

財務セクション

Financial Section

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				
		2000	2001	2002	2003	2004
会計年度 :	For the Year					
売上高	Net sales	¥132,731	¥145,440	¥136,172	¥142,156	¥147,579
営業利益	Operating income	5,923	16,232	10,064	10,715	13,194
経常利益	Ordinary income	4,969	15,026	9,299	10,118	12,468
当期純利益	Net income	2,149	6,853	2,772	2,979	6,451
ROE	Return on equity	2.7%	8.0%	3.0%	3.2%	6.6%
一株あたり :	Per share data					
当期純利益	Net income	¥ 14.47	¥ 44.04	¥ 16.90	¥ 17.65	¥ 38.81
配当金	Cash dividends	8.00	10.00	10.00	10.00	10.00
会計年度末 :	At year-end					
総資産	Total assets	¥219,200	¥228,581	¥220,890	¥213,296	¥224,956
資本合計	Shareholder's equity	79,299	92,432	92,737	94,039	101,801

業績

当連結会計年度のわが国経済は、企業収益の改善や、株式市場の回復など一部で景気の持ち直しの動きが見られたものの、個人消費や雇用情勢は横ばいで推移する状況が続きました。

紙パルプ業界においては、このような経済環境のなか、内需は底堅く推移しているものの、ヨーロッパ、アジアを中心とする輸入紙の大幅な増加もあり、全般的に国内出荷が伸び悩むなど、業界を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続いております。

このような経営環境の中、2003年4月よりスタートした中期経営計画「ジャンプ100計画」において新たに策定いたしました目標へ向けて、全社をあげて効率と品質向上、コスト削減に注力してまいりました。

当グループの2004年3月期業績（連結）は以下の通りであります。

売上高	147,578百万円 (前連結会計年度比3.8%増)
営業利益	13,194百万円 (前連結会計年度比23.1%増)
経常利益	12,467百万円 (前連結会計年度比23.2%増)
当期純利益	6,450百万円 (前連結会計年度比116.5%増)

主なセグメント別業績

(1) パルプ・紙製造事業

洋紙の各品種につきまして、上質紙の国内販売は概ね順調に推移しました。

中質紙につきましては、出版業界を取り巻く環境が依然として厳しく、販売金額も前連結会計年度比マイナスとなりました。ユーザーのコストダウンを目的とした本文用紙の選定見直しや企画変更は益々顕著になり、このようなユーザーニーズに対しまして、当社の行い得る万全の対応を行ってまいりました。なお、主力のコミック本文用紙は底を打ち、好転しつつあります。

塗工印刷用紙は、価格重視の販売に注力してきましたが、前半はタイト感が消え、需要はやや鈍化し、

荷動きも悪く厳しい環境で推移しました。後半に至り、デジタル家電・第3世代高機能携帯電話などのパンフレット、或いは年度替わりに伴う文具・事務用品カタログ等が増加し、需要は次第に回復基調となりつつあります。

白板紙については、長引く出版業界の低迷により表紙、付録、児童向け出版物の減少で依然として販売環境は厳しい状況のまま推移致しました。紙器・パッケージ向けについては、健康食品・医薬品用途を中心に、ユーザーニーズにマッチする品種を整え、拡販に注力してまいりました。当社の国内販売数量、販売金額につきましてはやや伸び悩みましたが、下期に取り組んだ価格修正の効果等もあり、通期では前連結会計年度を上回ることができました。

特殊紙につきましては、出版、文具・紙製品市場全般にわたり依然として低迷を続けており、デフレ基調のなか厳しい販売環境が継続した年度となりました。しかし年度後半に至り一部では中国向け輸出或いはデジタル家電の好調により回復の兆しも見え始めております。

以上の結果、パルプ・紙製造事業の売上高は130,270百万円となり、前連結会計年度比4,416百万円（3.5%）増加しました。また、営業利益は11,510百万円となり前連結会計年度比2,147百万円（22.9%）増加しました。営業利益の増加についての主な要因は、販売価格の下落、有利ではない品種の増加、資材価格の上昇で発生した6億円のマイナスを、生産量・販売量の増加で12億円、生産効率向上による変動費のコスト削減で8億円、為替変動による原木価格差で9億円のプラスにより挽回したことが挙げられます。

(2) 紙加工品製造事業

紙加工品製造事業については、売上高は11,829百万円となり前連結会計年度比898百万円（8.2%）増加、営業利益は671百万円となり前連結会計年度比86百万円（14.8%）増加しました。増収増益となった主な要因は、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挙げられます。

Results of Operations

During fiscal 2003, the year ended March 31, 2004, the Japanese economy saw improved corporate earnings and a recovery in the stock market, but personal consumption and employment remained flat.

Under these economic conditions, domestic demand in the paper and pulp industry strengthened, but domestic shipments grew at a sluggish pace due to greatly increased imports mainly from Europe and Asia. As a result, our business environment remained difficult.

Faced with this severe operating environment, we put together an organization to improve efficiency and quality and to reduce costs in order to achieve the targets in the new five-year management plan called Jump 100. Our consolidated performance targets for fiscal 2004, the year ending March 31, 2005, are as follows:

- Sales ¥147,578 million, up 3.8% year over year
- Operating income ¥13,194 million, up 23.1% year over year
- Ordinary income ¥12,467 million, up 23.2% year over year
- Net income ¥6,450 million, up 116.5% year over year

Performance by Business Segment

(1) Pulp and Paper Manufacturing

In the printing paper segment, domestic sales of wood-free paper were generally stronger. In contrast, sales of medium-quality paper shrank from the previous fiscal year because of severe conditions in the publishing industry. Reviews of the selection of paper for printing and changes of plans by customers became increasingly prominent for cost-cutting. We dealt with these customers as best we could. In addition, demand for comics printing paper hit bottom and took an upturn.

As for coated printing paper, during the first half of the fiscal year tight market conditions eased and demand turned down slightly. Consequently, product sales slowed. This business progressed with difficulty as sales were dictated by price-conscious customers. In the second half, demand gradually recovered due to increasing production of pamphlets for digital consumer electronics and

the sophisticated third-generation mobile phones and catalogs for stationery and office supplies for the change in fiscal years.

Turning to white-paper products, sales remained tough owing to decreasing sales of book covers, supplements and children's books due to prolonged stagnation in the publishing industry. For paper ware and packaging, we concentrated on expanding sales though a product mix better matched to consumers' needs, particularly for health foods and medical supplies. Our domestic sales grew, albeit at a sluggish pace; however, in the second half of the fiscal year, we succeeded in raising prices and full-year sales therefore exceeded the previous year's consolidated total.

As for specialty paper, sales factors during the fiscal year continued to be difficult as the publishing industry, stationery and office supply markets generally remained in a slump, due to the underlying trend of deflation. However, signs of recovery were visible in the second half, supported by exports to China and booming sales of digital consumer electronics.

As a result of all the abovementioned factors, net sales for the Pulp and Paper Manufacturing Division grew ¥4,416 million, or 3.5% year over year, to ¥130,270 million. Operating income advanced ¥2,147 million, or 22.9%, to ¥11,510 million. The negative effect on operating income of ¥600 million, attributable to lower sales prices, unfavorable product mix and price hikes for raw materials, was offset by an increase in production and sales volumes of ¥1,200 million, a reduction of variable costs of ¥800 million through enhanced production efficiency, and a ¥900 million price differential for pulpwood due to exchange rate fluctuations. In total, profits rose approximately ¥2,150 million.

(2) Paper Processing

Paper processing sales grew ¥898 million, or 8.2% year over year, to ¥11,892 million, and operating income increased ¥86 million, or 14.8%, to ¥671 million. Our focus on high-value-added paper processing products and active proposal-type marketing to the dairy industry contributed to these increases in sales and profits.

(3) その他の事業

主たる事業の業績は以下のとおりであります。

① 木材事業

木材事業については、前連結会計年度より新規にキノコ用オガ粉の生産設備投資を行い販売を伸ばしたものの、公共事業の減少により主力販売製品であるバグ堆肥が販売量・販売価格共に苦戦を強いられ、その結果、売上高は2,056百万円（前連結年度比4.3%減）、営業利益は57百万円（前連結会計年度比6.6%減）となりました。

② 運送業

運送倉庫業については、洋紙・板紙の生産・販売数量が増加したため、売上高は10,129百万円（前連結会計年度比3.1%増）と増加しました。しかし、社屋移転や倉庫増設による費用が発生し、営業利益は155百万円（前連結会計年度比33.8%減）と減少しました。

③ 建設業、機械製造・販売・営繕

建設業、機械製造・販売・営繕においては、グループ内工事の受注は増加しました。一方グループ外工事の受注におきましても、公共工事の停滞が続く中、営業努力により受注を増やすことが出来ました。このことから、売上高は9,689百万円（前連結会計年度比18.0%増）、営業利益は450百万円（前連結会計年度比134.0%）と増収増益となりました。

なお、上記の金額には消費税は含まれておりません。

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4,210百万円（前連結会計年度10,209百万円）となりました。一方、長期借入金の返済、社債の発行・償還を主とする財務活動によるキャッシュ・フローが△1,415百万円となったため、当連結会計年度における現金及び現金同等物は前連結会計年度に比べ2,769百万円（40.9%）増加し9,545百万円となりました。

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、前連結会計年度に比べ収入が6,855百万円減少し、19,42百万円となりました。この減少の理由は、税金等調整前当期利益が11,128百万円と前連結会計年度比5,660百万円（103.5%）増加となりましたが、前々連結会計年度末日が休日であったため、売上債権回収と仕入れ債務決済のずれ込みにより前連結会計年度のキャッシュ・フローが増加していたこと、投資有価証券評価損の発生が4,054百万円減少したこと及び、法人税の支払額が前連結会計年度に比べ3,027百万円増加し、4,323百万円になったことによるものです。

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、前連結会計年度に比べ支出が856百万円減少し、△15,251百万円となりました。これは、主に新潟工場8号回収ボイラー新設工事、新潟工場古紙処理設備増強工事などの有形固定資産の取得による支出が前連結会計年度比667百万円（4.8%）増加しましたが、投資有価証券の取得による支出が410百万円と前連結会計年度比△2,131百万円（△83.9%）減少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、前連結会計年度に比べ支出が6,405百万円減少し、△1,415百万円となりました。これは、有利子負債の返済による支出が減少し、長期借入による収入も前連結会計年度比13,100百万円減少したことによるものです。

(3) Other Businesses

The achievements of the main business were as follows:

Wood Business

Although wood business sales increased thanks to a new production facility investment to make sawdust powder for mushroom farming, sales volumes and prices of Berg compost, the best-selling wood product, declined because of a reduction in public works. As a result, sales were ¥2,056 million, down 4.3% year over year, and operating income was ¥57 million, down 6.6%.

Transportation Businesses

Transportation and warehousing sales grew 3.1% year over year, to ¥10,129 million, on gains in the production and sales of printing paper and paperboard. However, moving expenses and expenditures for a warehouse extension lowered operating profit to ¥155 million, down 33.8% year over year.

Construction, Manufacturing, and Sales and Maintenance of Machinery

Group orders for construction, manufacturing, and the sales and maintenance of machinery increased. At the same time, orders received from outside the Group also grew, boosted by sales efforts despite the continuing stagnation of public works. Segment sales reached ¥9,689 million, an increase of 18.0% year over year, and operating income surged to ¥450 million, up 134.0%.

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

Cash Flows

Free cash flow (the difference between cash flows from operating activities and cash flows from investing activities, which mainly consist of the acquisition of property, plant and equipment) was ¥4,210 million at the end of the year ended March 31, 2004, compared with ¥10,209 million a year ago. Net cash used in financing activities, which consisted of such factors as the repayment of long-term loans, for which the issue and redemption was ¥1,415 million, left consolidated cash and cash equivalents at ¥9,545 million, an increase of ¥2,769 million, or 40.9% year over year.

Cash Flows from Operating Activities

Net cash provided by operating activities was ¥1,942 million, down ¥6,855 million year over year. The decrease was the result of inflated cash flow in the previous fiscal year because fiscal 2001 ended on a Sunday thus delaying the collection of receivables and the settlement of payables; the loss on write-down of investments in securities decreased ¥4,045 million; and income taxes paid in cash increased ¥3,027 million year over year to ¥4,323 million, despite income before income taxes and minority interest edging up ¥5,660 million, or 103.5%, to ¥11,128 million.

Cash Flows from Investing Activities

Net cash used in investing activities decreased ¥856 million year over year to ¥15,251 million. The decrease was the result of a significant decline of ¥2,131 million, or 83.9%, for the acquisition of investments in securities to ¥410 million, although an increase of ¥667 million, or 4.8%, for the acquisition of property, plant and equipment, including the construction of the No. 8 recovery boiler, and the enhancement of the used paper processing plant at the Niigata Mill.

Cash Flows from Financing Activities

Net cash used in financing activities increased ¥6,405 million year over year to ¥1,415 million. This was the result of a decline in interest-bearing debt and a decrease of ¥13,100 million year over year in long-term borrowings.

連結貸借対照表

北越製紙株式会社
2004年及び2003年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2004	2003	2004
流動資産：			
現金預金(注記3)	¥ 9,684	¥ 6,934	\$ 91,626
売上債権：			
一般売上債権	35,906	34,661	339,729
関連会社債権	13,604	12,627	128,716
その他	372	384	3,520
貸倒引当金	(39)	(41)	(369)
棚卸資産(注記5)	8,810	9,802	83,357
繰延税金資産(注記10)	1,569	1,219	14,845
前払費用及びその他	2,042	1,471	19,321
流動資産合計	71,948	67,057	680,745
有形固定資産(注記6)：			
土地及び山林	11,155	10,848	105,545
建物及び構築物	47,876	46,653	452,985
機械装置及び工具器具備品	252,555	247,667	2,389,583
建設仮勘定	9,678	5,686	91,569
	321,264	310,854	3,039,682
減価償却累計額	(200,602)	(192,182)	(1,898,023)
有形固定資産合計	120,662	118,672	1,141,659
投資及びその他資産：			
投資有価証券(注記4及び6)	21,689	14,484	205,213
関連会社に対する投資及び債権等	2,302	3,427	21,781
長期貸付金	350	362	3,312
差入保証金	2,927	3,144	27,694
繰延税金資産(注記10)	1,311	3,013	12,404
その他	4,132	3,549	39,096
貸倒引当金	(365)	(412)	(3,453)
投資及びその他資産合計	32,346	27,567	306,047
	¥224,956	¥213,296	\$2,128,451

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)
	2004	2003	2004
流動負債：			
短期借入債務(注記7)	¥ 21,182	¥ 21,334	\$ 200,416
一年内返済予定長期借入債務(注記7)	9,036	9,454	85,495
仕入債務：			
一般仕入債務	18,842	17,800	178,276
関連会社債務	302	452	2,857
その他	4,533	3,950	42,890
未払法人税等(注記10)	3,547	2,609	33,560
未払費用	4,949	4,701	46,826
その他	2,018	1,910	19,094
流動負債合計	64,409	62,210	609,414
固定負債：			
長期借入債務(注記7)	49,965	49,153	472,750
繰延税金負債(注記10)	643	—	6,084
退職給付引当金(注記14)	6,439	6,176	60,923
役員退職慰労金引当金	888	1,012	8,402
その他	183	166	1,732
少数株主持分	628	540	5,942
偶発債務(注記8)			
資本(注記9)：			
資本金：			
授権株式数—260,000,000株；			
発行済株式数—164,052,054株	26,821	26,821	253,770
資本剰余金	25,094	25,094	237,430
利益剰余金	46,342	42,724	438,471
その他有価証券評価差額金	3,743	(412)	35,415
自己株式	(199)	(188)	(1,882)
資本合計	101,801	94,039	963,204
	¥224,956	¥213,296	\$2,128,451

連結損益計算書

北越製紙株式会社
2004年、2003年及び2002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)
	2004	2003	2002	2004
売上高 (注記11及び15)	¥147,579	¥142,156	¥136,172	\$1,396,338
売上原価 (注記11)	113,473	111,351	108,210	1,073,640
売上総利益	34,106	30,805	27,962	322,698
販売費及び一般管理費	20,912	20,090	17,898	197,861
営業利益	13,194	10,715	10,064	124,837
その他の収益 (費用) :				
受取利息及び配当金	248	278	312	2,346
支払利息	(1,004)	(1,272)	(1,491)	(9,499)
持分法による投資利益	88	45	35	832
投資有価証券評価損	(5)	(4,060)	(2,584)	(47)
固定資産除却損	(1,113)	(594)	(1,142)	(10,531)
退職給付会計過去勤務債務	(94)	—	(681)	(889)
厚生年金基金解散損	(113)	—	—	(1,069)
その他 (純額)	(73)	355	434	(691)
	(2,066)	(5,248)	(5,117)	(19,548)
税金等調整前当期純利益	11,128	5,467	4,947	105,289
法人税、住民税及び事業税 (注記10) :				
当年度分	5,261	3,446	1,673	49,777
繰延税額	(679)	(1,018)	433	(6,424)
	4,582	2,428	2,106	43,353
少数株主損益調整前当期純利益	6,546	3,039	2,841	61,936
少数株主利益	95	60	69	899
当期純利益	¥ 6,451	¥ 2,979	¥ 2,772	\$ 61,037

	円			米ドル (注記1)
	2004	2003	2002	2004
1株当たり情報 (注記2) :				
1株当たり当期純利益	¥38.81	¥17.65	¥16.90	\$0.37
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	10.00	10.00	10.00	0.09

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
2004年、2003年及び2002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
2001年3月31日	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥40,518	¥ —	¥ (1)
当期純利益	—	—	—	2,772	—	—
新金融商品会計基準の採用	—	—	—	—	(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)	—	—
2002年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	41,475	(646)	(7)
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)	—	—
2003年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	42,724	(412)	(188)
当期純利益	—	—	—	6,451	—	—
その他有価証券の評価差額金の修正	—	—	—	—	4,155	—
自己株式の購入 (純額)	—	—	—	—	—	(11)
配当金 (1株当たり10.00円)	—	—	—	(1,640)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(91)	—	—
持分法適用会社の減少に伴う減少高	—	—	—	(1,102)	—	—
2004年3月31日	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥46,342	¥3,743	¥(199)

	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
2003年3月31日	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$404,239	\$(3,898)	\$(1,779)
当期純利益	—	—	—	61,037	—	—
その他有価証券の評価差額金の修正	—	—	—	—	39,313	—
自己株式の購入(純額)	—	—	—	—	—	(103)
配当金 (1株当たり0.09米ドル)	—	—	—	(15,517)	—	—
取締役及び監査役賞与	—	—	—	(861)	—	—
持分法適用会社の減少に伴う減少高	—	—	—	(10,427)	—	—
2004年3月31日	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$438,471	\$35,415	\$(1,882)

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
2004年、2003年及び2002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)
	2004	2003	2002	2004
営業活動によるキャッシュ・フロー：				
税金等調整前当期純利益	¥11,128	¥ 5,467	¥ 4,947	\$105,289
減価償却費	13,249	13,937	14,091	125,357
投資有価証券評価損	5	4,060	2,584	47
固定資産除却損	1,113	594	1,142	10,531
受取利息及び配当金	(248)	(278)	(312)	(2,346)
支払利息	1,004	1,272	1,491	9,499
売上債権の(増加)減少額	(2,217)	6,042	2,768	(20,976)
棚卸資産の(増加)減少額	992	(45)	(1,365)	9,386
仕入債務の増加(減少)額	37	(3,503)	(3,065)	350
退職給付引当金増加(減少)額	263	356	663	2,488
役員退職慰労金引当金増加(減少)額	(124)	170	(329)	(1,173)
その他(純額)	(643)	489	418	(6,084)
小計	24,559	28,561	23,033	232,368
利息及び配当金の受取額	268	308	342	2,536
利息の支払額	(1,041)	(1,255)	(1,526)	(9,850)
法人税等の支払額	(4,324)	(1,296)	(7,139)	(40,912)
営業活動から得たキャッシュ・フロー(純額)	19,462	26,318	14,710	184,142
投資活動によるキャッシュ・フロー：				
定期預金の預入による支出	(46)	(93)	(130)	(435)
定期預金の払戻による収入	66	94	223	624
有価証券及び投資有価証券の取得による支出	(410)	(2,542)	(593)	(3,879)
有価証券及び投資有価証券の売却による収入	3	586	2	28
有形固定資産の取得による支出	(14,458)	(13,791)	(12,554)	(136,796)
有形固定資産の売却による収入	133	68	172	1,258
その他(純額)	(539)	(430)	(514)	(5,099)
投資活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(15,251)	(16,108)	(13,394)	(144,299)
財務活動によるキャッシュ・フロー：				
短期借入債務の純増加(純減少)額	(152)	(5,400)	5,302	(1,438)
長期借入金による収入	300	13,400	6,600	2,838
長期借入金の返済による支出	(4,906)	(9,132)	(8,975)	(46,419)
無担保普通社債の発行による収入	10,000	10,000	—	94,616
無担保普通社債の償還による支出	(5,000)	(15,000)	(5,000)	(47,308)
配当金の支払額	(1,639)	(1,639)	(1,641)	(15,508)
その他(純額)	(18)	(50)	(21)	(169)
財務活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(1,415)	(7,821)	(3,735)	(13,388)
現金及び現金同等物に係る換算差額	(26)	(16)	12	(246)
現金及び現金同等物の増加(減少)額	2,770	2,373	(2,407)	26,209
現金及び現金同等物の期首残高	6,776	4,403	6,810	64,112
現金及び現金同等物の期末残高(注記3)	¥ 9,546	¥ 6,776	¥ 4,403	\$ 90,321

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—連結財務諸表の表示

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

前掲の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連結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いません。

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、2004年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥105.69/\$1.00を用いておこなわれています。米国ドルの表示は、海外の読者に対し当英文財務諸表をより理解してもらうために便宜を図ったものであり、日本円の表示価額が常時上記交換レートで米国ドルに転換出来ることを示したものではありません。

注記 2—連結財務諸表作成のための基本となる重要な会計方針

(a) 連結の範囲

連結財務諸表は、北越製紙株式会社（以下、“当社”）及び全ての子会社（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。しかしながら、当該金額が僅少な場合は、発生時の損益として処理しています。

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在外法人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		
	2004	2003	2002
連結子会社	10	10	13
持分法適用関連会社	5	6	6

2003年3月31日をもって終了した会計年度まで持分法適用会社であった星光化学工業(株)は、2003年4月1日付で日本ビー・エム・シー(株)と合併し、解散しています。

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日付で合併しました。

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います。

2002年3月29日に当社の関連会社として設立された(株)新潟ビーシーシーは、2002年3月21日をもって終了した会計年度より持分法が適用されています。

(b) 連結キャッシュ・フロー計算書

連結キャッシュ・フロー計算書における現金及び現金同等物は、手元現金、随時引き出し可能な預金及び取得日から3ヶ月以内に償還期限の到来する短期投資からなります。

(c) 固定資産の減損

当社グループは、2004年3月31日をもって終了した会計年度において、固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会 2002年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号 2003年10月31日）を早期適用していません。当該基準は、2005年4月1日以後開始する会計年度から適用することが要求されていますが、早期適用することを妨げないものとされています。当社グループは、当該基準を適用することによる連結財務諸表に及ぼす影響は軽微と判断しています。

(d) 外国通貨の日本円への換算

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

(e) 有価証券の評価基準

「金融商品に係る会計基準」に準拠すると、全ての会社はその年度の期首において各有価証券の保有目的を検討し、有価証券を次の4種類に区分しなければなりません。(a) 時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券（以下、“売買目的有価証券”）、(b) 満期まで保有する目的の債券（以下、“満期保有目的の債券”）、(c) 子会社株式・関連会社株式、及び、(d) 上記のいずれにも含まれない有価証券（以下、“その他有価証券”）。ただし、2004年、2003年及び2002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いません。また、2004年及び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いません。

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います。持分法適用関連会社を除き、時価のない株式の実質価額が著しく減少した場合には、当該株式は実質価額まで減額され、対応する金額を損失として認識します。こうした場合には、時価と実質価額が翌期首の帳簿価額となります。

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) 棚卸資産の評価基準

棚卸資産は取得原価で計上しています。製品、原材料、貯蔵品に関しては主として月別総平均法による原価法を、仕掛品は主として先入先出法による原価法を採用しています。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。

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。

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。

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

(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

社債の発行費用は、発生時に一括費用処理しています。

(m) デリバティブ取引とヘッジ会計

ヘッジ目的で使用されているもの以外のデリバティブを時価で評価し、時価の変動を損益として認識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。法人税等の額は、連結損益計算書上の税金等調整前当期純利益を基礎にして算定されます。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。2004年、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
1株当たり当期純利益	¥16.38
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)を適用しています。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) 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3—現金及び現金同等物

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
現金預金	¥9,684	¥6,934	\$91,626
満期3ヶ月超の定期預金	(138)	(158)	(1,305)
現金及び現金同等物	<u>¥9,546</u>	<u>¥6,776</u>	<u>\$90,321</u>

注記4—有価証券

2004年及び2003年3月31日現在の、時価のある有価証券に関する取得原価、連結貸借対照表計上額は、以下の通りです。

その他有価証券：

区分	百万円		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えるもの	¥ 9,176	¥15,444	¥6,268
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えないもの	889	744	(145)
	<u>¥10,065</u>	<u>¥16,188</u>	<u>¥6,123</u>

区分	百万円		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えるもの	¥2,055	¥2,351	¥ 296
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えないもの	7,414	6,469	(945)
	<u>¥9,469</u>	<u>¥8,820</u>	<u>¥(649)</u>

区分	千米ドル		
	取得原価	連結貸借対照表計上額	差額
株式：			
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えるもの	\$86,820	\$146,126	\$59,306
連結貸借対照表計上額(時価評価額)が取得原価を超えないもの	8,411	7,039	(1,372)
	<u>\$95,231</u>	<u>\$153,165</u>	<u>\$57,934</u>

2004年及び2003年3月31日現在の、時価のない有価証券の内容及び連結貸借対照表計上額は以下の通りです。

その他有価証券：

内容	百万円		千米ドル
	2004	2003	2004
劣後債	¥1,000	¥1,000	\$ 9,462
非上場株式	4,501	4,663	42,587

2004年及び2003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。

区分	百万円		千米ドル
	2003	2002	2003
金融債			
5年超10年以内	¥1,000	¥1,000	\$9,462

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5—棚卸資産

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
製品	¥3,823	¥3,934	\$36,172
仕掛品	843	1,262	7,976
原材料及び貯蔵品	4,096	4,553	38,755
木材	29	34	274
販売用土地	19	19	180
	<u>¥8,810</u>	<u>¥9,802</u>	<u>\$83,357</u>

注記6—担保資産

2004年及び2003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1,813百万円(17,154千米ドル)及び2,288百万円であり、担保に供している資産は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2004	2003	2004
建物	¥ 348	¥ 413	\$ 3,293
機械装置	657	779	6,216
土地	2,182	2,247	20,645
投資有価証券	90	55	852
	<u>¥3,277</u>	<u>¥3,494</u>	<u>\$31,006</u>

注記7—短期借入債務及び長期借入債務

2004年及び2003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%になります。

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
利率0.32%から5.20% 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)	¥29,001	¥33,607	\$274,397
利率2.10% 無担保社債 (償還期限2003年)	—	5,000	—
利率1.45% 無担保社債 (償還期限2005年)	10,000	10,000	94,616
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	10,000	10,000	94,616
利率0.51% 無担保社債 (償還期限2008年)	10,000	—	94,616
	<u>59,001</u>	<u>58,607</u>	<u>558,245</u>
(一年内返済予定長期借入債務) 合計	<u>(9,036)</u>	<u>(9,454)</u>	<u>(85,495)</u>
	<u>¥49,965</u>	<u>¥49,153</u>	<u>\$472,750</u>

2004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
2005年	¥ 9,036	\$ 85,495
2006年	12,886	121,923
2007年	7,173	67,868
2008年	13,613	128,801
2009年	14,254	134,866
2010年以降	2,039	19,292
	<u>¥59,001</u>	<u>\$558,245</u>

注記8—偶発債務

2004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767百万円(7,257千米ドル)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52,166百万円(493,576千米ドル)のうち当社負担分696百万円(6,585千米ドル)を含めたものです。

注記9—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（配当金及びその他の現金支出）の少なくとも10%を利益準備金に積立てることを要求されています。（なお、当社は、資本準備金及び利益準備金の合計額が資本金の25%に達しているため、これ以上積立てる必要はありません。）この準備金は配当金に用いられることはなく、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。

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10—法人税等

当社グループは、所得に様々な税金を課せられており、2004年、2003年及び2002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、それぞれ39.5%、40.8%及び40.8%であります。

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>

2004年及び2002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いません。

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52百万円減少し、法人税等調整額が44百万円、その他有価証券評価差額金額8百万円増加しています。

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
流動			
繰延税金資産:			
棚卸資産未実現利益	¥ 322	¥ 293	\$ 3,047
未払事業税否認	308	212	2,914
賞与引当金損金算入			
限度超過額			
(損金不算入額)	768	655	7,266
その他	171	59	1,618
繰延税金資産合計	<u>¥1,569</u>	<u>¥1,219</u>	<u>\$14,845</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	¥2,331	¥2,126	\$22,055
役員退職慰労金引当金			
損金不算入額	351	401	3,321
固定資産未実現利益	1,314	1,278	12,433
その他有価証券評価			
差額金	-	256	-
その他	322	391	3,046
繰延税金資産合計	<u>4,318</u>	<u>4,452</u>	<u>40,855</u>
繰延税金負債:			
特別償却準備金	(551)	(745)	(5,213)
固定資産圧縮積立金	(652)	(660)	(6,169)
その他有価証券評価			
差額金	(2,419)	-	(22,888)
その他	(28)	(34)	(265)
繰延税金負債合計	<u>(3,650)</u>	<u>(1,439)</u>	<u>(34,535)</u>
繰延税金資産合計	<u>¥ 668</u>	<u>¥3,013</u>	<u>\$ 6,320</u>
(純額)			

繰延税金資産合計（純額） ¥2,237 ¥4,232 \$21,165

注記11—関連会社との取引

2004年、2003年及び2002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
	2004	2003	2002	2004
売上	¥33,326	¥31,952	¥30,041	\$315,318
仕入	2,938	2,434	1,598	27,798

注記12—リース取引

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥1,974	¥2,160	\$18,677
減価償却累計額相当額	1,204	1,125	11,392
期末残高相当額	770	1,035	7,285

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
	2004	2003	2004
一年以内	¥289	¥ 324	\$2,734
一年超	481	711	4,551
	<u>¥770</u>	<u>¥1,035</u>	<u>\$7,285</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
	2004	2003	2002	2004
支払リース料	¥335	¥302	¥298	\$3,170
減価償却累計額相当額	335	302	298	3,170

(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

2004年及び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は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2004	2003	2004
一年以内	¥ 39	¥ 39	\$ 369
一年超	307	346	2,905
	<u>¥346</u>	<u>¥385</u>	<u>\$3,274</u>

注記13—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います。

2004年及び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、通貨オプション及び金利スワップ取引はありません。

注記 14—退職給付引当金

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

2004年及び2003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		千ドル
	2004	2003	2004
退職給付債務	¥(10,327)	¥(9,090)	\$(97,710)
未認識数理計算上の差異	1,065	475	10,077
控除：年金資産の公正価値	3,297	2,786	31,195
前払年金費用	(474)	(347)	(4,485)
退職給付引当金	¥(6,439)	¥(6,176)	\$(60,923)

2004年、2003年及び2002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			千ドル
	2004	2003	2002	2004
勤務費用—当期に稼得された給付	¥555	¥590	¥526	\$5,251
利息費用	205	208	199	1,940
期待運用収益	(23)	(19)	(15)	(217)
数理計算上の差異の費用処理額	98	176	85	927
過去勤務債務の一括費用処理額	94	—	681	889
退職給付引費用	¥929	¥955	¥1,476	\$8,790

2004年、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、割引率はそれぞれ主として2.0%、主として2.5%及び2.5%を使用しています。2004年、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、年金資産の期待運用収益率はそれぞれ主として1.0%、主として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発生翌期から主として10年にわたり費用処理し、過去勤務債務は発生年度に費用処理しています。

注記 15—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					
	2004					
	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	¥129,395	¥11,754	¥ 6,430	¥147,579	¥ —	¥147,579
セグメント間	875	75	19,020	19,970	(19,970)	—
売上高 (純額)	130,270	11,829	25,450	167,549	(19,970)	147,579
営業費用	118,760	11,158	24,684	154,602	(20,217)	134,385
営業利益	¥ 11,510	¥ 671	¥ 766	¥ 12,947	¥ 247	¥ 13,194
資産	¥204,220	¥ 9,410	¥14,548	¥228,178	¥ (3,222)	¥224,956
減価償却費	¥ 12,708	¥ 488	¥ 399	¥ 13,595	¥ (346)	¥ 13,249
資本的支出	¥ 15,115	¥ 1,093	¥ 324	¥ 16,532	¥ (483)	¥ 16,049

	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	¥124,936	¥10,864	¥ 6,356	¥142,156	¥ —	¥142,156
セグメント間	918	67	17,226	18,211	(18,211)	—
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	¥118,731	¥10,200	¥ 7,241	¥136,172	¥ —	¥136,172
セグメント間	848	43	19,164	20,055	(20,055)	—
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

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）及びその連結子会社の日本円で表示された2004年及び2003年3月31日現在の連結貸借対照表、並びに2004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にあり、当監査法人の責任は監査に基づいてこれらの連結財務諸表に独立の立場から意見を表明することにある。

当監査法人は、日本において一般に公正妥当と認められた監査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に準拠し、2004年及び2003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2004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。

連結財務諸表の注記 2 (e) に記載の通り、北越製紙株式会社及びその国内子会社は、2001年4月1日より、その他有価証券の時価評価のうち時価のあるものの評価の方法について、金融商品に係る会計基準を適用している。なお、当該金融商品に係る会計基準は上記時価評価に関する部分を除き、前会計年度から適用されている。

添付された2004年3月31日をもって終了した会計年度に関連して連結財務諸表に記載されている米国ドル表示は、読者の便宜のために記載されたものである。当監査法人の監査は日本円表示から米国ドル表示への換算も含まれており、当監査法人の意見によれば、連結財務諸表の注記1に記載された方法に基づいて換算されている。

あずさ監査法人
日本、東京
2004年6月29日

	百万円					
	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	\$1,224,288	\$111,212	\$ 60,838	\$1,396,338	\$ -	\$1,396,338
売上高 (純額)	8,279	710	179,960	188,949	(188,949)	-
営業費用	1,232,567	111,922	240,798	1,585,287	(188,949)	1,396,338
営業利益	1,123,664	105,573	233,550	1,462,787	(191,286)	1,271,501
資産	\$ 108,903	\$ 6,349	\$ 7,248	\$ 122,500	\$ 2,337	\$ 124,837
減価償却費	\$1,932,255	\$ 89,034	\$137,648	\$2,158,937	\$ (30,486)	\$2,128,451
資本的支出	\$ 120,239	\$ 4,617	\$ 3,775	\$ 128,631	\$ (3,274)	\$ 125,357
	\$ 143,013	\$ 10,341	\$ 3,066	\$ 156,420	\$ (4,570)	\$ 151,850

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 16—後発事象

2004年6月29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) 2004年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円（0.06米ドル）の利益配当金 総額984百万円（9,310千米ドル）を支払う旨
- (b) 取締役への役員賞与67百万円（634千米ドル）を支払う旨
- 当社は2004年6月22日に、利率0.92%、2009年償還の総額10,000百万円（94,616千米ドル）の無担保社債を発行しています。

Consolidated Balance Sheets

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
March 31, 2004 and 2003

ASSETS	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2004
CURRENT ASSETS:			
Cash and deposits (Note 3)	¥ 9,684	¥ 6,934	\$ 91,626
Notes and accounts receivable:			
Trade	35,906	34,661	339,729
Affiliates	13,604	12,627	128,716
Other	372	384	3,520
Allowance for doubtful accounts	(39)	(41)	(369)
Inventories (Note 5)	8,810	9,802	83,357
Deferred income taxes (Note 10)	1,569	1,219	14,845
Prepaid expenses and other	2,042	1,471	19,321
TOTAL CURRENT ASSETS	71,948	67,057	680,745
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (Note 6):			
Land and timberland	11,155	10,848	105,545
Buildings and structures	47,876	46,653	452,985
Machinery and equipment	252,555	247,667	2,389,583
Construction in progress	9,678	5,686	91,569
	321,264	310,854	3,039,682
Less accumulated depreciation	(200,602)	(192,182)	(1,898,023)
NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	120,662	118,672	1,141,659
INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:			
Investments in securities (Notes 4 & 6)	21,689	14,484	205,213
Investments in and receivables from affiliates	2,302	3,427	21,781
Long-term loans receivable	350	362	3,312
Guarantee deposits	2,927	3,144	27,694
Deferred income taxes (Note 10)	1,311	3,013	12,404
Other	4,132	3,549	39,096
Allowance for doubtful accounts	(365)	(412)	(3,453)
TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS	32,346	27,567	306,047
	¥224,956	¥213,296	\$2,128,451

The accompanying notes are an integral part of these statements.

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2004
CURRENT LIABILITIES:			
Short-term loans (Note 7)	¥ 21,182	¥ 21,334	\$ 200,416
Current maturities of long-term debt (Note 7)	9,036	9,454	85,495
Notes and accounts payable:			
Trade	18,842	17,800	178,276
Affiliates	302	452	2,857
Other	4,533	3,950	42,890
Income taxes payable (Note 10)	3,547	2,609	33,560
Accrued expenses	4,949	4,701	46,826
Other	2,018	1,910	19,094
TOTAL CURRENT LIABILITIES	64,409	62,210	609,414
LONG-TERM LIABILITIES:			
Long-term debt (Note 7), less current maturities	49,965	49,153	472,750
Deferred income taxes (Note 10)	643	—	6,084
Employees' severance and retirement benefits (note 14)	6,439	6,176	60,923
Retirement benefits for directors and corporate auditors	888	1,012	8,402
Other	183	166	1,732
MINORITY INTERESTS	628	540	5,942
CONTINGENT LIABILITIES (Note 8)			
SHAREHOLDERS' EQUITY (Note 9):			
Common stock:			
authorized—260,000,000 shares;			
issued and outstanding—164,052,054 shares	26,821	26,821	253,770
Capital surplus	25,094	25,094	237,430
Retained earnings	46,342	42,724	438,471
Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	3,743	(412)	35,415
Treasury stock	(199)	(188)	(1,882)
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	101,801	94,039	963,204
	¥224,956	¥213,296	\$2,128,451

Consolidated Statements of Income

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
Years ended March 31, 2004, 2003 and 2002

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2002	2004
NET SALES (Notes 11 & 15)	¥147,579	¥142,156	¥136,172	\$1,396,338
COST OF SALES (Note 11)	113,473	111,351	108,210	1,073,640
Gross Profit	34,106	30,805	27,962	322,698
SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES	20,912	20,090	17,898	197,861
Operating Income	13,194	10,715	10,064	124,837
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest and dividend income	248	278	312	2,346
Interest expenses	(1,004)	(1,272)	(1,491)	(9,499)
Equity in income of affiliates	88	45	35	832
Loss on devaluation of investments in securities	(5)	(4,060)	(2,584)	(47)
Loss on disposal of property, plant and equipment	(1,113)	(594)	(1,142)	(10,531)
One-time amortization of prior service costs	(94)	—	(681)	(889)
Loss on dissolution of employee's pension fund	(113)	—	—	(1,069)
Other, net	(73)	355	434	(691)
	(2,066)	(5,248)	(5,117)	(19,548)
INCOME BEFORE INCOME TAXES AND MINORITY INTERESTS	11,128	5,467	4,947	105,289
INCOME TAXES (Note 10):				
Current	5,261	3,446	1,673	49,777
Deferred	(679)	(1,018)	433	(6,424)
	4,582	2,428	2,106	43,353
INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS	6,546	3,039	2,841	61,936
MINORITY INTERESTS	95	60	69	899
NET INCOME	¥ 6,451	¥ 2,979	¥ 2,772	\$ 61,037

Amounts per share of common stock (Note 2):

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2002	2004
Net income	¥38.81	¥17.65	¥16.90	\$0.37
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	10.00	10.00	10.00	0.09

The accompanying notes are an integral part of these statements.

Consolidated Statements of Shareholders' Equity

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
Years ended March 31, 2004, 2003 and 2002

	Millions of yen					
	Number of shares	Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	Treasury stock
Balance at March 31, 2001	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥40,518	¥ —	¥ (1)
Net income	—	—	—	2,772	—	—
Adoption of new accounting standard for financial instruments	—	—	—	—	(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)	—	—
Balance at March 31, 2002	164,052,054	26,821	25,094	41,475	(646)	(7)
Net income	—	—	—	2,979	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain 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)	—	—
Balance at March 31, 2003	164,052,054	26,821	25,094	42,724	(412)	(188)
Net income	—	—	—	6,451	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	4,155	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(11)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	(1,640)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(91)	—	—
Decrease due to decreased number of companies accounted for using equity method	—	—	—	(1,102)	—	—
Balance at March 31, 2004	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥46,342	¥3,743	¥(199)

	Thousands of U.S. dollars (Note 1)					
	Number of shares	Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	Treasury stock
Balance at March 31, 2003	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$404,239	\$ (3,898)	\$(1,779)
Net income	—	—	—	61,037	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	39,313	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(103)
Cash dividends paid (\$0.09 per share)	—	—	—	(15,517)	—	—
Bonuses to directors and corporate auditors	—	—	—	(861)	—	—
Decrease due to decreased number of companies accounted for using equity method	—	—	—	(10,427)	—	—
Balance at March 31, 2004	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$438,471	\$35,415	\$(1,882)

The accompanying notes are an integral part of these statements.

Consolidated Statements of Cash Flows

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
Years ended March 31, 2004, 2003 and 2002

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2002	2004
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:				
Income before income taxes and minority interests	¥11,128	¥ 5,467	¥ 4,947	\$105,289
Depreciation and amortization	13,249	13,937	14,091	125,357
Loss on devaluation of investments in securities	5	4,060	2,584	47
Loss on disposal of property, plant and equipment	1,113	594	1,142	10,531
Interest and dividend income	(248)	(278)	(312)	(2,346)
Interest expenses	1,004	1,272	1,491	9,499
(Increase) Decrease in notes and accounts receivable	(2,217)	6,042	2,768	(20,976)
(Increase) Decrease in inventories	992	(45)	(1,365)	9,386
Increase (Decrease) in notes and accounts payable	37	(3,503)	(3,065)	350
Increase (Decrease) in employees' severance and retirement benefits	263	356	663	2,488
Increase (Decrease) in retirement benefits for directors and corporate auditors	(124)	170	(329)	(1,173)
Other, net	(643)	489	418	(6,084)
Sub-total	24,559	28,561	23,033	232,368
Interest and dividend income received	268	308	342	2,536
Interest paid	(1,041)	(1,255)	(1,526)	(9,850)
Income taxes paid	(4,324)	(1,296)	(7,139)	(40,912)
NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES	19,462	26,318	14,710	184,142
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:				
Payments for time deposit	(46)	(93)	(130)	(435)
Proceeds from time deposits	66	94	223	624
Payment for purchases of securities	(410)	(2,542)	(593)	(3,879)
Proceeds from sales of securities	3	586	2	28
Payment for purchases of property, plant and equipment	(14,458)	(13,791)	(12,554)	(136,796)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	133	68	172	1,258
Other, net	(539)	(430)	(514)	(5,099)
NET CASH USED IN INVESTING ACTIVITIES	(15,251)	(16,108)	(13,394)	(144,299)
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:				
Increase (Decrease) in short-term loans	(152)	(5,400)	5,302	(1,438)
Proceeds from long-term loans	300	13,400	6,600	2,838
Repayments of long-term loans	(4,906)	(9,132)	(8,975)	(46,419)
Proceeds from issuance of unsecured yen straight bonds	10,000	10,000	—	94,616
Redemption of unsecured yen straight bonds	(5,000)	(15,000)	(5,000)	(47,308)
Dividends paid	(1,639)	(1,639)	(1,641)	(15,508)
Other, net	(18)	(50)	(21)	(169)
NET CASH USED IN FINANCING ACTIVITIES	(1,415)	(7,821)	(3,735)	(13,388)
TRANSLATION LOSS OF CASH AND CASH EQUIVALENTS	(26)	(16)	12	(246)
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	2,770	2,373	(2,407)	26,209
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR	6,776	4,403	6,810	64,112
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR (Note 3)	¥ 9,546	¥ 6,776	¥ 4,403	\$ 90,321

The accompanying notes are an integral part of these statements.

Notes to Consolidated Financial Statements

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.

Note 1—Basis of Presenting Consolidated Financial Statements

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

The accompanying consolidated financial statements have been restructured and translated into English (with some expanded descriptions and the inclusion of consolidated statements of shareholders' equity) from the consolidated financial statements of Hokuetsu Paper Mills, Ltd. (hereafter, "the Company") prepared in accordance with Japanese GAAP and filed with the appropriate Local Finance Bureau of the Ministry of Finance as required by the 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 outside Japan, using the prevailing exchange rate at March 31, 2004, which was ¥105.69 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.

Note 2—Summary of Significant Accounting Policies (a) 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 5 years. However, the excess is charged (or credited) to income in the period of acquisition when the amounts are immaterial.

The equity method is applied to affiliates except for several affiliates located in foreign countries due to its immateriality to both net income and consolidated retained earnings.

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

	Number of Companies		
	2004	2003	2002
Consolidated subsidiaries	10	10	13
Affiliates applied by equity method	5	6	6

Seiko Chemical Industry Co., Ltd., which had been an affiliate accounted for by the equity method until the year ended March 31, 2003, merged with Japan PMC Corporation and was dissolved at April 1, 2003.

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 at April 1, 2002.

Jyouetsu Kaihatsu Co., Ltd. was liquidated at March 29, 2002, which 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.

(b) Consolidated Statements of Cash Flows

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

(c) Translation of Foreign Currencies

In the year ended March 31, 2004, the Companies did not adopt early the new accounting standard for impairment of fixed assets ("Opinion Concerning Establishment of Accounting Standard for Impairment of Fixed Assets" issued by the Business Accounting Deliberation Council on August 9, 2002) and the implementation guidance for the accounting standard for impairment of fixed assets (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on October 31, 2003). The new accounting standard is required to be adopted in periods beginning on or after April 1, 2005, but the standard does not prohibit earlier adoption. The Companies do not believe that adoption of this new accounting standard will have a material impact on their consolidated financial statements.

(d) Translation of Foreign Currencies

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

(e) Securities

Under Japanese accounting standard for financial instruments, all companies are required to examine the intent of holding each security and classify those securities as (a) securities held for trading purposes (hereafter, “trading securities”), (b) debt securities intended to be held to maturity (hereafter, “held-to-maturity debt securities”), (c) equity securities issued by subsidiaries and affiliates or (d) all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, “available-for-sale securities”). The Companies did not have the securities defined as (a) above in the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002. Also, the Company had no securities defined as (b) above in the years ended March 31, 2004 and 2003.

Held-to-maturity debt securities are stated using the amortized interest cost method. Equity securities issued by affiliates not accounted for by the equity method are stated at the 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 the amortized cost, net of the amount considered not collectible. If the fair market value of equity securities, except for those accounted for by the equity method, is not readily available, such securities should be written down to net asset value with a corresponding charge in the statement of income in the event net asset value declines significantly. In these cases, such fair market value or the net asset value will be the carrying amount of the securities at the beginning of the next year.

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

(h) Property, Plant and Equipment

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 disposed of are eliminated from the related accounts and the gain or loss on the disposal is credited or charged to income.

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.

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

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

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

(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 under the assumption that all directors and corporate auditors retired at the balance sheet date.

(l) Issuance Costs of Bonds

Issuance costs of bonds are expensed as incurred.

(m) Derivatives and hedge accounting

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

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

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

(n) Income Taxes

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

(o) Bonuses to Directors and Corporate Auditors

Bonuses to directors and corporate auditors are subject to approval by the shareholders' meeting 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 each year. The Companies have not had any notes with warrants or convertible bonds for the years ended March 31, 2004, 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 year ended March 31, 2002, would have been reported as follows, if this new accounting standard were applied retroactively.

	2002
Net income	¥16.38
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) Reclassifications

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

Note 3—Cash and Cash Equivalents

Reconciliation of cash and deposits shown in the consolidated balance sheets and cash and cash equivalents shown in the consolidated statements of cash flows at March 31, 2004 and 2003 is as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Cash and deposits	¥9,684	¥6,934	\$91,626
Less time deposits with maturities exceeding three months	(138)	(158)	(1,305)
Cash and cash equivalents	¥9,546	¥6,776	\$90,321

Note 4—Securities

The following tables summarize acquisition costs and book value of securities with available fair value as of March 31, 2004 and 2003:

Available-for-securities:

Type	Millions of yen		
	Acquisition cost	Book value	Difference
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 9,176	¥15,444	¥6,268
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	889	744	(145)
	¥10,065	¥16,188	¥6,123

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

Type	Thousands of U.S. dollars		
	Acquisition cost	Book value	Difference
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	\$86,820	\$146,126	\$59,306
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	8,411	7,039	(1,372)
	\$95,231	\$153,165	\$57,934

The following tables summarize book value of securities with no available fair value as of March 31, 2004 and 2003: Available-for-sale securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Subordinated debenture	¥1,000	¥1,000	\$ 9,462
Non-listed equity securities	4,501	4,663	42,587

The following table summarizes information of maturities of available-for-sale debt securities at March 31, 2004 and 2003:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Bank debenture			
Over five years but within ten years	¥1,000	¥1,000	\$9,462

Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2004 amounted to ¥3 million (\$28 thousand) and the related losses amounted to ¥3 million (\$28 thousand). Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2003 amounted to ¥84 million and the related gains and losses amounted to ¥27 million and ¥0 million, respectively. Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2002 and related gain and loss was not immaterial.

Total sales and costs of held-to-maturity debt securities sold in the year ended March 31, 2003 amounted to ¥475 million and ¥500 million, respectively, and the related loss amounted to ¥25 million.

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 was immaterial.

Note 5—Inventories

Inventories at March 31, 2004 and 2003 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Finished goods	¥3,823	¥3,934	\$36,172
Work-in-process	843	1,262	7,976
Raw materials and supplies	4,096	4,553	38,755
Timber	29	34	274
Land for sale	19	19	180
	¥8,810	¥9,802	\$83,357

Note 6—Assets Pledged

Assets pledged as collateral for short-term bank loans and long-term debt totaling ¥1,813 million (\$17,154 thousand) and ¥2,288 million, respectively, at March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Building	¥ 348	¥ 413	\$ 3,293
Equipment	657	779	6,216
Land	2,182	2,247	20,645
Investments in securities	90	55	852
	¥3,277	¥3,494	\$31,006

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

Short-term loans outstanding at March 31, 2004 and 2003 are partially secured with interest of 0.39% to 3.25% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Partially secured loans from banks and unsecured loans from insurance companies and other financial institution, 0.32% to 5.20% maturing serially through 2021	¥29,001	¥33,607	\$274,397
2.10% unsecured Yen straight bonds due in 2003	—	5,000	—
1.45% unsecured Yen straight bonds due in 2005	10,000	10,000	94,616
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	10,000	10,000	94,616
0.51% unsecured Yen straight bonds due in 2008	10,000	—	94,616
	59,001	58,607	558,245
Less current maturities	(9,036)	(9,454)	(85,495)
Total	¥49,965	¥49,153	\$472,750

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2004 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2005	¥ 9,036	\$ 85,495
2006	12,886	121,923
2007	7,173	67,868
2008	13,613	128,801
2009	14,254	134,866
2010 and thereafter	2,039	19,292
	¥59,001	\$558,245

Note 8—Contingent Liabilities

Contingent liabilities at March 31, 2004 for loans guaranteed by the Companies on behalf of third parties amount to ¥767 million (\$7,257 thousand), which includes ¥696 million (\$6,585 thousand), the Company's guarantee portion of ¥52,166 million (\$493,576 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture.

Note 9—Shareholders' Equity

Under the Japanese Commercial Code (hereafter, "the Code"), at least 50% of the issue price of new shares is required to be designated as common stock. The portion which is not transferred to common stock is determined by resolution of the Board of Directors. Proceeds not transferred to 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 other cash appropriations shall be appropriated and set aside 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. [The total amount of legal earnings reserve and additional paid-in capital of the Company has been reached to 25% of common stock, and therefore the Company is not required to provide legal earnings reserve any more.] 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.

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 10—Income Taxes

The Companies are subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, resulted in normal statutory income tax rates of approximately 39.5%, 40.8% and 40.8% for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

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 for the years ended March 31, 2004 and 2002 are not disclosed as differences are immaterial.

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, the amount of provision for income taxes-deferred increased by ¥44 million and the amount of net unrealized holding loss on securities, net of tax increased by ¥8 million.

Significant components of deferred income tax assets and liabilities at March 31, 2004 and 2003 are as follows.

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Current			
Deferred income tax assets:			
Unrealized gain from sales of inventories between the Companies	¥322	¥293	\$3,047
Accrued enterprise taxes	308	212	2,914
Accrued bonuses	768	655	7,266
Other	171	59	1,618
Total deferred income tax assets	¥1,569	¥1,219	\$14,845
Non-current			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥2,331	¥2,126	\$22,055
Retirement benefits for directors and corporate auditors	351	401	3,321
Unrealized gain from sales of fixed assets between the Companies	1,314	1,278	12,433
Net unrealized holding loss on securities	—	256	—
Other	322	391	3,046
Total deferred income tax assets	4,318	4,452	40,855
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	(551)	(745)	(5,213)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(652)	(660)	(6,169)
Net unrealized holding loss on securities	(2,419)	—	(22,888)
Other	(28)	(34)	(265)
Total deferred income tax liabilities	(3,650)	(1,439)	(34,535)
Net deferred income tax assets	¥668	¥3,013	\$6,320
Net deferred income tax assets	¥2,237	¥4,232	\$21,165

Note 11—Sales to and Purchases from Affiliates

Sales to and purchases from affiliates for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2002	2004
Sales	¥33,326	¥31,952	¥30,041	\$315,318
Purchases	2,938	2,434	1,598	27,798

Note 12—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2004 and 2003 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
	2004	2003	2004
Machinery and equipment, and others			
Purchase price equivalent	¥1,974	¥2,160	\$18,677
Accumulated depreciation equivalent	1,204	1,125	11,392
Book value equivalent	770	1,035	7,285

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

(b) Lease commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Due within one year	¥289	¥ 324	\$2,734
Due after one year	481	711	4,551
	¥770	¥1,035	\$7,285

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

(c) Lease payments and depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2002	2004
Lease payments	¥335	¥302	¥298	\$3,170
Depreciation equivalent	335	302	298	3,170

(d) Calculation method of depreciation equivalent: Depreciation equivalent is computed on the straight-line method over the lease period without residual value.

Operating lease transactions

Lease commitments under non-cancelable operating leases for the years ended March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Due within one year	¥ 39	¥ 39	\$ 369
Due after one year	307	346	2,905
	¥346	¥385	\$3,274

Note 13—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 hedged items:

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 Companies had no outstanding forward foreign exchange contracts, foreign currency options and interest rate swap contracts for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2004 and 2003.

Note 14—Employees' Severance and Retirement Benefits

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

The liability for severance and retirement benefits included in the liability section of the consolidated balance sheets as of March 31, 2004 and 2003 consists of the following:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Projected benefit obligation	¥(10,327)	¥(9,090)	\$(9,710)
Unrecognized actuarial differences	1,065	475	10,077
Less fair value of pension assets	3,297	2,786	31,195
Prepaid pension costs	(474)	(347)	(4,485)
Liability for severance and retirement benefits	¥ (6,439)	¥(6,176)	\$(6,923)

Included in the consolidated statement of income for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002 are severance and retirement benefit expenses comprised of the following:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2002	2004
Service costs – benefits earned during the year	¥555	¥590	¥ 526	\$5,251
Interest cost on projected benefit obligation	205	208	199	1,940
Expected return on pension assets	(23)	(19)	(15)	(217)
Amortization of actuarial differences	98	176	85	927
One-time amortization of prior service costs	94	—	681	889
Severance and retirement benefit expenses	¥929	¥955	¥1,476	\$8,790

The discount rates used by the Companies are mainly 2%, mainly 2.5% and 2.5% for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002, respectively. The rates of expected return on pension assets used by the Companies are mainly 1.0%, mainly 1.0% and 1.0% for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002, respectively. The estimated amount of all retirement benefits to be paid at the future retirement date is allocated equally to each service year using the estimated number of total service years. Actuarial gains/losses are recognized in statement of income using the declining-balance method over mainly 10 years, beginning the following fiscal year of recognition, and prior service costs are expensed as incurred.

Note 15—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 precisely and to disclose segment business information more obviously. 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 to current presentation.

	Millions of yen					
	2004					
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Unaffiliated customer	¥129,395	¥11,754	¥ 6,430	¥147,579	¥ —	¥147,579
Intersegment	875	75	19,020	19,970	(19,970)	—
Net sales	130,270	11,829	25,450	167,549	(19,970)	147,579
Operating expenses	118,760	11,158	24,684	154,602	(20,217)	134,385
Operating income	¥ 11,510	¥ 671	¥ 766	¥ 12,947	¥ 247	¥ 13,194
Identifiable assets	¥204,220	¥ 9,410	¥14,548	¥228,178	¥ (3,222)	¥224,956
Depreciation and amortization	¥ 12,708	¥ 488	¥ 399	¥ 13,595	¥ (346)	¥ 13,249
Capital expenditures	¥ 15,115	¥ 1,093	¥ 324	¥ 16,532	¥ (483)	¥ 16,049

	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

Independent Auditors' Report

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

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. (a Japanese corporation) and consolidated subsidiaries as of March 31, 2004 and 2003, and the related consolidated statements of income, shareholders' equity and cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2004, expressed in Japanese yen. These consolidated financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to independently express an opinion on these consolidated financial statements based on our audits.

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

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the consolidated financial position of HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and subsidiaries as of March 31, 2004 and 2003, and the consolidated results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2004, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan.

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

As discussed in Note 2(e) to the consolidated financial statements, effective April 1, 2001, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and domestic subsidiaries adopted the new Japanese accounting requirement for available-for-sale securities with available fair market values under the accounting standard for financial instruments, which was adopted in the previous year.

The U.S. dollar amounts in the accompanying consolidated financial statements with respect to the year ended March 31, 2004 are presented solely for convenience. Our audit also included the translation of yen amounts into U.S. dollar amounts and, in our opinion, such translation has been made on the basis described in Note 1 to the consolidated financial statements.

KPMG Cyza & Co.

Tokyo, Japan
June 29, 2004

Thousands of U.S. dollars

	2004					Consolidated
	Pulp related products	Paper process products	Other	Total	Corporate or elimination	
Sales:						
Unaffiliated customer	\$1,224,288	\$111,212	\$ 60,838	\$1,396,338	\$ —	\$1,396,338
Intersegment	8,279	710	179,960	188,949	(188,949)	—
Net sales	1,232,567	111,922	240,798	1,585,287	(188,949)	1,396,338
Operating expenses	1,123,664	105,573	233,550	1,462,787	(191,286)	1,271,501
Operating income	\$ 108,903	\$ 6,349	\$ 7,248	\$ 122,500	\$ 2,337	\$ 124,837
Identifiable assets	\$1,932,255	\$ 89,034	\$137,648	\$2,158,937	\$ (30,486)	\$2,128,451
Depreciation and amortization	\$ 120,239	\$ 4,617	\$ 3,775	\$ 128,631	\$ (3,274)	\$ 125,357
Capital expenditures	\$ 143,013	\$ 10,341	\$ 3,066	\$ 156,420	\$ (4,570)	\$ 151,850

Geographic segment information

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

Overseas sales information

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

Note 16—Subsequent Event

The followings are approved at the annual shareholders' meeting of the Company held on June 29, 2004:

(a) Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.06) per share to shareholders as of March 31, 2004 or a total of ¥984 million (\$9,310 thousand).

(b) Payment of bonuses to directors of ¥67 million (\$634 thousand)

The 0.92% unsecured yen straight bonds in the aggregate principal amount of ¥10,000 million (\$94,616 thousand) due in 2009 were issued by the Company on June 22, 2004.

貸借対照表

北越製紙株式会社
2004年及び2003年3月31日現在

	百万円		千米ドル(注記1)
	2004	2003	2004
資産の部			
流動資産：			
現金預金	¥ 6,239	¥ 3,520	\$ 59,031
売上債権：			
一般売上債権	29,909	28,773	282,988
子会社及び関連会社債権	13,842	13,739	130,968
その他	261	353	2,469
貸倒引当金	(30)	(30)	(284)
棚卸資産(注記4)	6,268	7,759	59,306
前払費用及びその他(注記10)	2,966	2,107	28,063
流動資産合計	59,455	56,221	562,541
有形固定資産：			
土地及び山林	8,292	7,986	78,456
建物及び構築物	44,546	43,620	421,478
機械装置及び工具器具備品	237,689	234,048	2,248,926
建設仮勘定	9,527	4,929	90,141
	300,054	290,583	2,839,001
減価償却累計額	(188,168)	(180,458)	(1,780,377)
有形固定資産合計	111,886	110,125	1,058,624
投資及びその他資産：			
投資有価証券(注記5)	21,311	14,180	201,637
子会社及び関連会社に対する投資及び債権等(注記3)	5,117	4,018	48,415
長期貸付金	332	347	3,141
差入保証金	2,845	3,065	26,918
その他(注記10)	3,759	4,577	35,567
貸倒引当金	(328)	(340)	(3,103)
投資及びその他資産合計	33,036	25,847	312,575
	¥204,377	¥192,193	\$1,933,740

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。

	百万円		千米ドル(注記1)
	2004	2003	2004
負債及び資本の部			
流動負債：			
短期借入債務(注記6)	¥ 17,800	¥ 18,400	\$ 168,417
一年内返済予定長期借入債務(注記6)	8,330	8,748	78,815
仕入債務：			
一般仕入債務	11,662	11,445	110,342
子会社及び関連会社債務	1,692	3,265	16,009
その他	4,330	1,691	40,969
未払法人税等(注記10)	3,190	2,057	30,183
未払費用	4,683	4,510	44,309
その他	1,738	1,954	16,444
流動負債合計	53,425	52,070	505,488
固定負債：			
長期借入債務(注記6)	48,396	46,726	457,905
退職給付引当金	5,635	5,426	53,316
役員退職慰労金引当金	750	834	7,096
その他	1,151	144	10,891
偶発債務(注記7)			
資本：			
資本金(注記8)：			
授権株式数—260,000,000株			
発行済株式数—164,052,054株	26,821	26,821	253,770
資本剰余金：			
資本準備金(注記8)	25,094	25,094	237,430
	25,094	25,094	237,430
利益剰余金：			
利益準備金(注記9)	2,260	2,260	21,383
その他利益剰余金	37,218	33,256	352,143
	39,478	35,516	373,526
その他有価証券評価差額金	3,686	(389)	34,876
自己株式	(59)	(49)	(558)
資本合計	95,020	86,993	899,044
	¥204,377	¥192,193	\$1,933,740

損益計算書

北越製紙株式会社
2004年、2003年及び2002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)
	2004	2003	2002	2004
売上高 (注記11)	¥130,326	¥125,763	¥119,477	\$1,233,097
売上原価 (注記11)	101,204	99,601	94,626	957,555
売上総利益	29,122	26,162	24,851	275,542
販売費及び一般管理費	18,016	17,354	16,543	170,461
営業利益	11,106	8,808	8,308	105,081
その他の収益 (費用) :				
受取利息及び配当金	324	371	432	3,065
支払利息	(923)	(1,178)	(1,375)	(8,733)
投資有価証券評価損	—	(4,055)	(2,580)	—
固定資産除却損	(1,103)	(525)	(1,124)	(10,436)
退職給付会計過去勤務債務	(94)	—	(681)	(889)
その他 (純額)	259	639	788	2,450
	(1,537)	(4,748)	(4,540)	(14,543)
税引前当期純利益	9,569	4,060	3,768	90,538
法人税、住民税及び事業税 (注記10) :				
当年度分	4,472	2,558	957	42,312
繰延税額	(568)	(785)	554	(5,374)
	3,904	1,773	1,511	36,938
当期純利益	¥ 5,665	¥ 2,287	¥ 2,257	\$ 53,600

	円			米ドル (注記1)
	2004	2003	2002	2004
1株当たり情報 (注記2) :				
1株当たり当期純利益	¥34.14	¥13.56	¥13.76	\$0.32
潜在株式調整後当期純利益	—	—	—	—
1株当たり配当金	10.00	10.00	10.00	0.09

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
2004年、2003年及び2002年3月31日をもって終了した1年間

	株式数	百万円					自己株式
		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	
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	—	—
新金融商品会計基準の採用	—	—	—	—	—	(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9)	—	—	—	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	164,052,054	26,821	25,094	2,260	33,256	(389)	(49)
当期純利益	—	—	—	—	5,665	—	—
その他有価証券評価差額金の修正	—	—	—	—	—	4,075	—
自己株式の取得 (純額)	—	—	—	—	—	—	(10)
配当金 (1株当たり10.00円)	—	—	—	—	(1,640)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(63)	—	—
2004年3月31日	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥2,260	¥37,218	¥3,686	¥(59)

	株式数	千米ドル (注記1)					自己株式
		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	
2003年3月31日	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$21,383	\$314,656	\$(3,681)	\$(464)
当期純利益	—	—	—	—	53,600	—	—
その他有価証券評価差額金の修正	—	—	—	—	—	38,557	—
自己株式の取得 (純額)	—	—	—	—	—	—	(94)
配当金 (1株当たり0.09米ドル)	—	—	—	—	(15,517)	—	—
取締役賞与	—	—	—	—	(596)	—	—
2004年3月31日	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$21,383	\$352,143	\$34,876	\$(558)

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—財務諸表の表示

前掲の英文財務諸表は、証券取引法及びその関連法規に従い、日本において一般に公正妥当と認められる会計基準（以下、“日本の会計基準”）に準拠した方法に基づき作成されています。なお、日本の会計基準は会計処理及び開示に関して、いくつかの点で国際財務報告基準と異なっています。前掲の英文財務諸表は、北越製紙株式会社（以下、“当社”）のみの財務諸表です。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。

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いません。

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、2004年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥105.69/\$1.00を用いておこなわれています。米国ドルの表示は、海外の読者に対し当英文財務諸表をより理解してもらうために便宜を図ったものであり、日本円の表示価額が常時上記交換レートで米国ドルに転換出来ることを示したものではありません。

注記2—財務諸表作成のための基本となる重要な会計方針

(a) 固定資産の減損

当社は、2004年3月31日をもって終了した会計年度において、固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会2002年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号2003年10月31日）を早期適用していません。当該基準は、2005年4月1日以後開始する会計年度から適用する

ことが要求されていますが、早期適用することを妨げないものとされています。当社は、当該基準を適用することによる財務諸表に及ぼす影響は軽微と判断しています。

(b) 外国通貨の日本円への換算

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

(c) 有価証券の評価基準

「金融商品に係る会計基準」に準拠すると、全ての会社はその年度の期首において各有価証券の保有目的を検討し、有価証券を次の4種類に区分しなければなりません。(a) 時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券（以下、“売買目的有価証券”）、(b) 満期まで保有する目的の債券（以下、“満期保有目的の債券”）、(c) 子会社株式・関連会社株式、及び、(d) 上記のいずれにも含まれない有価証券（以下、“その他有価証券”）。ただし、2004年、2003年及び2002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いません。また、2004年及び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いません。

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。

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います。

(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装置及び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ります。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、除却損益は損益計算上の加減項目として処理しています。

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引当てており、退職年金は外部拠出確定給付型年金になります。

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

従業員の退職給付に備えるため、当社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。

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

(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

社債の発行費用は、発生時に一括費用処理しています。

(k) デリバティブ取引とヘッジ会計

ヘッジ目的で使用されているもの以外のデリバティブの時価で評価し、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。法人税等の額は、損益計算書上の税引前当期純利益を基礎にして算定されます。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年度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。2004年、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
1株当たり当期純利益	¥13.37
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）を適用しています。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) 表示の組替

当期以前の財務諸表の数値が、当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。

注記3—有価証券

2004年及び2003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		
	2004			2003			2004		
	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	\$—	\$—	\$—

子会社株式で時価のあるものはありません。

注記4—棚卸資産

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
製品	¥2,477	¥3,123	\$23,436
仕掛品	594	767	5,621
原材料及び貯蔵品	3,197	3,868	30,249
木材	—	1	—
	¥6,268	¥7,759	\$59,306

注記5—担保資産

2004年及び2003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は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2004	2003	2004
投資有価証券	¥90	¥55	\$852

注記6—短期借入債務及び長期借入債務

2004年及び2003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%になります。

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
利率0.72%から5.20% 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)	¥26,726	¥30,474	\$252,872
利率2.10% 無担保社債 (償還期限2003年)	—	5,000	—
利率1.45% 無担保社債 (償還期限2005年)	10,000	10,000	94,616
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	10,000	10,000	94,616
利率0.51% 無担保社債 (償還期限2008年)	10,000	—	94,616
	56,726	55,474	536,720
(一年内返済予定長期 借入債務) 合計	(8,330)	(8,748)	(78,815)
	¥48,396	¥46,726	\$457,905

2004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
2005年	¥ 8,330	\$ 78,815
2006年	12,453	117,826
2007年	6,852	64,831
2008年	13,302	125,859
2009年	14,053	132,964
2010年以降	1,736	16,425
	<u>¥56,726</u>	<u>\$536,720</u>

注記7—偶発債務

2004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2,049百万円（19,387千米ドル）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52,166百万円（493,576千米ドル）のうち当社負担分696百万円（6,585千ドル）を含めたものです。

注記8—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9—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（配当金及びその他の現金支出）の少なくとも10%を利益準備金に積立てることを要求されています。（なお、当社は、資本準備金及び利益準備金の合計額が資本金の25%に達しているため、これ以上積立てる必要はありません。）この準備金は配当金に用いられることはなく、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。

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、2004年、2003年及び2002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、それぞれ39.5%、40.8%及び40.8%であります。

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>

2004年及び2002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いません。

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45百万円減少し、法人税等調整額が36百万円、その他有価証券評価差額金額8百万円増加しています。

2004年及び2003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
	2004	2003	2004
流動			
繰延税金資産:			
未払事業税否認	¥ 276	¥ 165	\$ 2,611
賞与引当金損金算入限度超過額			
（損金不算入額）	413	330	3,908
その他	118	57	1,117
繰延税金資産合計	<u>¥ 807</u>	<u>¥ 552</u>	<u>\$ 7,636</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	¥2,076	¥1,881	\$19,642
役員退職慰労金引当金			
損金不算入額	296	330	2,801
その他有価証券評価差額金	-	254	-
その他	277	331	2,621
繰延税金資産合計	<u>2,649</u>	<u>2,796</u>	<u>25,064</u>
繰延税金負債:			
特別償却準備金	(552)	(745)	(5,223)
固定資産圧縮積立金	(652)	(660)	(6,169)
その他有価証券評価差額金	(2,406)	-	(22,765)
その他	(28)	(32)	(265)
繰延税金負債合計	<u>(3,638)</u>	<u>(1,437)</u>	<u>(34,422)</u>

繰延税金資産（負債）合計（純額）	<u>¥ (989)</u>	<u>¥ 1,359</u>	<u>\$ (9,358)</u>
------------------	----------------	----------------	-------------------

繰延税金資産（負債）合計（純額）	<u>¥ (182)</u>	<u>¥ 1,911</u>	<u>\$ (1,722)</u>
------------------	----------------	----------------	-------------------

流動項目の繰延税金資産合計は2004年及び2003年3月31日における貸借対照表の流動資産の“前払費用及びその他”に含まれています。また、固定項目の繰延税金負債及び資産（純額）は、2004年及び2003年3月31日における貸借対照表の固定負債の“その他”及び投資及びその他資産の“その他”にそれぞれ含まれています。

注記11—子会社及び関連会社との取引

2004年、2003年及び2002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
	2004	2003	2002	2004
売上	¥33,380	¥32,032	¥30,099	\$315,829
仕入	24,933	23,911	22,794	235,907

注記12—リース取引

2004及び2003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
	2004	2003	2004
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥1,417	¥1,574	\$13,407
減価償却累計額相当額	958	890	9,064
期末残高相当額	459	684	4,343

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
	2004	2003	2004
一年以内	¥186	¥228	\$1,760
一年超	273	456	2,583
	<u>¥459</u>	<u>¥684</u>	<u>\$4,343</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。

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2004年及び2003年3月31日現在の貸借対照表、並びに2004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独立の立場から意見を表明することにある。

当監査法人は、日本において一般に公正妥当と認められた監査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に準拠し、2004年及び2003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2004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2(c)に記載の通り、北越製紙株式会社は、2001年4月1日より、その他有価証券の時価評価のうち時価のあるものの評価の方法について、金融商品に係る会計基準を適用している。なお、当該金融商品に係る会計基準は上記時価評価に関する部分を除き、前会計年度から適用されている。

添付された2004年3月31日をもって終了した会計年度に関連して財務諸表に記載されている米国ドル表示は、読者の便宜のために記載されたものである。当監査法人の監査は日本円表示から米国ドル表示への換算も含まれており、当監査法人の意見によれば、財務諸表の注記1に記載された方法に基づいて換算されている。

あずさ監査法人
日本、東京
2004年6月29日

(c) 支払リース料及び減価償却費相当額

	百万円			千米ドル
	2004	2003	2002	2004
支払リース料	¥228	¥226	¥235	\$2,157
減価償却累計額相当額	228	226	235	2,157

(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

2004年及び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は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2004	2003	2004
一年以内	¥ 39	¥ 39	\$ 369
一年超	307	346	2,905
	¥346	¥385	\$3,274

注記 13—後発事象

2004年6月29日に開かれた定時株主総会において、以下の案件が決議されました。

(a) 2004年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円（0.06米ドル）の利益配当金 総額984百万円（9,310千米ドル）を支払う旨

(b) 取締役への役員賞与67百万円（634千米ドル）を支払う旨

当社は2004年6月22日に、利率0.92%、2009年償還の総額10,000百万円（94,616千米ドル）の無担保社債を発行しています。

Non-Consolidated Balance Sheets

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
March 31, 2004 and 2003

ASSETS	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2004
CURRENT ASSETS:			
Cash and deposits	¥ 6,239	¥ 3,520	\$ 59,031
Notes and accounts receivable:			
Trade	29,909	28,773	282,988
Subsidiaries and affiliates	13,842	13,739	130,968
Other	261	353	2,469
Allowance for doubtful accounts	(30)	(30)	(284)
Inventories (Note 4)	6,268	7,759	59,306
Prepaid expenses and other (Note 10)	2,966	2,107	28,063
TOTAL CURRENT ASSETS	59,455	56,221	562,541
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT:			
Land and timberland	8,292	7,986	78,456
Buildings and structures	44,546	43,620	421,478
Machinery and equipment	237,689	234,048	2,248,926
Construction in progress	9,527	4,929	90,141
	300,054	290,583	2,839,001
Less accumulated depreciation	(188,168)	(180,458)	(1,780,377)
NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	111,886	110,125	1,058,624
INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:			
Investments in securities (Note 5)	21,311	14,180	201,637
Investments in and receivables from subsidiaries and affiliates (Note 3)	5,117	4,018	48,415
Long-term loans receivable	332	347	3,141
Guarantee deposits	2,845	3,065	26,918
Other (Note 10)	3,759	4,577	35,567
Allowance for doubtful accounts	(328)	(340)	(3,103)
TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS	33,036	25,847	312,575
	¥204,377	¥192,193	\$1,933,740

The accompanying notes are an integral part of these statements.

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

	Millions of yen		Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2004
CURRENT LIABILITIES:			
Short-term loans (Note 6)	¥ 17,800	¥ 18,400	\$ 168,417
Current maturities of long-term debt (Note 6)	8,330	8,748	78,815
Notes and accounts payable:			
Trade	11,662	11,445	110,342
Subsidiaries and affiliates	1,692	3,265	16,009
Other	4,330	1,691	40,969
Income taxes payable (Note 10)	3,190	2,057	30,183
Accrued expenses	4,683	4,510	44,309
Other	1,738	1,954	16,444
TOTAL CURRENT LIABILITIES	53,425	52,070	505,488
LONG-TERM LIABILITIES:			
Long-term debt (Note 6), less current maturities	48,396	46,726	457,905
Employees' severance and retirement benefits	5,635	5,426	53,316
Retirement benefits for directors and corporate auditors	750	834	7,096
Other	1,151	144	10,891
CONTINGENT LIABILITIES (Note 7)			
SHAREHOLDERS' EQUITY:			
Common stock (Note 8):			
authorized—260,000,000 shares;			
issued and outstanding—164,052,054 shares	26,821	26,821	253,770
Capital surplus:			
Additional paid-in capital (Note 8)	25,094	25,094	237,430
	25,094	25,094	237,430
Retained earnings:			
Legal earnings reserve (Note 9)	2,260	2,260	21,383
Other retained earnings	37,218	33,256	352,143
	39,478	35,516	373,526
Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	3,686	(389)	34,876
Treasury stock	(59)	(49)	(558)
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	95,020	86,993	899,044
	¥204,377	¥192,193	\$1,933,740

Non-Consolidated Statements of Income

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
Years ended March 31, 2004, 2003 and 2002

	Millions of yen			Thousand of U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2002	2004
NET SALES (Note 11)	¥130,326	¥125,763	¥119,477	\$1,233,097
COST OF SALES (Note 11)	101,204	99,601	94,626	957,555
Gross Profit	29,122	26,162	24,851	275,542
SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES	18,016	17,354	16,543	170,461
Operating Income	11,106	8,808	8,308	105,081
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest and dividend income	324	371	432	3,065
Interest expenses	(923)	(1,178)	(1,375)	(8,733)
Loss on devaluation of investments in securities	—	(4,055)	(2,580)	—
Loss on disposal of property, plant and equipment	(1,103)	(525)	(1,124)	(10,436)
One-time amortization of prior service costs	(94)	—	(681)	(889)
Other, net	259	639	788	2,450
	(1,537)	(4,748)	(4,540)	(14,543)
INCOME BEFORE INCOME TAXES	9,569	4,060	3,768	90,538
INCOME TAXES (Note 10):				
Current	4,472	2,558	957	42,312
Deferred	(568)	(785)	554	(5,374)
	3,904	1,773	1,511	36,938
NET INCOME	¥ 5,665	¥ 2,287	¥ 2,257	\$ 53,600

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2004	2003	2002	2004
Amounts per share of common stock (Note 2):				
Net income	¥34.14	¥13.56	¥13.76	\$0.32
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	10.00	10.00	10.00	0.09

The accompanying notes are an integral part of these statements.

Non-Consolidated Statements of Shareholders' Equity

HOKUETSU PAPER MILLES, LTD.
Years ended March 31, 2004, 2003 and 2002

	Millions of yen						
	Number of shares	Common stock	Additional paid-in capital	Legal earnings reserve	Other retained earnings	Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	Treasury stock
Balance at March 31, 2001	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥2,154	¥32,231	¥ —	¥ (1)
Net income	—	—	—	—	2,257	—	—
Adoption of new accounting standard for financial instruments	—	—	—	—	—	(683)	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(6)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	—	(1,641)	—	—
Transfer to legal earnings reserve (Note 9)	—	—	—	106	(106)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(70)	—	—
Balance at March 31, 2002	164,052,054	26,821	25,094	2,260	32,671	(683)	(7)
Net income	—	—	—	—	2,287	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain 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)	—	—
Balance at March 31, 2003	164,052,054	26,821	25,094	2,260	33,256	(389)	(49)
Net income	—	—	—	—	5,665	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	—	4,075	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(10)
Cash dividends paid (¥10.00 per share)	—	—	—	—	(1,640)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(63)	—	—
Balance at March 31, 2004	164,052,054	¥26,821	¥25,094	¥2,260	¥37,218	¥3,686	¥(59)

	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 gain (loss) on securities, net of tax	Treasury stock
Balance at March 31, 2003	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$21,383	\$314,656	\$ (3,681)	\$(464)
Net income	—	—	—	—	53,600	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	—	38,557	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	—	(94)
Cash dividends paid (\$0.09 per share)	—	—	—	—	(15,517)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	—	(596)	—	—
Balance at March 31, 2004	164,052,054	\$253,770	\$237,430	\$21,383	\$352,143	\$34,876	\$(558)

The accompanying notes are an integral part of these statements.

Note 1—Basis of Presenting Non-consolidated Financial Statements

The accompanying non-consolidated financial statements have been prepared in accordance with the provisions set forth in the Japanese Securities and Exchange Law and its related accounting regulations, and in conformity with accounting principles generally accepted in Japan (hereafter, “Japanese GAAP”), which are different in certain respects as to application and disclosure requirements of International Financial Reporting Standards. The accompanying non-consolidated financial statements include the accounts of Hokuetsu Paper Mills, Ltd. (hereafter, “the Company”) only. Investments in subsidiaries and affiliated companies are not consolidated or accounted for using the equity method. They are stated at costs.

The accompanying non-consolidated financial statements have been restructured and translated into English (with some expanded descriptions and the inclusion of non-consolidated 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 outside Japan, using the prevailing exchange rate at March 31, 2004, which was ¥105.69 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.

Note 2—Summary of Significant Accounting Policies

(a) Impairment for Fixed Assets

In the year ended March 31, 2004, the Company did not adopt early the new accounting standard for impairment of fixed assets (“Opinion Concerning Establishment of Accounting Standard for Impairment of Fixed Assets” issued by the Business Accounting Deliberation Council on August 9, 2002) and the implementation guidance for the accounting standard for impairment of fixed assets (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on October

31, 2003). The new accounting standard is required to be adopted in periods beginning on or after April 1, 2005, but the standard does not prohibit earlier adoption. The Company does not believe that adoption of this new accounting standard will have a material impact on its non-consolidated financial statements.

(b) Translation of Foreign Currencies

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

(c) Securities

Under Japanese accounting standard for financial instruments, all companies are required to examine the intent of holding each security and classify those securities as (a) securities held for trading purposes (hereafter, “trading securities”), (b) debt securities intended to be held to maturity (hereafter, “held-to-maturity debt securities”), (c) equity securities issued by subsidiaries and affiliates, or (d) all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, “available-for-sale securities”). The Company did not have the securities defined as (a) above in the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002. Also, the Company had no securities defined as (b) above in the years ended March 31, 2004 and 2003.

Held-to-maturity debt securities are stated using the amortized interest cost method. Equity securities issued by subsidiaries and affiliates are stated at the 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 the 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.

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 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 the 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 and Equipment

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 disposed of are eliminated from the related accounts and the gain or loss on the disposal is credited or charged to income.

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.

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 based on the estimated amounts of projected benefit obligation and the fair value of the pension assets at the balance sheet date.

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

(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 under the assumption that all directors and corporate auditors retired at the balance sheet date.

(j) Issuance Costs of Bonds

Issuance costs of bonds are expensed as incurred.

(k) Derivatives and hedge accounting

The Company states derivative financial instruments at fair value and recognizes 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. 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.

(m) Bonuses to Directors and Corporate Auditors

Bonuses to directors and corporate auditors are subject to approval by the shareholders' meeting 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 each year. The Company has not had any notes with warrants or convertible bonds for the years ended March 31, 2004, 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

Note 3—Equity Securities Issued by Subsidiaries and Affiliates

At March 31, 2004 and 2003 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		
	2004		2003		2004				
	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	\$—	\$—	\$—

Equity securities issued by subsidiaries had no available market values.

for Accounting Standard for Earnings Per Share", issued by the Accounting Standards Board of Japan on September 25, 2002).

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

	2002
Net income	¥13.37
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 non-consolidated statement of income for the year ended March 31, 2003 was immaterial.

(p) Reclassifications

Certain prior year 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 4—Inventories

Inventories at March 31, 2004 and 2003 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Finished goods	¥2,477	¥3,123	\$23,436
Work-in-process	594	767	5,621
Raw materials and supplies	3,197	3,868	30,249
Timber	—	1	—
	¥6,268	¥7,759	\$59,306

Note 5—Assets Pledged

Assets pledged as collateral for long-term debt of the subsidiary to the amount of ¥100 million (\$832 thousand) at March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Investments in securities	¥90	¥55	\$852

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

All of short-term loans outstanding at March 31, 2004 and 2003 are unsecured with interest of 0.39% to 0.60% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Unsecured loans from banks, insurance companies and other financial institutions, 0.72% to 5.20%, maturing serially through 2021	¥26,726	¥30,474	\$252,872
2.10% unsecured Yen straight bonds due in 2003	—	5,000	—
1.45% unsecured Yen straight bonds due in 2005	10,000	10,000	94,616
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	10,000	10,000	94,616
0.51% unsecured Yen straight bonds due in 2008	10,000	—	94,616
	56,726	55,474	536,720
Less current maturities	(8,330)	(8,748)	(78,815)
Total	¥48,396	¥46,726	\$457,905

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2004 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2005	¥ 8,330	\$ 78,815
2006	12,453	117,826
2007	6,852	64,831
2008	13,302	125,859
2009	14,053	132,964
2010 and thereafter	1,736	16,425
	¥56,726	\$536,720

Note 7—Contingent Liabilities

Contingent liabilities at March 31, 2004 for loans guaranteed by the Company on behalf of its subsidiaries, affiliates and third parties amount to ¥2,049 million (\$19,387 thousand), which includes ¥696 million (\$6,585 thousand), the Company's guarantee portion of ¥52,166 million (\$493,576 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture.

Note 8—Common Stock and Additional Paid-In Capital

Under the Japanese Commercial Code (hereafter, "the Code"), at least 50% of the issue price of new shares is required to be designated as common stock. The portion which is not transferred to common stock is determined by resolution of the Board of Directors. Proceeds not transferred to common stock are credited to additional paid-in capital.

Note 9—Legal Earnings Reserve

Effective October 1, 2001, the Code was revised that an amount equal to at least 10% of cash dividends and other cash appropriations shall be appropriated and set aside 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. [The total amount of legal earnings reserve and additional paid-in capital of the Company has been reached to 25% of common stock, and therefore the

Company is not required to provide legal earnings reserve any more.] 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.

Note 10—Income Taxes

The Company is subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, resulted in normal statutory income tax rates of approximately 39.5%, 40.8% and 40.8% for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

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	<u>43.7%</u>

Differences between statutory tax rates and the effective tax rates for the years ended March 31, 2004 and 2002 are not disclosed as differences are immaterial.

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, the amount of provision for income taxes-deferred increased by ¥36 million and the amount of net unrealized holding loss on securities, net of tax increased by ¥8 million.

Significant components of deferred income tax assets and liabilities as of March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Current			
Deferred income tax assets:			
Accrued enterprise taxes	¥ 276	¥ 165	\$ 2,611
Accrued bonuses	413	330	3,908
Other	118	57	1,117
Total deferred income tax assets	<u>¥ 807</u>	<u>¥ 552</u>	<u>\$ 7,636</u>
Non-current			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥2,076	¥1,881	\$19,642
Retirement benefits for directors and corporate auditors	296	330	2,801
Net unrealized holding loss on securities	—	254	—
Other	277	331	2,621
Total deferred income tax assets	<u>2,649</u>	<u>2,796</u>	<u>25,064</u>
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	(552)	(745)	(5,223)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(652)	(660)	(6,169)
Net unrealized holding gain on securities	(2,406)	—	(22,765)
Other	(28)	(32)	(265)
Total deferred income tax liabilities	<u>(3,638)</u>	<u>(1,437)</u>	<u>(34,422)</u>
Net deferred income tax assets (liabilities)	<u>¥ (989)</u>	<u>¥1,359</u>	<u>\$ (9,358)</u>
Net deferred income tax assets (liabilities)	<u>¥ (182)</u>	<u>¥1,911</u>	<u>\$ (1,722)</u>

The total of current deferred income tax assets are included in "Prepaid expenses and other" in the current assets section. Non-current net deferred income tax liabilities and assets are included in "Other" in the non-current liabilities section and "Other" in investments and other assets section on the balance sheets as of March 31, 2004 and 2003, respectively.

Note 11—Sales to and Purchases from Subsidiaries and Affiliates

Sales to and purchases from subsidiaries and affiliates for the years ended March 31, 2004, 2003 and 2002 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2002	2004
Sales	¥33,380	¥32,032	¥30,099	\$315,829
Purchases	24,933	23,911	22,794	235,907

Note 12—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2004 and 2003 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
	2004	2003	2004
Machinery and equipment, and others			
Purchase price equivalent	¥1,417	¥1,574	\$13,407
Accumulated depreciation equivalent	958	890	9,064
Book value equivalent	459	684	4,343

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

(b) Lease commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Due within one year	¥186	¥228	\$1,760
Due after one year	273	456	2,583
	<u>¥459</u>	<u>¥684</u>	<u>\$4,343</u>

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

(c) Lease payments and depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2002	2004
Lease payments	¥228	¥226	¥235	\$2,157
Depreciation equivalent	228	226	235	2,157

(d) Calculation method of depreciation equivalent:

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

Operating lease transactions

Lease commitments under non-cancelable operating leases for the years ended March 31, 2004 and 2003 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2004	2003	2004
Due within one year	¥ 39	¥ 39	\$ 369
Due after one year	307	346	2,905
	<u>¥346</u>	<u>¥385</u>	<u>\$3,274</u>

Note 13—Subsequent Event

The followings are approved at the annual shareholders' meeting of the Company held on June 29, 2004:

(a) Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.06) per share to shareholders as of March 31, 2004, or a total of ¥984 million (\$9,310 thousand).

(b) Payment of bonuses to directors of ¥67 million (\$634 thousand).

The 0.92% unsecured yen straight bonds in the aggregate principal amount of ¥10,000 million (\$94,616 thousand) due in 2009 were issued by the Company on June 22, 2004.

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, 2004 and 2003, and the related non-consolidated statements of income and shareholders' equity for each of the three years in the period ended March 31, 2004, expressed in Japanese yen. These non-consolidated financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to independently 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, 2004 and 2003, and the non-consolidated results of their operations for each of the three years in the period ended March 31, 2004, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan.

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

As discussed in Note 2(c) to the non-consolidated financial statements, effective April 1, 2001, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. adopted the new Japanese accounting requirement for available-for-sale securities with available fair market values under the accounting standard for financial instruments, which was adopted in the previous year.

The U.S. dollar amounts in the accompanying non-consolidated financial statements with respect to the year ended March 31, 2004 are presented solely for convenience. Our audit also included the translation of yen amounts into U.S. dollar amounts and, in our opinion, such translation has been made on the basis described in Note 1 to the non-consolidated financial statements.

KPMG Azda & Co.

Tokyo, Japan
June 29, 2004