and 2001, 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.

#### Note 14—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 and sale of machinery, import and sale of materials including pulp, real estate, insurance agency, transportation and warehouse, wholesale of used paper and other.

During the year ended March 31, 2003, the Companies regrouped its business segments as above in order to reflect actual business circumstances more precise and to disclose segment business information more obvious. Previously, this business segment was divided into "Pulp related products" and "Other", and "Paper process products" was included in "Pulp related products". The previously reported business segment information has been restated to conform with current presentation.

	Millions of yen					
	2003					
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Unaffiliated customer	¥124,936	¥10,864	¥ 6,356	¥142,156	¥ —	¥142,156
Intersegment	918	67	17,226	18,211	(18,211)	—
Net sales	125,854	10,931	23,582	160,367	(18,211)	142,156
Operating expenses	116,491	10,346	22,987	149,824	(18,383)	131,441
Operating income	¥ 9,363	¥ 585	¥ 595	¥ 10,543	¥ 172	¥ 10,715
Identifiable assets	¥197,065	¥ 8,261	¥13,561	¥218,887	¥ (5,591)	¥213,296
Depreciation and amortization	¥ 13,460	¥ 401	¥ 409	¥ 14,270	¥ (333)	¥ 13,937
Capital expenditures	¥ 10,442	¥ 748	¥ 1,122	¥ 12,312	¥ (516)	¥ 11,796

	Millions of yen					
	2002					
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Unaffiliated customer	¥118,731	¥10,200	¥ 7,241	¥136,172	¥ —	¥136,172
Intersegment	848	43	19,164	20,055	(20,055)	—
Net sales	119,579	10,243	26,405	156,227	(20,055)	136,172
Operating expenses	110,803	9,914	25,600	146,317	(20,209)	126,108
Operating income	¥ 8,776	¥ 329	¥ 805	¥ 9,910	¥ 154	¥ 10,064
Identifiable assets	¥203,437	¥ 8,053	¥14,221	¥225,711	¥ (4,821)	¥220,890
Depreciation and amortization	¥ 13,539	¥ 429	¥ 439	¥ 14,407	¥ (316)	¥ 14,091
Capital expenditures	¥ 14,767	¥ 410	¥ 369	¥ 15,546	¥ (524)	¥ 15,022

As explained in Note 1 (h), in the year ended March 31, 2002, the Company changed the depreciation method for pulp manufacturing and steam generator equipments located in Niigata Mill from the straight-line method to the declining-balance method. As a result of this change, operating income of "Pulp related products segment" decreased by ¥1,431 million.

	Millions of yen					
	2001					
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Unaffiliated customer	¥127,766	¥9,573	¥ 8,101	¥145,440	¥ —	¥145,440
Intersegment	905	51	17,386	18,342	(18,342)	—
Net sales	128,671	9,624	25,487	163,782	(18,342)	145,440
Operating expenses	114,047	9,160	24,713	147,920	(18,712)	129,208
Operating income	¥ 14,624	¥ 464	¥ 774	¥ 15,862	¥ 370	¥ 16,232
Identifiable assets	¥206,950	¥8,334	¥13,750	¥229,034	¥ (453)	¥228,581
Depreciation and amortization	¥ 12,311	¥ 396	¥ 479	¥ 13,186	¥ (263)	¥ 12,923
Capital expenditures	¥ 7,081	¥ 644	¥ 329	¥ 8,054	¥ (251)	¥ 7,803

As explained in Note 1 (j), effective April 1, 2000, the Companies adopted the new accounting standard for employees' severance and retirement benefits. As a result of the adoption of new accounting standard, in the year ended March 31, 2001, operating income of "Pulp related products segment", "Paper process products segment" and "Other segment" decreased by ¥44 million, increased by ¥54 million and decreased by ¥62 million, respectively, compared with what would have been recorded under the previous accounting standard.

	Thousands of U.S. dollars					
	2003					
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Unaffiliated customer	\$1,039,401	\$90,383	\$ 52,878	\$1,182,662	\$ —	\$1,182,662
Intersegment	7,637	557	143,311	151,505	(151,505)	—
Net sales	1,047,038	90,940	196,189	1,334,167	(151,505)	1,182,662
Operating expenses	969,143	86,073	191,240	1,246,456	(152,937)	1,093,519
Operating income	\$ 77,895	\$ 4,867	\$ 4,949	\$ 87,711	\$ 1,432	\$ 89,143
Identifiable assets	\$1,639,476	\$68,727	\$112,820	\$1,821,023	\$ (46,514)	\$1,774,509
Depreciation and amortization	\$ 111,980	\$ 3,336	\$ 3,403	\$ 118,719	\$ (2,771)	\$ 115,948
Capital expenditures	\$ 86,872	\$ 6,223	\$ 9,334	\$ 102,429	\$ (4,293)	\$ 98,136

#### Geographic segment information

Geographic segment information is omitted due to no overseas subsidiaries or significant overseas branch.

#### Overseas sales information

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

#### Note 15—Effect of bank holiday on March 31, 2002

As financial institutions in Japan were closed on March 31, 2002, notes maturing on March 31, 2002 were settled on the following business days, April 1, 2002. The amounts actually settled on the first business day in April are as follows:

	Millions of yen
Notes receivable, trade	¥ 504
Notes payable, trade	2,465
Notes payable, other	344

#### Note 16—Subsequent Event

At the annual shareholders' meeting held on June 27, 2003, the shareholders of the Company approved the following:

- (a) Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.05) per share to holders of record as of March 31, 2003 or a total of ¥984 million (\$8,186 thousand).
- (b) Payment of bonuses to directors of ¥63 million (\$524 thousand)  
The 0.51% unsecured yen straight bonds in the aggregate principal amount of ¥10,000 million (\$83,195 thousand) due in 2008 were issued by the Company on May 21, 2003.

## 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 subsidiaries as of March 31, 2003 and 2002, and the related consolidated statements of income, shareholders' equity and cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2003, expressed in Japanese yen. These consolidated financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to 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, 2003 and 2002, and the consolidated results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2003, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan as described in Note 1 (a) to the consolidated financial statements.

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

- (1) As discussed in Notes 1 (d), 1 (e) and 1 (j) to the consolidated financial statements, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and domestic subsidiaries prospectively adopted the new Japanese accounting standards for (a) market valuation of available-for-sale securities effective April 1, 2001 and (b) financial instruments and employees' retirement benefits and the revised Japanese accounting standard for foreign currency translation effective April 1, 2000.
- (2) As discussed in Note 1 (h) to the consolidated financial statements, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. changed the depreciation method of machinery and equipment effective April 1, 2001.

The consolidated financial statements as of and for the year ended March 31, 2003 have been translated into United States dollars solely for the convenience of the reader. We have recomputed the translation and, in our opinion, the consolidated financial statements expressed in Japanese yen have been translated into United States dollars on the basis set forth in Note 1 (a) to the consolidated financial statements.

Tokyo, Japan  
June 27, 2003

*Asahi & Co.*  
Asahi & Co.

## 貸借対照表

北越製紙株式会社

2003年及び2002年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2003	2002	2003
<b>流動資産:</b>			
現金預金	¥ 3,520	¥ 1,107	\$ 29,285
売上債権(注記13):			
一般売上債権	28,773	34,941	239,376
子会社及び関連会社債権	13,739	12,904	114,301
その他	353	307	2,937
棚卸資産(注記3)	7,759	8,351	64,551
前払費用及びその他(注記10)	2,077	1,711	17,279
流動資産合計	56,221	59,321	467,729
<b>有形固定資産:</b>			
土地及び山林	7,986	7,161	66,439
建物及び構築物	43,620	43,187	362,895
機械装置及び工具器具備品	234,048	230,381	1,947,155
建設仮勘定	4,929	2,045	41,007
	290,583	282,774	2,417,496
減価償却累計額	(180,458)	(169,270)	(1,501,315)
有形固定資産合計	110,125	113,504	916,181
<b>投資及びその他資産:</b>			
投資有価証券(注記4)	14,180	15,863	117,970
子会社及び関連会社に対する投資及び債権等(注記2)	4,018	3,429	33,428
長期貸付金	347	373	2,887
差入保証金	3,065	3,285	25,499
その他(注記10)	4,577	4,216	38,078
貸倒引当金	(340)	(354)	(2,829)
投資及びその他資産合計	25,847	26,812	215,033
	¥192,193	¥199,637	\$1,598,943

付随する注記はこれら財務諸表の重要な構成要素である。

負債及び資本の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2003	2002	2003
<b>流動負債:</b>			
短期借入債務(注記5)	¥ 18,400	¥ 23,800	\$ 153,078
一年内返済予定長期借入債務(注記5)	8,748	22,523	72,779
仕入債務(注記13):			
一般仕入債務	11,445	14,537	95,216
子会社及び関連会社債務	3,265	4,671	27,163
その他	1,691	2,521	14,068
未払法人税等(注記10)	2,057	109	17,113
未払費用	4,510	4,422	37,521
その他	1,954	1,447	16,257
流動負債合計	52,070	74,030	433,195
<b>長期借入債務(注記5)</b>	46,726	33,276	388,735
<b>退職給付引当金</b>	5,426	5,101	45,141
<b>役員退職慰労金引当金</b>	834	674	6,938
<b>その他</b>	144	400	1,199
<b>偶発債務(注記6)</b>			
<b>資本:</b>			
資本金(注記7):			
授権株式数—260,000,000株;			
発行済株式数—164,052,054株	26,821	26,821	223,136
資本剰余金:			
資本準備金(注記7)	25,094	25,094	208,769
	25,094	25,094	208,769
利益剰余金:			
利益準備金(注記8)	2,260	2,260	18,802
その他利益剰余金	33,256	32,671	276,672
	35,516	34,931	295,474
その他有価証券評価差額金	(389)	(683)	(3,236)
自己株式(注記9)	(49)	(7)	(408)
資本合計	86,993	86,156	723,735
	¥192,193	¥199,637	\$1,598,943

## 損益計算書

北越製紙株式会社  
2003年、2002年及び2001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)
	2003	2002	2001	2003
売上高 (注記11)	<b>¥125,763</b>	¥119,477	¥128,791	<b>\$1,046,281</b>
売上原価 (注記11)	<b>99,601</b>	94,626	98,106	<b>828,627</b>
売上総利益	<b>26,162</b>	24,851	30,685	<b>217,654</b>
販売費及び一般管理費	<b>17,354</b>	16,543	16,462	<b>144,376</b>
営業利益	<b>8,808</b>	8,308	14,223	<b>73,278</b>
その他の収益 (費用):				
受取利息及び配当金	371	432	362	3,087
支払利息	(1,178)	(1,375)	(1,569)	(9,800)
有価証券売却益 (損) (純額)	0	—	(61)	0
投資有価証券評価損	(4,055)	(2,580)	(171)	(33,735)
固定資産除却損	(525)	(1,124)	(705)	(4,368)
ゴルフ会員権評価損	(8)	(6)	(140)	(67)
退職給付会計基準変更時差異	—	—	(1,739)	—
退職給付会計過去勤務債務	—	(681)	—	—
その他 (純額)	647	794	449	5,382
	<b>(4,748)</b>	(4,540)	(3,574)	<b>(39,501)</b>
税引前当期純利益	<b>4,060</b>	3,768	10,649	<b>33,777</b>
法人税、住民税及び事業税 (注記10):				
当年度分	2,558	957	5,924	21,281
繰延税額	(785)	554	(1,497)	(6,531)
	<b>1,773</b>	1,511	4,427	<b>14,750</b>
当期純利益	<b>¥ 2,287</b>	¥ 2,257	¥ 6,222	<b>\$ 19,027</b>

	円			米ドル (注記1)
	2003	2002	2001	2003
1株当たり情報 (注記1):				
1株当たり当期純利益	<b>¥13.56</b>	¥13.76	¥39.98	<b>\$0.11</b>
潜在株式調整後当期純利益	—	—	—	—
1株当たり配当金	<b>10.00</b>	10.00	10.00	<b>0.08</b>

付随する注記はこれら財務諸表の重要な構成要素である。

## 株主持分計算書

北越製紙株式会社  
2003年、2002年及び2001年3月31日をもって終了した1年間

	百万円						
	株式数	資本金	資本準備金	利益準備金	その他利益 剰余金	その他有価証券 評価差額金	自己株式
2000年4月1日	151,456,376	¥23,307	¥20,941	¥2,018	¥27,504	¥ —	¥ (1)
当期純利益	—	—	—	—	6,222	—	—
自己株式の売却 (純額)	—	—	—	—	—	—	0
配当金 (1株当たり8.50円)	—	—	—	—	(1,303)	—	—
利益準備金積立 (注記8)	—	—	—	136	(136)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(56)	—	—
新株引受権の行使 (注記4)	12,595,678	3,514	4,153	—	—	—	—
2001年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	2,154	32,231	—	(1)
当期純利益	—	—	—	—	2,257	—	—
その他有価証券の時価評価に 関する基準の採用	—	—	—	—	—	(683)	—
自己株式の取得 (純額)	—	—	—	—	—	—	(6)
配当金 (1株当たり10.00円)	—	—	—	—	(1,641)	—	—
利益準備金積立 (注記8)	—	—	—	106	(106)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(70)	—	—
2002年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	2,260	32,671	(683)	(7)
当期純利益	—	—	—	—	2,287	—	—
その他有価証券評価差額金の修正	—	—	—	—	—	294	—
自己株式の取得 (純額)	—	—	—	—	—	—	(42)
配当金 (1株当たり10.00円)	—	—	—	—	(1,639)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(63)	—	—
2003年3月31日	<b>164,052,054</b>	<b>¥26,821</b>	<b>¥25,094</b>	<b>¥2,260</b>	<b>¥33,256</b>	<b>¥(389)</b>	<b>¥(49)</b>

	千米ドル (注記1)						
	株式数	資本金	資本準備金	利益準備金	その他利益 剰余金	その他有価証券 評価差額金	自己株式
2002年3月31日	164,052,054	\$223,136	\$208,769	\$18,802	\$271,805	\$(5,682)	\$ (58)
当期純利益	—	—	—	—	19,027	—	—
その他有価証券評価差額金の修正	—	—	—	—	—	2,446	—
自己株式の取得(純額)	—	—	—	—	—	—	(350)
配当金 (1株当たり0.08米ドル)	—	—	—	—	(13,636)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(524)	—	—
2003年3月31日	<b>164,052,054</b>	<b>\$223,136</b>	<b>\$208,769</b>	<b>\$18,802</b>	<b>\$276,672</b>	<b>\$(3,236)</b>	<b>\$(408)</b>

付随する注記はこれら財務諸表の重要な構成要素である。

## 財務諸表の注記

北越製紙株式会社

### 注記1―財務諸表作成のための基本となる会計基準

#### (a) 財務諸表の表示

北越製紙株式会社（以下、“当社”）は、商法及び日本の会計基準に準拠した方法により、会計処理を行っています。前掲の英文財務諸表は、当社のみ財務諸表です。子会社及び関連会社に対する投資に関しては、連結会計及び持分法は適用していません。それらは取得原価で計上されています。日本において一般に公正妥当と認められている会計基準及び開示は、国際会計基準及び諸外国で要請されているそれらと、いくつかの点で異なっています。従って、前掲の英文財務諸表は、日本の会計基準で提供された情報を利用する目的で作成されています。

前掲の英文財務諸表は、日本の会計基準によって作成され、証券取引法の要請により財務省の所管財務局に提出された財務諸表を組替え、翻訳したものです（一部の追加的記載と株主持分計算書の作成を含んでいます）。日本語の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、前掲の英文財務諸表には記載されておりません。

英文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、2003年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥120.20/\$1.00を用いておこなわれています。米国ドルの表示は、読者に対し当英文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。

#### (b) 外国通貨の日本円への換算

外貨建短期金銭債権債務は期末日レートで換算しております。2000年4月1日より前は、外貨建長期金銭債権債務は取得時または発生時のレートで換算しております。

当社は企業会計審議会が1999年10月22日に公表した改正後の外貨建取引等会計基準「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」を2000年4月1日に採用

しました。この基準により、外貨建長期金銭債権債務も期末日レートで換算しております。

2001年3月31日をもって終了した会計年度において、改正後の外貨建取引等会計処理基準の適用による損益への影響はありません。

#### (c) 有価証券の評価基準

当社は企業会計審議会が1999年1月22日に公表した新しい会計基準「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を2000年4月1日に採用しました。

新基準を適用する際には、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、2003年、2002年及び2001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) の有価証券を保有しておりません。また、2003年3月31日をもって終了した会計年度においては、上記 (b) の有価証券を保有しておりません。

満期保有目的の債券は償却原価で貸借対照表に計上しています。子会社株式・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。

満期保有目的の債券、子会社株式・関連会社株式及び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。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帳簿価額となります。

2001年3月31日をもって終了した会計年度における金

融商品に係る新会計基準の採用により、税引前当期純利益は従来の方法によった場合に比べ、1,907百万円多く計上されています。また、2000年4月1日（期首時点）現在で新会計基準を適用する際に保有する有価証券の保有目的を検討し、満期保有目的の債券及び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その他の資産に含めています。

2001年4月1日より、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資本の部の独立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。

2002年3月31日をもって終了した会計年度においては、その他有価証券の時価評価に関する新基準を採用したことにより、その他有価証券評価差額金及び繰延税金資産が、それぞれ683百万円及び471百万円計上されております。

#### (d) 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、貯蔵品に関しては月別総平均法による原価法を、仕掛品は先入先出法による原価法を採用しています。又、木材に関しては個別法による原価法を採用しています。

#### (e) 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。当社の建物及び新潟工場に設置されているパルプ製造設備及び汽力発電設備以外の機械及び装置並びに長岡工場に設置されている繊維板製造設備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されています。除却資産の取得原価及び減価償却累計額は有形固定資産の会計帳簿から除かれ、除却損益は損益計算上の加減項目として処理しています。

2002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の減価償却方法を、減価償却費を設備の経済的耐用年数に一致するよう適正に配分するために、定額法から定

率法に変更しています。この変更により、2002年3月31日をもって終了した会計年度において減価償却費は1,576百万円増加し、営業利益及び税引前当期純利益は、それぞれ1,449百万円減少しています。

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。

#### (f) 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。

#### (g) 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。

#### (h) 退職給付引当金

当社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行当てており、退職年金は外部拠出確定給付型年金になります。

企業会計審議会が1998年6月16日に公表した新しい会計基準「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」を2000年4月1日に適用しました。

新しい会計基準では、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、当社は会計年度末における退職給付債務及び年金資産の見込額に基づき貸借対照表日現在の退職給付引当金を計上しています。

退職給付債務のうち、2000年4月1日現在の年金資産の公正価値および同日現在で退職給付の債務として計上されていた金額を超過する部分（以下、“会計基準変更時差異”）は1,739百万円でした。会計基準変更時差異は、2001年3月31日をもって終了した会計年度において、一時に全額費用として認識しています。

新会計基準の適用により、従来の会計基準を適用した場合と比べて、2001年3月31日をもって終了した会計

年度の退職給付費用は1,700百万円増加し、税引前当期純利益は1,702百万円減少しています。

#### (i) 役員退職慰労金引当金

当社は取締役及び監査役の退職に備えて、退職慰労金規定を設けて、役員報酬の支給実績、在任年数及び当社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の規定で計算した額の100%を役員退職慰労金引当金として引当てています。

#### (j) 社債発行費及び社債発行差金

社債の発行費用は、発生時に一括費用化しています。スイスフラン建分離型新株引受権付社債の発行差金については発行時に資産計上し、社債発行日から償還日までの期間に対応して2001年3月31日までに全て償却しています。

#### (k) デリバティブ取引とヘッジ会計

2001年3月31日をもって終了した会計年度から適用された金融商品に係る新会計基準により、ヘッジ目的で使用されているもの以外のデリバティブの時価で評価し、時価の変動を損益として認識することが強制されました。

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。

#### (l) 法人税等

当社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。同会計基準によれば、損益計算書上の税引前当期純利益を基礎にして法人税等の額が算定されます。税務会

計目的と財務会計目的の違いから生ずる資産・負債の一時差異のうち将来実現する税効果に対して、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。

#### (m) 取締役及び監査役賞与

取締役及び監査役賞与は株主総会の承認により、また支払いがなされた会計期間の剰余金の減少として処理されます。

#### (n) 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。2001年3月31日をもって終了した会計年度については、スイスフラン建分離型新株引受権付社債が償還されたため、2003年及び2002年3月31日をもって終了した会計年度については、潜在株式が存在しないため、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。

2002年4月1日より「企業会計基準第2号 1株当たり当期純利益に関する会計基準」（2002年9月25日 企業会計基準委員会）及び「企業会計基準適用指針第4号 1株当たり当期純利益に関する会計基準の適用指針」（2002年9月25日 企業会計基準委員会）を適用しています。

同会計基準及び適用指針を2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度に適用した場合の1株当たり情報については、以下の通りです。

	2002	2001
1株当たり当期純利益	¥13.37	¥39.62
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。

#### (o) 自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準の適用

当社は、2002年4月1日より「企業会計基準第1号 自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」（2002年2月21日 企業会計基準委員会）を適用しております。この変更に伴う2003年3月31日をもって終了した会計年度の損益計算書に与える影響は、軽微であります。

#### (p) 経営者の見積及び判断

財務諸表は、日本において一般に公正妥当と認められる会計基準に準拠して作成されており、会計数値には経営者の重要な見積もりや判断が含まれています。従って、将来起こりうる結果が当該見積もりと異なる場合があります。

#### 注記2—有価証券

2003年及び2002年3月31日現在の、時価のある関連会社株式に関する貸借対照表計上額、時価及び差額は以下の通りです。

	百万円						千米ドル		
	2003			2002			2003		
	貸借対照表計上額	時価	差額	貸借対照表計上額	時価	差額	貸借対照表計上額	時価	差額
関連会社株式	¥36	¥414	¥378	¥36	¥386	¥350	\$300	\$3,444	\$3,144

子会社株式で時価のあるものはありません。

#### 注記3—棚卸資産

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
製品	¥3,123	¥3,431	\$25,982
仕掛品	767	657	6,381
原材料及び貯蔵品	3,868	4,081	32,180
木材	1	182	8
	¥7,759	¥8,351	\$64,551

#### 注記4—担保資産

2003年及び2002年3月31日現在、子会社の長期借入債務100百万円（832千米ドル）の担保に供している資産（簿価）は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2003	2002	2003
投資有価証券	¥55	¥106	\$458

#### 注記5—短期借入債務及び長期借入債務

2003年及び2002年3月31日現在の全ての短期借入債務は無担保であり、利率（年利）はそれぞれ0.39%から0.60%及び0.06%から0.64%になります。

#### (q) 表示の組替

今期以前の財務諸表の数値が、今期の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。これらの組替は以前に報告した営業成績または株主持分に何ら影響を及ぼすものではありません。

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
利率0.72%から3.74% 銀行、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 2021年)	¥30,474	¥25,799	\$253,527
利率2.75% 無担保社債 (償還期限2002年)	—	10,000	—
利率2.25% 無担保社債 (償還期限2002年)	—	5,000	—
利率2.10% 無担保社債 (償還期限2003年)	5,000	5,000	41,597
利率1.45% 無担保社債 (償還期限2005年)	10,000	10,000	83,195
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	10,000	—	83,195
	55,474	55,799	461,514
(一年内返済予定長期 借入債務) 合計	(8,748)	(22,523)	(72,779)
	¥46,726	¥33,276	\$388,735

1997年3月に利率0.25%のスイスフラン建分離型新株引受権付社債が総額面 9,795百万円（120,000千スイスフラン）にて発行されました（先物為替予約契約による換算額は9,379百万円）。当該新株引受権は社債権者に2001年3月20日まで当社の普通株式を購入する権利を与えるものです。2001年3月31日をもって終了した会計年

度に当社は新株引受権の行使により普通株式12,596千株を発行しました。2001年3月31日までに、このスイスフラン建新株引受権付社債は、全て償還されました。

2003年3月31日現在、長期借入債務の毎年の返済期限は以下の通りです。

会計年度末3月31日	百万円	千米ドル
2004年	¥ 8,748	\$ 72,779
2005年	8,330	69,301
2006年	12,453	103,602
2007年	6,852	57,005
2008年	13,302	110,666
2009年以降	<u>5,789</u>	<u>48,161</u>
	<u>¥55,474</u>	<u>\$461,514</u>

#### 注記 6—偶発債務

2003年3月31日現在、子会社、関連会社及びその他第三者に対して当社が行なっている債務保証から生じる偶発債務は2,517百万円 (20,940千米ドル) 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56,397百万円 (469,193千米ドル) のうち当社負担分834百万円 (6,938千ドル) を含めたものです。

#### 注記 7—資本金及び資本準備金

日本の商法では、少なくとも株式発行価格の50%と同額を資本金に組入れなければなりません。資本金に組入れない額は取締役会の決議により決定され、資本準備金に積立てられます。

#### 注記 8—利益準備金

2001年10月1日より施行の商法改正に基づき、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、取締役及び監査役賞与) の少なくとも10%を利益準備金に充当することを要求されています。この準備金は配当金に用いられる事はなく、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出来ます。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す。

改正以前の商法では、資本金の25%に達するまでは剰余金支出 (配当金、取締役及び監査役賞与を含む) の少なくとも10%を利益準備金に充当することを要求されていました。

#### 注記 9—自己株式

2002年3月31日をもって終了した会計年度より、開示制度の変更に従い、貸借対照表の資本の部より自己株式を控除して表示しております。なお、2001年に流動資産に含まれていた自己株式は、2002年の表示に合致するように組替されています。

#### 注記 10—法人税等

当社は、所得に様々な税金を課せられており、2003年、2002年及び2001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40.8%であります。

エネルギー需給構造改革推進設備等を取得した場合の特別償却の適用をうけています。また日本の法人から得た配当金収入に対してはその所得からの控除が可能である一方、損金処理が認められない費用があります。

2003年3月31日をもって終了した会計年度において、法定実効税率と会社の実効税率との重要な差異は以下の通りです。

	2003
法定実効税率	40.8%
永久に損金に算入されない項目	1.2
受取配当金等永久に益金に算入されない項目	(1.4)
住民税均等割等	0.6
法人税率変更による繰延税金資産の修正	0.9
その他	1.6
実効税率	<u>43.7%</u>

2002年及び2001年3月31日をもって終了する会計年度においては、法定実効税率と実効税率との差異は、差異が重要でないため記載しておりません。

地方税法の改正により、2004年4月1日以降に始まる年度については、外形標準課税の導入に基づき事業税における所得割部分の税率が低くなります。法人税率の変更に基づき、当社は、2003年3月31日をもって終了した会計年度における繰延税金資産及び繰延税金負債の計算に当たり、流動項目については40.8%、非流動項目については39.5%の法定実効税率を適用しています。この法定実効税率の変更の結果、(投資その他の資産の部の「その他」に含まれる) 繰延税金資産が45百万円 (374千米ドル) 減少し、法人税等調整額が36百万円 (300千米ドル)、その他有価証券評価差額金額8百万円 (67千米ドル) 増加しています。

2003年及び2002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
	2003	2002	2003
流動			
繰延税金資産:			
未払事業税否認	¥ 165	¥10	\$ 1,373
賞与引当金損金算入			
限度超過額	330	231	2,745
その他	57	46	474
繰延税金資産合計	<u>¥ 552</u>	<u>¥287</u>	<u>\$ 4,592</u>

#### 固定

繰延税金資産:			
退職給付引当金			
損金算入限度超過額	¥1,881	¥1,677	\$15,649
役員退職慰労金引当金	330	275	2,745
その他有価証券			
評価差額金	254	471	2,113
その他	331	328	2,754
繰延税金資産合計	<u>2,796</u>	<u>2,751</u>	<u>23,261</u>

繰延税金負債:			
特別償却準備金	(745)	(968)	(6,198)
固定資産圧縮積立金	(660)	(692)	(5,491)
その他	(32)	(35)	(266)
繰延税金負債合計	<u>(1,437)</u>	<u>(1,695)</u>	<u>(11,955)</u>
繰延税金資産合計 (純額)	<u>¥1,359</u>	<u>¥1,056</u>	<u>\$11,306</u>

繰延税金資産合計 (純額) ¥1,911    ¥1,343    \$15,898

2003年及び2002年3月31日については、流動項目の繰延税金資産合計は貸借対照表の流動資産の“前払費用及びその他”に、固定項目の繰延税金資産 (純額) は投資及びその他資産の“その他”に含まれています。

#### 注記 11—子会社及び関連会社との取引

2003年、2002年及び2001年3月31日をもって終了した会計年度の子会社及び関連会社への売上及び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
	2003	2002	2001	2003
売上	¥32,032	¥30,099	¥32,207	\$266,489
仕入	23,911	22,794	24,469	198,927

#### 注記 12—リース取引

2003及び2002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
	2003	2002	2003
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥1,574	¥1,574	\$13,095
減価償却累計額相当額	890	744	7,404
期末残高相当額	<u>684</u>	<u>830</u>	<u>5,691</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
	2003	2002	2003
一年以内	¥228	¥246	\$1,897
一年超	456	584	3,794
	<u>¥684</u>	<u>¥830</u>	<u>\$5,691</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
	2003	2002	2001	2003
支払リース料	¥226	¥235	¥228	\$1,880
減価償却累計額相当額	226	235	228	1,880

#### (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、残存価格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

2003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

	百万円	千米ドル
一年以内	¥ 39	\$ 324
一年超	346	2,879
	¥385	\$3,203

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、2002年3月31日現在にはありません。

## 注記 13—期末日満期手形

2002年3月31日をもって終了した会計年度において、日本の金融機関が期末日に休日であったため、通常期末日に決済されるものが、直後の営業日である2002年4月1日に決済処理を行っています。4月最初の営業日の決済額は、以下の通りです。

	百万円
受取手形	¥ 114
支払手形	1,373
設備関係支払手形	422

## 注記 14—後発事象

2003年6月27日に開かれた定時株主総会において、以下の事項が決議されました。

- 2003年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円(0.05米ドル)の利益配当金 総額984百万円(8,186千米ドル)を支払う旨
- 取締役への役員賞与63百万円(524千米ドル)を支払う旨

2003年5月21日に、利率0.51%、2008年償還の総額10,000百万円(83,195千米ドル)の無担保社債を発行しています。

## 独立監査人の監査報告書

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)の日本円で表示された2003年及び2002年3月31日現在の貸借対照表、並びに2003年3月31日をもって終了した3年間の各会計年度の損益計算書、株主持分計算書について監査を行った。これらの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財務諸表に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、上記の財務諸表は、日本において一般に公正妥当と認められた会計基準(注記1(a))に準拠し、2003年及び2002年3月31日現在における北越製紙株式会社の財政状態並びに2003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、以下の追記情報を記す。

- 財務諸表の注記1(b)、1(c)及び1(h)に記載の通り、北越製紙株式会社は、(a)2001年4月1日より、その他有価証券の時価評価に関する日本の新会計基準を、(b)2000年4月1日より、金融商品に係る新会計基準及び退職給付に係る新会計基準並びに外貨換算に係る改正された会計基準を採用している。
- 財務諸表の注記1(e)に記載の通り、北越製紙株式会社は、2001年4月1日より、機械装置の減価償却の方法に関して、会計方針の変更を行っている。

2003年3月31日をもって終了した会計年度における財務諸表は読者の便宜のため、米国ドルに換算されている。当監査法人は換算の再計算を行った結果、当監査法人の意見によれば、日本円で表示されている財務諸表は財務諸表の注記1(a)で記載された方法に従って米国ドルに換算されている。

朝日監査法人

東京、日本

2003年6月27日

# Non-Consolidated Balance Sheets

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
March 31, 2003 and 2002

ASSETS	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2003
<b>CURRENT ASSETS:</b>			
Cash and deposits	¥ 3,520	¥ 1,107	\$ 29,285
Notes and accounts receivable (Note 13):			
Trade	28,773	34,941	239,376
Subsidiaries and affiliates	13,739	12,904	114,301
Other	353	307	2,937
Inventories (Note 3)	7,759	8,351	64,551
Prepaid expenses and other (Note 10)	2,077	1,711	17,279
<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>56,221</b>	<b>59,321</b>	<b>467,729</b>
<b>PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT:</b>			
Land and timberland	7,986	7,161	66,439
Buildings and structures	43,620	43,187	362,895
Machinery and equipment	234,048	230,381	1,947,155
Construction in progress	4,929	2,045	41,007
	290,583	282,774	2,417,496
Less accumulated depreciation	(180,458)	(169,270)	(1,501,315)
<b>NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT</b>	<b>110,125</b>	<b>113,504</b>	<b>916,181</b>
<b>INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:</b>			
Investments in securities (Note 4)	14,180	15,863	117,970
Investments in and receivables from subsidiaries and affiliates (Note 2)	4,018	3,429	33,428
Long-term loans receivable	347	373	2,887
Guarantee deposits	3,065	3,285	25,499
Other (Note 10)	4,577	4,216	38,078
Allowance for doubtful accounts	(340)	(354)	(2,829)
<b>TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS</b>	<b>25,847</b>	<b>26,812</b>	<b>215,033</b>
	<b>¥192,193</b>	<b>¥199,637</b>	<b>\$1,598,943</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2003
<b>CURRENT LIABILITIES:</b>			
Short-term loans (Note 5)	¥ 18,400	¥ 23,800	\$ 153,078
Current maturities of long-term debt (Note 5)	8,748	22,523	72,779
Notes and accounts payable (Note 13):			
Trade	11,445	14,537	95,216
Subsidiaries and affiliates	3,265	4,671	27,163
Other	1,691	2,521	14,068
Income taxes payable (Note 10)	2,057	109	17,113
Accrued expenses	4,510	4,422	37,521
Other	1,954	1,447	16,257
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>52,070</b>	<b>74,030</b>	<b>433,195</b>
<b>LONG-TERM DEBT</b> (Note 5), less current maturities	46,726	33,276	388,735
<b>EMPLOYEES' SEVERANCE AND RETIREMENT BENEFITS</b>	5,426	5,101	45,141
<b>RETIREMENT BENEFITS FOR DIRECTORS AND CORPORATE AUDITORS</b>	834	674	6,938
<b>OTHER</b>	144	400	1,199
<b>CONTINGENCIES</b> (Note 6)			
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY:</b>			
Common stock (Note 7):			
authorized—260,000,000 shares;			
issued and outstanding—164,052,054 shares	26,821	26,821	223,136
Capital surplus:			
Additional paid-in capital (Note 7)	25,094	25,094	208,769
	25,094	25,094	208,769
Retained earnings:			
Legal earnings reserve (Note 8)	2,260	2,260	18,802
Other retained earnings	33,256	32,671	276,672
	35,516	34,931	295,474
Net unrealized holding loss on securities, net of tax	(389)	(683)	(3,236)
Treasury stock (Note 9)	(49)	(7)	(408)
<b>TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>86,993</b>	<b>86,156</b>	<b>723,735</b>
	<b>¥192,193</b>	<b>¥199,637</b>	<b>\$1,598,943</b>

## Non-Consolidated Statements of Income

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
Years ended March 31, 2003, 2002 and 2001

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2001	2003
<b>NET SALES</b> (Note 11)	<b>¥125,763</b>	¥119,477	¥128,791	<b>\$1,046,281</b>
<b>COST OF SALES</b> (Note 11)	<b>99,601</b>	94,626	98,106	<b>828,627</b>
Gross profit	<b>26,162</b>	24,851	30,685	<b>217,654</b>
<b>SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES</b>	<b>17,354</b>	16,543	16,462	<b>144,376</b>
Operating income	<b>8,808</b>	8,308	14,223	<b>73,278</b>
<b>OTHER INCOME (EXPENSES):</b>				
Interest and dividend income	371	432	362	3,087
Interest expenses	(1,178)	(1,375)	(1,569)	(9,800)
Gain (Loss) on sales of securities, net	0	—	(61)	0
Loss on devaluation of investments in securities	(4,055)	(2,580)	(171)	(33,735)
Loss on disposal of property, plant and equipment	(525)	(1,124)	(705)	(4,368)
Loss on devaluation of golf memberships	(8)	(6)	(140)	(67)
One-time amortization of net transition obligation	—	—	(1,739)	—
One-time amortization of prior service costs	—	(681)	—	—
Other, net	647	794	449	5,382
	<b>(4,748)</b>	(4,540)	(3,574)	<b>(39,501)</b>
Income before income taxes	<b>4,060</b>	3,768	10,649	<b>33,777</b>
<b>INCOME TAXES</b> (Note 10):				
Current	2,558	957	5,924	21,281
Deferred	(785)	554	(1,497)	(6,531)
	<b>1,773</b>	1,511	4,427	<b>14,750</b>
<b>NET INCOME</b>	<b>¥ 2,287</b>	¥ 2,257	¥ 6,222	<b>\$ 19,027</b>

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2003	2002	2001	2003
<b>Amounts per share of common stock</b> (Note 1):				
Net income	<b>¥13.56</b>	¥13.76	¥39.98	<b>\$0.11</b>
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	<b>10.00</b>	10.00	10.00	<b>0.08</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

## Non-Consolidated Statements of Shareholders' Equity

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.  
Years ended March 31, 2003, 2002 and 2001

	Millions of yen						
	Number of shares	Common stock	Additional paid-in capital	Legal earnings reserve	Other retained earnings	Net unrealized holding loss on securities, net of tax	Treasury stock
<b>Balance at April 1, 2000</b>	151,456,376	¥23,307	¥20,941	¥2,018	¥27,504	¥ —	¥ (1)
Net income	—	—	—	—	6,222	—	—
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	0
Cash dividends paid (¥8.50 per share)	—	—	—	—	(1,303)	—	—
Transfer to legal earnings reserve (Note 8)	—	—	—	136	(136)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(56)	—	—
Exercise of warrants (Note 4)	12,595,678	3,514	4,153	—	—	—	—
<b>Balance at March 31, 2001</b>	164,052,054	26,821	25,094	2,154	32,231	—	(1)
Net income	—	—	—	—	2,257	—	—
Adoption of market valuation rule for available-for-sale securities	—	—	—	—	—	(683)	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(6)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	—	(1,641)	—	—
Transfer to legal earnings reserve (Note 8)	—	—	—	106	(106)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(70)	—	—
<b>Balance at March 31, 2002</b>	164,052,054	26,821	25,094	2,260	32,671	(683)	(7)
Net income	—	—	—	—	2,287	—	—
Adjustment of net unrealized holding loss on securities, net of tax	—	—	—	—	—	294	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(42)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	—	(1,639)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(63)	—	—
<b>Balance at March 31, 2003</b>	<b>164,052,054</b>	<b>¥26,821</b>	<b>¥25,094</b>	<b>¥2,260</b>	<b>¥33,256</b>	<b>¥(389)</b>	<b>¥(49)</b>

	Thousands of U.S. dollars (Note 1)						
	Number of shares	Common stock	Additional paid-in capital	Legal earnings reserve	Other retained earnings	Net unrealized holding loss on securities, net of tax	Treasury stock
<b>Balance at March 31, 2002</b>	164,052,054	\$223,136	\$208,769	\$18,802	\$271,805	\$(5,682)	\$ (58)
Net income	—	—	—	—	19,027	—	—
Adjustment of net unrealized holding loss on securities, net of tax	—	—	—	—	—	2,446	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(350)
Cash dividends paid (\$0.08 per share)	—	—	—	—	(13,636)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(524)	—	—
<b>Balance at March 31, 2003</b>	<b>164,052,054</b>	<b>\$223,136</b>	<b>\$208,769</b>	<b>\$18,802</b>	<b>\$276,672</b>	<b>\$(3,236)</b>	<b>\$(408)</b>

The accompanying notes are an integral part of these statements.

**Note 1—Summary of Accounting Policies****(a) Basis of Presentation of Non-consolidated Financial Statements**

Hokuetsu Paper Mills, Ltd. (hereafter, “the Company”) maintains its official accounting records in accordance with the provisions set forth in the Japanese Commercial Code (hereafter, “the Code”) and accounting principles and practices generally accepted in Japan (hereafter, “Japanese GAAP”). The accompanying non-consolidated financial statements include the accounts of the Company only. Investments in subsidiaries and affiliated companies are not consolidated or accounted for using the equity method. They are stated at costs. Certain accounting principles and practices generally accepted in Japan are different from International Accounting Standards and standards in other countries in certain respects as to application and disclosure requirements. Accordingly, the accompanying non-consolidated financial statements are intended for use by those who are informed about Japanese accounting principles and practices.

The accompanying non-consolidated financial statements have been restructured and translated into English (with some expanded descriptions and the inclusion of statements of shareholders’ equity) from the non-consolidated financial statements of 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 Securities and Exchange Law. Some supplementary information included in the statutory Japanese language non-consolidated financial statements, but not required for fair presentation, is not presented in the accompanying non-consolidated financial statements.

The translations of the Japanese yen amounts into U.S. dollars are included solely for the convenience of readers, using the prevailing exchange rate at March 31, 2003, which was ¥120.20 to U.S.\$1.00. The convenience translations 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.

**(b) Translation of Foreign Currencies**

Short-term receivables and payables denominated in foreign currencies are translated into Japanese yen at the year-end rate. Prior to April 1, 2000, long-term receivables and payable denominated in foreign currencies were translated at historical rates.

Effective April 1, 2000, the Company adopted the revised accounting standard for foreign currency translation, “Opinion Concerning Revision of Accounting Standard for Foreign Currency Translation”, issued by the Business Accounting Deliberation Council on October 22, 1999 (the “Revised

Accounting Standard”). Under the Revised Accounting Standard, long-term receivables and payables denominated in foreign currencies are also translated into Japanese yen at the year-end rate.

There was no effect on the non-consolidated statement of income for the year ended March 31, 2001 of adopting the Revised Accounting Standard.

**(c) Securities**

Effective April 1, 2000, the Company adopted the new Japanese accounting standard for financial instruments (“Opinion Concerning Establishment of Accounting Standard for Financial Instruments” issued by the Business Accounting Deliberation Council on January 22, 1999).

Upon applying the new accounting standard, 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) for all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, “available-for-sale securities”). The company does not have the securities defined as (a) above in the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001. Also, there were no securities defined as (b) above in the year ended March 31, 2003.

Held-to-maturity debt securities are stated at amortized cost. Equity securities issued by subsidiaries and affiliates are stated at moving-average cost.

If the market value of held-to-maturity debt securities, equity securities issued by subsidiaries and affiliates, and 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 amortized cost, net of the amount considered not collectible. If the fair market value of equity securities 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.

In the year ended March 31, 2001, as a result of adopting the new accounting standard for financial instruments, income before income taxes increased by ¥1,907 million. Also, based on the examination of the intent of holding each security upon application of the new accounting standard on April 1, 2000, held-to-maturity debt securities and 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.

Effective April 1, 2001, available-for-sale securities with available fair market values are stated at fair market value. Unrealized gain and unrealized loss on these securities are reported, net of applicable income taxes, as a separate component of shareholders’ equity. Realized gain and loss on sale of such securities are computed using moving-average cost.

In the year ended March 31, 2002, as a result of adopting the new accounting standard for market valuation of available-for-sale securities, net unrealized holding loss on securities, net of tax and deferred income tax assets amounted to ¥683 million and ¥471 million, respectively.

**(d) Inventories**

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

**(e) Property, Plant, Equipment and Depreciation**

Property, plant and equipment are stated at cost. Buildings owned by the Company, machinery and equipments, excluding pulp manufacturing and steam generator equipments, located in Niigata Mill, and fiber board manufacturing equipments located in Nagaoka Mill 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. The cost and accumulated depreciation applicable to assets retired or otherwise disposed of are eliminated from the related accounts and the gain or loss on disposal is credited or charged to income.

In the year ended March 31, 2002, the Company changed the depreciation method for pulp manufacturing and steam generator equipments located in Niigata Mill from the straight-line method to the declining-balance method in order to achieve a better allocation of depreciation expenses over the lives of those assets. As a result of this change, depreciation expense for the year ended March 31, 2002 increased by ¥1,576 million, operating income and income before income taxes decreased by ¥1,449 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.

**(f) Allowance for Doubtful Accounts**

The Company provides 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.

**(g) 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.

**(h) Employees’ Severance and Retirement Benefits**

Employees severing their connections with the Company 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 non-contributory defined benefit pension plan.

Effective April 1, 2000, the Company adopted the new accounting standard, “Opinion on Setting Accounting Standard for Employees’ Severance and Pension Benefits”, issued by the Business Accounting Deliberation Council on June 16, 1998 (hereafter, “the New Accounting Standard”).

Under the New Accounting Standard, the liabilities and expenses for severance and retirement benefits are determined based on the amounts actuarially calculated using certain assumptions.

The Company provided allowance for employees’ severance and retirement benefits at the balance sheet date based on the estimated amounts of projected benefit obligation and the fair value of the plan assets at that date.

The excess of the projected benefit obligation over the total of the fair value of pension assets as of April 1, 2000 and the liabilities for severance and retirement benefits recorded as of April 1, 2000 (hereafter, “the net transition obligation”) amounted to ¥1,739 million. The entire net transition obligation was recognized as expenses for the year ended March 31, 2001.

As a result of the adoption of the new accounting standard, in the year ended March 31, 2001, severance and retirement benefit expenses increased by ¥1,700 million and income before income taxes decreased by ¥1,702 million compared with what would have been recorded under the previous accounting standard.

**(i) Retirement Benefits for Directors and Corporate Auditors**

Directors who are the members of the Board of Directors and corporate auditors severing their connections with the Company 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 Company. The Company accrues 100% of obligations based on the Company’s rules required under the assumption that all directors and corporate statutory auditors retired at the balance sheet date.

**(j) Issuance Costs and of Bonds Discounts of Notes**

Expenditures for issuance costs of bonds are charged to operations as incurred. Discounts on Swiss Franc guaranteed notes

with warrants at issuance were capitalized and all amortized over the bond term by the end of March 31, 2001.

#### (k) Derivatives and hedge accounting

The new accounting standard for financial instruments, effective from the year ended March 31, 2001, requires companies to state derivative financial instruments at fair value and to 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 Company defers 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.

#### (l) Income Taxes

The Company recognizes tax effects of temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for tax and financial reporting. Under the accounting standard, the provision for income taxes is computed based on the pretax income included in the non-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 between the carrying amounts of assets and liabilities for financial reporting purposes and amounts used for income tax purposes.

#### (m) Bonuses to Directors and Corporate Auditors

Bonuses to directors and corporate auditors are subject to approval by the shareholders and are accounted for as an appropriation of retained earnings for the period in which payment is made.

#### (n) Per Share Information

Net income per share is computed based upon the average number of shares of common stock outstanding during the period. Diluted net income per share is not disclosed for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001, as Swiss Franc guaranteed notes with detachable stock warrants were all redeemed as of March 27, 2001, and the Company has not

had any notes with warrants or convertible bonds for the years ended March 31, 2003 and 2002.

Effective April 1, 2002, the Company adopted the new accounting standard for earnings per share and related guidance (Accounting Standards Board Statement No. 2, "Accounting Standard for Earnings Per Share" and Financial Standards Implementation Guidance No. 4, "Implementation Guidance for Accounting Standard for Earnings Per Share", issued by the Accounting Standards Board of Japan on September 25, 2002).

Earnings per share for the years ended March 31, 2002 and 2001 would have been reported as follows, if this new accounting standard were applied retroactively.

	2002	2001
Net income	¥13.37	¥39.62
Diluted net income	—	—

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.

#### (o) Accounting Standard for Treasury Stock and Reversal of Statutory Reserves

Effective April 1, 2002, the Company adopted the new accounting standard for treasury stock and reversal of statutory reserves (Accounting Standards Board Statement No. 1, "Accounting Standard for Treasury Stock and Reversal of Statutory Reserves", issued by the Accounting Standards Board of Japan on February 21, 2002). The effect of adopting the new accounting standard on the statement of income for the year ended March 31, 2003 was immaterial.

#### (p) Use of Estimate

The non-consolidated financial statements have been prepared in conformity with accounting principles generally accepted in Japan and, as such, include amounts based on informed estimates and judgements of management with consideration given to materiality. Actual results could differ from those estimates.

#### (q) Reclassifications

Certain prior years amounts have been reclassified to conform to the current year's presentation. These changes had no impact on previously reported results of operations or shareholders' equity.

### Note 2—Equity Securities Issued by Subsidiaries and Affiliates

At March 31, 2003 and 2002 book value, market value and net unrealized gain (loss) of equity securities issued by affiliates, with available market values, are as follows:

	Millions of yen						Thousands of U.S. dollars		
	2003			2002			2003		
	Book value	Market value	Unrealized gain (loss)	Book value	Market value	Unrealized gain (loss)	Book value	Market value	Unrealized gain (loss)
Equity securities issued by affiliates	¥36	¥414	¥378	¥36	¥386	¥350	\$300	\$3,444	\$3,144

Equity securities issued by subsidiaries had no available market values.

### Note 3—Inventories

Inventories at March 31, 2003 and 2002 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Finished goods	¥3,123	¥3,431	\$25,982
Work-in-process	767	657	6,381
Raw materials and supplies	3,868	4,081	32,180
Timber	1	182	8
	¥7,759	¥8,351	\$64,551

### Note 4—Assets Pledged

Assets, at book value, pledged as collateral for long-term debt of a subsidiary to the amount of ¥100 million (\$832 thousand) at March 31, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Investments in securities	¥55	¥106	\$458

### Note 5—Short-Term Loans and Long-Term Debt

All of short-term loans outstanding at March 31, 2003 and 2002 are unsecured with interest of 0.39% to 0.60% per annum and 0.06% to 0.64% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Unsecured loans from banks, insurance companies and other financial institutions, 0.72% to 3.74%, maturing serially through 2021	¥30,474	¥25,799	\$253,527
2.75% unsecured Yen straight bonds due in 2002	—	10,000	—
2.25% unsecured Yen straight bonds due in 2002	—	5,000	—
2.10% unsecured Yen straight bonds due in 2003	5,000	5,000	41,597
1.45% unsecured Yen straight bonds due in 2005	10,000	10,000	83,195
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	10,000	—	83,195
	55,474	55,799	461,514
Less current maturities	(8,748)	(22,523)	(72,779)
Total	¥46,726	¥33,276	\$388,735

The 0.25% Swiss Franc guaranteed notes with detachable stock warrants in the aggregate principal amount of ¥9,795 million (S.Fr.120,000 thousand) were issued in March 1997 (¥9,379 million at the forward exchange contract rates). The warrants granted the holders the right to purchase common stock of the Company through March 20, 2001. During the year ended March 31, 2001, the Company issued 12,596 thousand shares of common stock in connection with stock warrants. These Swiss Franc notes with stock warrants were all redeemed by March 31, 2001.

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2003 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2004	¥ 8,748	\$ 72,779
2005	8,330	69,301
2006	12,453	103,602
2007	6,852	57,005
2008	13,302	110,666
2009 and thereafter	5,789	48,161
	¥55,474	\$461,514

### Note 6—Contingencies

Contingencies at March 31, 2003 for loans guaranteed by the Company on behalf of its subsidiaries, affiliates and third parties amount to ¥2,517 million (\$20,940 thousand), which includes ¥834 million (\$6,938 thousand), the Company's guarantee portion of ¥56,397 million (\$469,193 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture.

### Note 7—Common Stock and Additional Paid-In Capital

Under the Code, at least 50% of the issue price of new shares is required to be designated as common stock. The portion which is to be designated as common stock is determined by resolution of the Board of Directors. Proceeds in excess of the amounts designated as common stock are credited to additional paid-in capital.

### Note 8—Legal Earnings Reserve

Effective October 1, 2001, the Code was revised that an amount equal to at least 10% of cash dividends and bonuses to directors and corporate auditors must be appropriated as a legal earnings reserve until the total amount of additional paid-in capital and legal earnings reserve equals 25% of the common stock issued. This reserve is not available for dividends, but may be used to reduce a deficit by resolution of the stockholders' meeting or may be capitalized by resolution of the Board of Directors. On condition that the total amount of additional paid-in capital and legal earnings reserve remains being equal to or exceeding 25% of common stock, they are available for distribution by the resolution of stockholders' meeting.

Before the revision, the Company was required to appropriate as a legal earnings reserve a portion of retained earnings equal to at least 10% of any disbursements as an appropriation of retained earnings (including bonuses to directors and corporate auditors as well as cash dividends) for each financial period until the reserve equaled 25% of the common stock issued.

### Note 9—Treasury Stock

Effective from the year ended March 31, 2002, the Company presents treasury stock as a deduction from shareholders' equity on the balance sheet in accordance with the change in Japanese disclosure requirements. Treasury stock included in current assets in 2001 has been reclassified to conform with the 2002 presentation.

### Note 10—Income Taxes

The Company is subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, indicate a statutory rate in Japan of approximately 40.8% for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001.

There are special tax credits applicable to acquisition of equipment primarily for effective energy utilization. There is a reduction of tax on dividend income from Japanese companies and there is a limit on deduction of certain expenses.

The following table summarizes the significant differences between the statutory tax rate and the Company's effective tax rate for financial statement purpose for the year ended March 31, 2003:

	2003
Statutory tax rate	40.8%
Non-deductible expenses	1.2
Dividends received not taxable	(1.4)
Per capital inhabitants tax	0.6
Adjustment on deferred tax assets due to change in income tax rate	0.9
Other	1.6
Effective tax rate	43.7%

Differences between statutory tax rates and the effective tax rates are not disclosed as differences are immaterial for the years ended March 31, 2002 and 2001.

Effective for years commencing on April 1, 2004 or later, according to the revised local tax law, income tax rates for enterprise taxes will be reduced as a result of introducing the assessment by estimation on the basis of the size of business. Based on the change of income tax rates, for calculation of deferred income tax assets and liabilities, the Company used the aggregate statutory income tax rates of 40.8% and 39.5% for current items and non-current items, respectively, at March 31, 2003. As a result of this change, the amount of deferred tax assets which are included in "Other" in investments and other assets section decreased by ¥45 million (\$374 thousand), the amount of income taxes-deferred increased by ¥36 million (\$300 thousand) and the amount of net unrealized holding loss on securities, net of tax increased by ¥8 million (\$67 thousand).

Significant components of deferred income tax assets and liabilities as of March 31, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
<b>Current</b>			
Deferred income tax assets:			
Accrued enterprise taxes	¥ 165	¥ 10	\$ 1,373
Accrued bonuses	330	231	2,745
Other	57	46	474
Total deferred income tax assets	¥ 552	¥ 287	\$ 4,592
<b>Non-current</b>			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥1,881	¥1,677	\$15,649
Retirement benefits for directors and corporate auditors	330	275	2,745
Net unrealized holding loss on securities	254	471	2,113
Other	331	328	2,754
Total deferred income tax assets	2,796	2,751	23,261
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	(745)	(968)	(6,198)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(660)	(692)	(5,491)
Other	(32)	(35)	(266)
Total deferred income tax liabilities	(1,437)	(1,695)	(11,955)
Net deferred income tax assets	¥1,359	¥1,056	\$11,306
Net deferred income tax assets	¥1,911	¥1,343	\$15,898

Current total deferred income tax assets are included in "Prepaid expenses and other" in the current assets section and non-current net deferred income tax assets are included in "Other" in investments and other assets section on the balance sheet as of March 31, 2003 and 2002.

### Note 11—Sales to and Purchases from Subsidiaries and Affiliates

Sales to and purchases from subsidiaries and affiliates for the years ended March 31, 2003, 2002 and 2001 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Sales	¥32,032	¥30,099	¥32,207	\$266,489
Purchases	23,911	22,794	24,469	198,927

### Note 12—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2003 and 2002 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
	2003	2002	2003
Machinery and equipment, and others			
Purchase price equivalent	¥1,574	¥1,574	\$13,095
Accumulated depreciation equivalent	890	744	7,404
Book value equivalent	684	830	5,691

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

### (b) Lease commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Due within one year	¥228	¥246	\$1,897
Due after one year	456	584	3,794
	¥684	¥830	\$5,691

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

### (c) Lease payments and depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2001	2003
Lease payments	¥226	¥235	¥228	\$1,880
Depreciation equivalent	226	235	228	1,880

### (d) Calculation method of depreciation equivalent:

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

Operating lease transactions

Lease commitments under non-cancelable operating leases for the year ended March 31, 2003:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2003	2002	2003
Due within one year	¥ 39		\$ 324
Due after one year	346		2,879
	¥385		\$3,203

There were no lease commitments under non-cancelable operating leases at March 31, 2002.

### Note 13—Effect of bank holiday on March 31, 2002

As financial institutions in Japan were closed on March 31, 2002, notes maturing on March 31, 2002 were settled on the following business days, April 1, 2002. The amounts actually settled on the first business day in April are as follows:

	Millions of yen
Notes receivable, trade	¥ 114
Notes payable, trade	1,373
Notes payable, other	422

### Note 14—Subsequent Event

At the annual shareholders' meeting held on June 27, 2003, the shareholders of the Company approved the following:

(a) Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.05) per share to holders of record as of March 31, 2003, or a total of ¥984 million (\$8,186 thousand).

(b) Payment of bonuses to directors of ¥63 million (\$524 thousand).

The 0.51% unsecured yen straight bonds in the aggregate principal amount of ¥10,000 million (\$83,195 thousand) due in 2008 were issued by the Company on May 21, 2003.

# Independent Auditors' Report

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

We have audited the accompanying non-consolidated balance sheets of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. (a Japanese corporation) as of March 31, 2003 and 2002, and the related non-consolidated statements of income and shareholders' equity for each of the three years in the period ended March 31, 2003, expressed in Japanese yen. These non-consolidated financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these non-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 non-consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the non-consolidated financial position of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. as of March 31, 2003 and 2002, and the non-consolidated results of their operations for each of the three years in the period ended March 31, 2003, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan as described in Note 1(a) to the non-consolidated financial statements.

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

- (1) As discussed in Notes 1(b), 1(c) and 1(h) to the non-consolidated financial statements, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. prospectively adopted the new Japanese accounting standards for (a) market valuation of available-for-sale securities effective April 1, 2001 and (b) financial instruments and employees' retirement benefits and the revised Japanese accounting standard for foreign currency translation effective April 1, 2000.
- (2) As discussed in Note 1(e) to the non-consolidated financial statements, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. changed the depreciation method of machinery and equipment effective April 1, 2001.

The non-consolidated financial statements as of and for the year ended March 31, 2003 have been translated into United States dollars solely for the convenience of the reader. We have recomputed the translation and, in our opinion, the non-consolidated financial statements expressed in Japanese yen have been translated into United States dollars on the basis set forth in Note 1(a) to the non-consolidated financial statements.

Tokyo, Japan  
June 27, 2003

  
Asahi & Co.