

財務セクション

Financial Section

目次

- 22 財務レビュー
- 28 連結貸借対照表
- 30 連結損益計算書
- 31 連結株主持分計算書
- 32 連結キャッシュ・フロー計算書
- 33 連結財務諸表の注記
- 43 独立監査人の監査報告書

Contents

- 23 Financial Review
- 44 Consolidated Balance Sheets
- 46 Consolidated Statements of Income
- 47 Consolidated Statements of Shareholders' Equity
- 48 Consolidated Statements of Cash Flows
- 49 Notes to Consolidated Financial Statements
- 60 Independent Auditors' Report

5年間の要約財務データ

Five-Year Summary

3月31日に終了した各会計年度
Years ended March 31

		百万円 Millions of Yen				
		2002	2003	2004	2005	2006
会計年度:	For the year					
売上高	Net sales	¥ 136,172	¥ 142,156	¥ 147,579	¥ 151,205	¥ 153,692
営業利益	Operating income	10,064	10,715	13,194	12,909	6,932
経常利益	Ordinary income	9,299	10,118	12,468	12,548	7,205
当期純利益	Net income	2,772	2,979	6,451	6,959	3,238
ROE	Return on equity	3.0%	3.2%	6.6%	6.7%	2.9%
1株当たり:	Per share data					
当期純利益	Net income	¥ 16.90	¥ 17.65	¥ 38.81	¥ 41.92	¥ 19.31
配当金	Cash dividends	10.00	10.00	10.00	12.00	12.00
会計年度末:	At year-end					
総資産	Total assets	¥ 220,890	¥ 213,296	¥ 224,956	¥ 221,438	¥ 232,486
資本合計	Total shareholders' equity	92,737	94,039	101,801	107,212	112,800

【業績等の概要】

1. 業績

2005年度におけるわが国経済は、企業収益の改善に伴い設備投資が増加していること、個人消費が緩やかに増加していること等から、回復基調にありました。しかしながら、原油をはじめとした原燃料価格の高騰は継続しており、景気の攪乱要因となっております。

このような経済環境のなか、紙・パルプ業界におきましては、紙・板紙の需要は概ね堅調に推移しました。しかし、収益面では原燃料価格高騰並びに市況の変化の影響を強く受けました。

当グループにおきましては、顧客指向の高品質な製品とサービスに努めた結果、生産・販売は順調に推移し、1.6%の増収を達成いたしました。しかし、収益面では、全部門あげて一層の効率向上・コスト削減に注力し、収益力の向上のための施策を推進してまいりましたが、原燃料価格高騰並びに市況の変化による影響が大きく減益となりました。

なお、当連結会計年度に減損会計を適用した結果、減損損失343百万円を特別損失に計上しております。

当グループの2005年度業績(連結)は以下のとおりであります。

売上高	153,692百万円(前連結会計年度比 1.6%増)
営業利益	6,932百万円(前連結会計年度比 46.3%減)
経常利益	7,205百万円(前連結会計年度比 42.6%減)
当期純利益	3,238百万円(前連結会計年度比 53.5%減)

主なセグメント別の業績は、下記のとおりであります。

(売上高はすべて外部顧客に対する売上高で、前連結会計年度の売上高もそれにあわせて前連結会計年度比を算出しております。)

(1)パルプ・紙製造事業

[洋紙]

・上質紙

上質紙は汎用性がある品種であり、各種報告書・目録見書・説明書類等、底堅い需要を維持しておりますが、一方で小口印刷物の企業内製化の動きなどにより、上質紙からPPC用紙への移行等もあり、全体としての需要は横ばいの状況です。

・中質紙

中質紙においては、主な需要分野である出版界を取り巻く環境が依然として厳しい状況であります。当社におきましては、主力のコミック本文用紙は順調に推移しておりますが、以前からの品種である中質クリーム書籍用紙の需要が新しい品種の高高上質クリーム書籍用紙に変わってきております。また官公庁・市役所・学校等で使用していた中質紙は再生紙に変更されることが多くなり、中質紙全体としては減少傾向です。

・塗工紙

塗工紙においては、個人消費の持ち直しを背景にデジタル家電・自動車・マンション・旅行向け等のチラシ・カタログ・パンフレット類やフリーマガジン等の商業印刷向けを中心に堅調さを維持しました。

一方、輸入紙は円安・国内市況低迷・フィンランドの労働争議等から2004年度と比較して数量減となりました。

当社は2005年5月にA2コート紙「μコート」のフルモデルチェンジを実施し、高白色・高印刷グロス・速乾性を高めた「μコートネオス」として上市し好評を頂いております。また、出版向け商品のブランドシリーズ・デルタソフト・オメガシリーズ等の販売に努め、2005年11月には「オメガバルキー」を上市して品揃えを充実しました。更に、植林紙・エコリング等の環境提案商品の販売活動にも注力いたしました。

[板紙]

白板紙全般の状況においては、引き続きグレードシフト(高級板紙から特殊板紙やA2コート紙へ)があるものの景気の回復感もあり出荷量は2004年度より微増で、需要としては底堅いものとなっております。分野別に見ると、食品業界向けの紙器分野や、POP広告・販促品等の商業印刷向けについては引き続き堅調となっておりますが、出版・学参業界においては少子化や発行部数減により厳しい状況が続いております。

[特殊紙その他]

・特殊紙

液晶・半導体の投資需要が調整局面を迎え、IT関連製品の受注は厳しい状況でした。昨夏以降徐々に回復感が出てきておりますが、先行き不透明な状況は続くものと予想されます。ファンシー分野は、需要が依然として「色物」が減少

Results of Operations

(1) Results of Operations

During fiscal 2005 that ended March 31, 2006, the Japanese economy regained its momentum due to an increase in capital investments on improved corporate earnings and due to a moderate rise in consumer spending. However, continued surges in prices of raw materials and fossil fuels including crude oil are unsettling factors for the business.

In such an economic environment, while demand for paper and paperboard generally remained firm in the paper and pulp industry, the soaring prices of raw materials and fossil fuels and changes in market conditions had a great influence on earnings of the industry.

Hokuetsu Paper Mills Group achieved a 1.6% increase in revenue thanks to brisk production and sales, realized through our efforts to offer customer-oriented, high-quality products and services. However, despite the efforts of all departments to further improve efficiency and reduce costs and measures to increase profitability, we saw earnings decline largely as a result of a price hike in raw materials and fossil fuels and changes in market conditions.

We posted ¥343 million in impairment losses as extraordinary losses as we adopted impairment accounting in fiscal 2005.

The Group's consolidated results for operations in fiscal 2005, the year ended March 2006, are as follows:

Net sales:	¥153,692 million, up 1.6% year-on-year
Operating income:	¥6,932 million, down 46.3% year-on-year
Ordinary income:	¥7,205 million, down 42.6% year-on-year
Net income:	¥3,238 million, down 53.5% year-on-year

Performance by business segment is as follows.

(Sales are all sales to outside customers. Figures for the previous consolidated fiscal year are presented based on year-on-year changes in sales to outside customers.)

Pulp and Paper Manufacturing

[Printing paper]

- Wood-free paper

Wood-free paper has a wide variety of uses, with steady demand for various reports, prospectus, instruction manuals, etc. However, the overall demand for wood-free paper remains unchanged due in part to a shift from wood-free paper to PPC paper as small-lot printed matter is being prepared in-house by corporations.

- Ground wood (medium grade) paper

The market climate for the publishing industry, which is a major source of demand for ground wood paper, remained severe. While sales of our mainstay ground wood paper for comic books are brisk, demand is switching from the currently-produced medium-grade cream-color paper for books to the new, bulky wood-free cream-color paper for books. With many government and public agencies, municipal offices, and schools shifting from ground wood paper to recycled paper, overall ground wood paper demand is falling.

- Coated paper

Following a recovery in consumer spending, demand for coated paper remained robust mainly for use in commercial printed matter including flyers, catalogues, and pamphlets for digital household electric appliances, automobiles, condominiums, travel and free magazines.

Meanwhile, the volume of imported paper decreased from fiscal 2004 mainly due to the weak yen, sluggish domestic markets and a labor dispute in Finland.

In May 2005, we upgraded the "μCoat," our main A2 coated paper, and launched it under the name of "μCoat Neos," which is whiter, has a higher printing gloss and dries more quickly. This new paper has been favorably received. We also strived to boost sales of the Blanc d'Aile series, Delta Soft and the Omega series for publishing, releasing "Omega Bulky" in November 2005 to enhance the lineup. We also focused on sales activities of environmentally friendly products that

傾向であり、高級印刷用紙に代表される「白物」は伸びているもののカバーしきれていないのが現状です。

工業用紙分野は、中国を中心とした研磨紙市場が活発であり、旺盛な受注状況にあります。

・ファイバー、繊維板(パスコ)

ファイバーの販売は、主力の輸出が数量・価格面ともに厳しい環境にあり、売上高は2004年度と比較して減少となりました。パスコの販売は2004年度比ほぼ横ばいで推移しました。

・キャスト紙

キャスト紙生産の関東工場市川工務部から勝田工務部への移管は、2005年5月におおむね終了し、以降順調に操業を行っており、新規分野の開発にも注力しております。

以上の結果、パルプ・紙製造事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 133,951百万円(前連結会計年度比 1.4%増)

営業利益 5,504百万円(前連結会計年度比 49.4%減)

(2)紙加工品製造事業

紙加工品製造事業については、北越パッケージ(株)において印刷紙器の一次容器取扱と加工紙の販売好調により増収となりましたが、ミルクカートン原紙の値上がりと、2005年度より稼働した神奈川工場及び機能性材料の固定費負担が大きく影響し、減益となりました。

以上の結果、紙加工品製造事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 13,473百万円(前連結会計年度比 8.6%増)

営業利益 444百万円(前連結会計年度比 46.5%減)

(3)その他の事業

[木材事業]

木材事業については、(株)北越フォレストの製紙用広葉樹チップや針葉樹素材・針葉樹チップの販売量増加がありました。広葉樹素材・オガ粉・パーク堆肥他で市況の低迷による販売量の減少や販売価格の下落傾向が顕著になりました。また、北越製紙(株)関東工場勝田工務部でのバイオマス発

電事業向けの燃料チップ供給体制準備のための初期費用負担の増加もあり減収減益となりました。

以上の結果、木材事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 641百万円(前連結会計年度比 33.1%減)

営業利益 23百万円(前連結会計年度比 57.9%減)

[運送・倉庫業]

運送・倉庫業については、北越物流(株)の売上高が増加したものの、コスト面で軽油単価の上昇・労務費や減価償却費等が増加した為、増収減益となりました。

以上の結果、運送・倉庫業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 1,332百万円(前連結会計年度比 6.5%増)

営業利益 164百万円(前連結会計年度比 25.4%減)

[建設業、機械製造・販売・営繕]

建設業、機械製造・販売・営繕については、(株)北越エンジニアリングにおけるグループ外受注工事が、官需・民需ともに伸び悩み、減収減益となりました。

以上の結果、建設業、機械製造・販売・営繕の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 2,283百万円(前連結会計年度比 19.5%減)

営業利益 185百万円(前連結会計年度比 15.6%減)

以上の結果、その他の事業の業績は以下のとおりとなりました。

売上高 6,266百万円(前連結会計年度比 5.7%減)

営業利益 468百万円(前連結会計年度比 20.5%減)

なお、上記の金額には消費税等は含まれておりません。

2. キャッシュ・フローの状況

2005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320百万円(4.2%)減少し、7,319百万円となりました。

(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、2004年度に比べ収入

carry the afforestation and eco-ring mark.

[Paperboard]

In general, demand for white paperboard is firm. Despite a continuing grade shift (from high-grade paperboard to specialty paperboard and A2 coated paper), the shipment volume grew slightly from fiscal 2004 due in part to a recovery of business. Although there is steady demand for paper containers for the food industry and paper for commercial printing, including POP advertisements and sales promotional articles, the publishing and study guide continue to face harsh conditions because of declining birthrates and a fall in circulations.

[Specialty paper and others]

- Specialty paper

It was difficult to win orders for information technology (IT)-related products, as adjustments in liquid crystal and semiconductor investment demand were under way. Though demand has been gradually picking up since last summer, uncertainty over the future is expected to remain. In the field of fancy paper, demand for "colored paper" is still tending to fall. Although there is growing demand for "white paper," of which high-grade printing paper is an example, this growth is not large enough to cover the reduced demand for colored paper.

In the category of industrial paper, we received strong orders thanks to the brisk market of stencils for sandpaper, mainly in China.

- Fibers and Pasco (fiberboard)

Sales of fibers declined from fiscal 2004, since our mainstay exports are struggling in terms of both volume and price. Sales of Pasco remained almost unchanged from fiscal 2004.

- Casting paper

A shift of casting paper production from Kanto Mill Ichikawa Factory to Kanto Mill Katsuta Factory was largely completed in May 2005, and operations have been smooth since then. We are also concentrating our energies on the development

of new fields.

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

Sales: ¥133,951 million, up 1.4% year-on-year

Operating income:

¥5,504 million, down 49.4% year-on-year

Paper Processing

Sales in the paper processing business surged because Hokuetsu Package Co., Ltd.'s sales of the primary packaging products of printed-paper containers expanded and its sales of processed paper were strong. However, operating profit declined due to a rise in prices of milk carton base sheets and large fixed expenses of both the Kanagawa Mill, which came on-stream in fiscal 2005, and the functional materials.

As a result of all of the abovementioned factors, the results of the paper processing product-manufacturing operations are as follows:

Sales: ¥13,473 million, up 8.6% year-on-year

Operating income:

¥444 million, down 46.5% year-on-year

Other businesses

[Wood Business]

While the sales volume of broadleaf tree chips for papermaking and coniferous tree materials and chips at Hokuetsu Forest Co., Ltd. increased, declining sales volume and sales prices of broadleaf tree materials, sawdust and bark compost became prominent. Also, with an increase in the initial expenses of preparations for the establishment of a system to supply fuel chips to the biomass power generation business at Kanto Mill Kanto Factory of the Company, sales and operating income of the wood business decreased.

As a result of all the abovementioned factors, performance in the wood business is as follows:

Sales: ¥641 million, down 33.1% year-on-year

Operating income:

¥23 million, down 57.9% year-on-year

が3,054百万円減少し、16,065百万円となりました。これは、税金等調整前当期純利益が6,418百万円と2004年度比5,091百万円(44.2%)減少したこと、一方、法人税等の支払額が2,906百万円と3,006百万円減少し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、2004年度に比べ支出が5,331百万円増加し、△15,830百万円となりました。これは、主に新潟工場8号回収ボイラー新設工事、関東工場バイオマス発電設備設置工事などの有形固定資産の取得による支出が16,825百万円と2004年度比6,650百万円(65.4%)増加したことによるものです。

(財務活動によるキャッシュ・フロー)

財務活動によるキャッシュ・フローは、2004年度に比べ支出が9,920百万円減少し、△607百万円となりました。これは、コマーシャル・ペーパーが3,000百万円純増加したこと、長期借入金の返済による支出が6,267百万円減少したことによるものです。

[Transportation and Warehousing Businesses]

In the transportation and warehousing businesses, sales increased thanks to an increase in sales at Hokuetsu Logistics Co., Ltd. However, operating income decreased, since the unit price of gas oil rose and expenses such as labor costs and depreciation increased.

As a result of all the abovementioned factors, the performance of the transportation and warehousing businesses is as follows:

Sales: ¥1,332 million, up 6.5% year-on-year

Operating income:

¥164 million, down 25.4% year-on-year

[Construction, Machinery Production, Sales and Maintenance]

In the construction, machinery production, sales and maintenance of machinery businesses, both sales and operating income decreased, since the pace of growth in orders received by Hokuetsu Engineering Co., Ltd. from outside the Group slowed both in the public and private sectors.

As a result of all the abovementioned factors, the performance of the construction, manufacturing, and sales and maintenance of machinery businesses is as follows:

Sales: ¥2,283 million, down 19.5% year-on-year

Operating income:

¥185 million, down 15.6% year-on-year

As a result, the performance of other businesses is as follows:

Sales: ¥6,266 million, down 5.7% year-on-year

Operating income:

¥468 million, down 20.5% year-on-year

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

(2) Cash Flows

Consolidated cash and cash equivalents decreased by ¥320 million, or 4.2%, year-on-year, to ¥7,319 million.

(Cash Flows from Operating Activities)

Net cash provided by operating activities was ¥16,065 million, down ¥3,054 million year-on-year. This decrease was the result of the decrease of ¥5,091 million, or 44.2% year-on-year, in net income before income taxes and minority interests to ¥6,418 million despite the decrease of ¥3,006 million year-on-year to ¥2,906 million in payments of corporate taxes.

(Cash Flows from Investing Activities)

Net cash used in investing activities was ¥15,830 million, up ¥5,331 million year-on-year. This was mainly because the expenditures for acquisitions of tangible fixed assets, including the No. 8 recovery boiler newly installed at the Niigata Mill and biomass power generator facility installed at the Kanto Mill, increased by ¥6,650 million, or 65.4% year-on-year to ¥16,825 million.

(Cash Flows from Financing Activities)

Net cash used in financing activities was ¥607 million, down ¥9,920 million year-on-year. This was the result of the net increase of ¥3,000 million in commercial paper and the decrease of ¥6,267 million in payments of long-term loans.

連結貸借対照表

北越製紙株式会社
2006年及び2005年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2006	2005	2006
流動資産:			
現金預金(注記3)	¥ 7,422	¥ 7,761	\$ 63,182
売上債権:			
一般売上債権	36,657	36,136	312,054
非連結子会社及び関連会社債権	14,729	14,363	125,385
その他	501	337	4,265
貸倒引当金	(96)	(95)	(817)
棚卸資産(注記5)	11,222	10,161	95,531
繰延税金資産(注記10)	1,401	1,485	11,926
前払費用及びその他	1,720	1,697	14,642
流動資産合計	73,556	71,845	626,168
有形固定資産(注記6):			
土地及び山林	10,990	11,366	93,556
建物及び構築物	50,067	48,534	426,211
機械装置及び工具器具備品	269,414	253,182	2,293,471
建設仮勘定	8,960	12,589	76,275
	339,431	325,671	2,889,513
減価償却累計額	(220,693)	(209,053)	(1,878,718)
有形固定資産合計	118,738	116,618	1,010,795
投資及びその他資産:			
投資有価証券(注記4)	29,575	22,408	251,767
非連結子会社及び関連会社に対する投資及び債権等	3,270	2,894	27,837
長期貸付金	453	491	3,856
差入保証金	2,489	2,708	21,188
繰延税金資産(注記10)	1,216	1,282	10,352
その他	3,663	3,688	31,182
貸倒引当金	(474)	(496)	(4,035)
投資及びその他資産合計	40,192	32,975	342,147
	¥ 232,486	¥ 221,438	\$ 1,979,110

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)
	2006	2005	2006
流動負債:			
短期借入債務(注記7)	¥ 26,112	¥ 21,260	\$ 222,287
一年内返済予定長期借入債務(注記7)	7,272	2,885	61,905
仕入債務:			
一般仕入債務	19,568	19,753	166,579
非連結子会社及び関連会社債務	2,150	1,007	18,303
その他	2,518	3,286	21,435
未払法人税等(注記10)	897	2,309	7,636
未払費用	5,083	5,048	43,270
その他	1,715	1,988	14,599
流動負債合計	65,315	57,536	556,014
固定負債:			
長期借入債務(注記7)	40,266	47,301	342,777
繰延税金負債(注記10)	5,371	540	45,722
退職給付引当金(注記16)	7,098	6,960	60,424
役員退職慰労金引当金	793	961	6,751
その他	213	199	1,814
少数株主持分	630	729	5,363
偶発債務(注記8)			
資本(注記9):			
資本金:			
授權株式数 260,000,000株			
発行済株式数 164,052,054株	26,821	26,821	228,322
資本剰余金	25,094	25,094	213,620
利益剰余金	52,417	51,400	446,216
その他有価証券評価差額金	9,339	4,084	79,501
自己株式	(871)	(187)	(7,414)
資本合計	112,800	107,212	960,245
	¥ 232,486	¥ 221,438	\$ 1,979,110

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
2006年、2005年及び2004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)
	2006	2005	2004	2006
営業活動によるキャッシュ・フロー:				
税金等調整前当期純利益	¥ 6,418	¥ 11,510	¥ 11,128	\$ 54,635
減価償却費	13,663	12,950	13,249	116,311
投資有価証券評価損	—	—	5	—
減損損失	344	—	—	2,928
固定資産除却損	507	536	1,113	4,316
受取利息及び配当金	(343)	(313)	(248)	(2,920)
支払利息	684	942	1,004	5,823
売上債権の(増加)減少額	(807)	(987)	(2,217)	(6,870)
棚卸資産の(増加)減少額	(1,089)	(1,350)	992	(9,270)
仕入債務の増加(減少)額	65	1,474	37	553
退職給付引当金増加(減少)額	138	521	263	1,175
役員退職慰労金引当金増加(減少)額	(167)	73	(124)	(1,422)
その他(純額)	(107)	354	(643)	(911)
小計	19,306	25,710	24,559	164,348
利息及び配当金の受取額	363	333	268	3,091
利息の支払額	(696)	(1,010)	(1,041)	(5,925)
法人税等の支払額	(2,907)	(5,913)	(4,324)	(24,747)
営業活動から得たキャッシュ・フロー(純額)	16,066	19,120	19,462	136,767
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	(35)	(30)	(46)	(298)
定期預金の払戻による収入	54	46	66	460
有価証券及び投資有価証券の取得による支出	(512)	(391)	(410)	(4,359)
有価証券及び投資有価証券の売却による収入	538	388	3	4,580
投資有価証券の償還による収入	1,000	—	—	8,513
連結子会社株式の取得による支出	(73)	—	—	(621)
有形固定資産の取得による支出	(16,825)	(10,174)	(14,458)	(143,228)
有形固定資産の売却による収入	204	85	133	1,737
その他(純額)	(182)	(424)	(539)	(1,550)
投資活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(15,831)	(10,500)	(15,251)	(134,766)
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	4,852	78	(152)	41,304
長期借入金による収入	300	400	300	2,554
長期借入金の返済による支出	(2,948)	(9,215)	(4,906)	(25,096)
無担保普通社債の発行による収入	—	10,000	10,000	—
無担保普通社債の償還による支出	—	(10,000)	(5,000)	—
配当金の支払額	(2,125)	(1,803)	(1,639)	(18,090)
自己株式の取得による支出	(680)	(20)	(10)	(5,789)
その他(純額)	(7)	32	(8)	(59)
財務活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(608)	(10,528)	(1,415)	(5,176)
現金及び現金同等物に係る換算差額	52	2	(26)	442
現金及び現金同等物の増加(減少)額	(321)	(1,906)	2,770	(2,733)
現金及び現金同等物の期首残高	7,640	9,546	6,776	65,038
現金及び現金同等物の期末残高(注記3)	¥ 7,319	¥ 7,640	¥ 9,546	\$ 62,305

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、前掲の連結財務諸表には記載されていません。

英文連結財務諸表を作成するにあたり、日本円から米国ドルへの変換は、2006年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥117.47/\$1.00を用いて行われています。米国ドルの表示は、海外の読者に対し当英文連結財務諸表をより理解してもらうために便宜を図ったものであり、日本円の表示価額が常時上記交換レートで米国ドルに転換出来ることを示したものではありません。

注記 2—連結財務諸表作成のための基本となる

重要な会計方針

(a) 連結の範囲

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

投資と資本の消去にあたっては、支配獲得日において、取得した株式に係る子会社の資産及び負債(少数株主持分を含む)を公正な評価額により評価し、純資産額と北越製紙株式会社の個別財務諸表に表示されている子会社投資額との差額は、連結調整勘定として5年間で均等償却しています。しかしながら、当該金額が僅少な場合は、発生時の損益として処理しています。

また、重要な非連結子会社及び関連会社については持分法を適用しています。

連結子会社数、持分法適用非連結子会社及び関連会社数は以下の通りです。

	会社数		
	2006	2005	2004
連結子会社	10	11	10
持分法適用非連結子会社及び関連会社	6	6	5

北越水運(株)は、2004年4月1日において新たに設立されたため、2005年3月31日をもって終了した会計年度から連結財務諸表に含まれています。

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

新たに株式を取得したことにより関連会社となった(株)スタッフサイトウに対して、2005年3月31日をもって終了した会計年度から持分法を適用しています。

(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) 外国通貨の日本円への換算

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

(d) 有価証券の評価基準

「金融商品に係る会計基準」に準拠すると、全ての会社はその年度の期首において各有価証券の保有目的を検討し、有価証券を次の4種類に区分しなければなりません。(a)時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券(以下、“売買目的有価証券”)、(b)満期まで保有する目的の債券(以下、“満期保有目的の債券”)、(c)子会社株式・関連会社株式、及び、(d)上記のいずれにも含まれない有価証券(以下、“その他有価証券”)。ただし、2006年、2005年及び2004年3月31日をもって終了した会計年度においては、上記(a)及び(b)の有価証券を保有していません。

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

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

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

その他有価証券は期末日の時価で貸借対照表に計上し、時価と取得原価との差額は税効果を控除した後に、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。

(e) 貸倒引当金

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

(f) 棚卸資産の評価基準

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

(g) 有形固定資産の評価基準及び減価償却方法

有形固定資産は取得原価で計上しています。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。

(h) 固定資産の減損

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

これにより、税金等調整前当期純利益が344百万円(2,928千米ドル)減少しています。なお、減損損失累計額については、改正後の連結財務諸表規則に基づき当該各資産の金額から直接控除しています。

(i) ファイナンス・リース

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

(j) 退職給付引当金

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

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

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

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

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

(k) 役員退職慰労金引当金

当社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しています。

デリバティブがヘッジとして使用され一定のヘッジ要件を満たす

場合には、ヘッジ対象に係る損益が認識されるまでの期間、デリバティブの時価の変動から生じる損益の認識を繰延べています。

また、金利スワップがヘッジとして利用され、一定のヘッジ要件を満たす場合には、スワップ対象の資産または負債に係る利子に金利スワップにより収受する利子の純額を加算または減算しています。

(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。将来解消が見込まれる一時差異に対して、資産・負債アプローチにより繰延税金資産・負債が認識されます。

(o) 利益処分

配当及び取締役賞与は、定時株主総会において承認された日の属する会計年度に計上されています。

(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。2006年、2005年及び2004年における発行済株式の期中平均数は、それぞれ162,852,894株、163,631,886株、163,624,199株であります。潜在株式は存在しないため、潜在株式調整後1株当たり当期純利益の記載をしていません。

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

(q) 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

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
現金預金	¥ 7,422	¥ 7,761	\$ 63,182
満期3ヶ月超の定期預金	(103)	(121)	(877)
現金及び現金同等物	¥ 7,319	¥ 7,640	\$ 62,305

注記 4—有価証券

2006年及び2005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	¥ 9,924	¥ 25,119	¥ 15,195
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	22	21	(1)
	¥ 9,946	¥ 25,140	¥ 15,194

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	¥ 9,054	¥ 15,929	¥ 6,875
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	857	733	(124)
	¥ 9,911	¥ 16,662	¥ 6,751

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	\$ 84,481	\$ 213,833	\$ 129,352
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	187	179	(8)
	\$ 84,668	\$ 214,012	\$ 129,344

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
劣後債	¥ —	¥ 1,000	\$ —
非上場株式	4,435	4,746	37,755

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
金融債			
5年超10年以内	¥ —	¥ 1,000	\$ —

2006年3月31日をもって終了した会計年度に売却したその他有価証券の売却額は528百万円(4,495千米ドル)で、売却益の合計額は、52百万円(443千米ドル)でした。2005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388百万円で、売却益の合計額は、183百万円でした。2004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は3百万円で、売却損の合計額は、3百万円でした。

注記 5—棚卸資産

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
製品	¥ 4,014	¥ 3,829	\$ 34,170
仕掛品	983	772	8,368
原材料及び貯蔵品	6,171	5,503	52,533
木材	35	38	298
販売用土地	19	19	162
	¥11,222	¥ 10,161	\$ 95,531

注記 6—担保資産

2006年及び2005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1,125百万円(9,577千米ドル)及び1,483百万円であり、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
	2006	2005	2006
建物	¥ 201	¥ 289	\$ 1,711
機械装置	456	557	3,882
土地	1,780	1,957	15,153
	¥ 2,437	¥ 2,803	\$ 20,746

注記 7—短期借入債務及び長期借入債務

2006年及び2005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0.41%から3.25%及び0.40%から3.25%になります。

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
利率0.32%から4.73% 銀行からの無担保及び有担保借入金、保険会社及び他の金融機関からの無担保借入金 (返済期限 2016年)	¥ 17,538	¥ 20,186	\$ 149,298
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	10,000	10,000	85,128
利率0.51% 無担保社債 (償還期限2008年)	10,000	10,000	85,128
利率0.92% 無担保社債 (償還期限2009年)	10,000	10,000	85,128
	47,538	50,186	404,682
(一年内返済予定長期借入債務)	(7,272)	(2,885)	(61,905)
合計	¥ 40,266	¥ 47,301	\$ 342,777

2006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
2007年	¥ 7,272	\$ 61,905
2008年	13,812	117,579
2009年	14,353	122,184
2010年	11,534	98,187
2011年	205	1,745
2012年以降	362	3,082
	¥ 47,538	\$ 404,682

注記 8—偶発債務

2006年3月31日現在、第三者に対して当社グループが行っている債務保証から生じる偶発債務は37,752百万円(321,376千米ドル)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37,670百万円(320,678千米ドル)を含めたものです。この連帯保証のうち、当社負担額は397百万円(3,380千米ドル)であります。

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。

商法では、資本準備金及び利益準備金(利益剰余金に含まれています)の合計額が資本金の25%に達するまでは、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、2006年、2005年及び2004年3月31日をもって終了した会計年度における法定実効税率は、39.5%であります。

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

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

2005年及び2004年3月31日をもって終了する会計年度においては、法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との差異は、差異が重要でないため記載していません。

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
流動			
繰延税金資産：			
棚卸資産未実現利益	¥ 315	¥ 314	\$ 2,682
未払事業税否認	94	187	800
賞与引当金損金不算入額	790	790	6,725
その他	272	194	2,315
繰延税金資産 小計	1,471	1,485	12,522
評価性引当額	(70)	—	(596)
繰延税金資産 合計	¥ 1,401	¥ 1,485	\$ 11,926
固定			
繰延税金資産：			
退職給付引当金損金算入限度超過額	¥ 2,764	¥ 2,643	\$ 23,530
役員退職慰労金引当金損金不算入額	314	380	2,673
固定資産未実現利益	1,206	958	10,266
その他	296	478	2,520
繰延税金資産 小計	4,580	4,459	38,989
評価性引当額	(462)	—	(3,933)
繰延税金資産 合計	¥ 4,118	¥ 4,459	\$ 35,056
繰延税金負債：			
特別償却準備金	¥ (1,563)	¥ (376)	\$ (13,306)
固定資産圧縮積立金	(635)	(644)	(5,406)
その他有価証券評価差額金	(6,002)	(2,667)	(51,093)
その他	(73)	(30)	(621)
繰延税金負債合計	¥ (8,273)	¥ (3,717)	\$ (70,426)
繰延税金資産(負債)合計(純額)	¥ (4,155)	¥ 742	\$ (35,370)
繰延税金資産(負債)合計(純額)	¥ (2,754)	¥ 2,227	\$ (23,444)

注記 11—非連結子会社及び関連会社との取引

2006年、2005年及び2004年3月31日をもって終了した会計年度の非連結子会社及び関連会社への売上、非連結子会社及び関連会社からの仕入は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2006	2005	2004
売上	¥ 35,565	¥ 34,489	¥ 33,326
仕入	3,696	3,144	2,938
			\$ 302,758
			31,463

注記 12—研究開発費

研究開発費は発生時に費用処理しています。2006年、2005年及び2004年3月31日をもって終了した会計年度の販売費及び一般管理費に含まれる研究開発費は、それぞれ1,060百万円(9,024千米ドル)、1,201百万円及び1,196百万円です。

注記 13—減損損失

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

用途	場所	場所	金額	
			百万円	千米ドル
遊休資産	新潟県阿賀野市他	土地	¥ 53	\$ 451
賃貸不動産	千葉県市原市他	土地	286	2,435
		建物	1	8
その他の事業	千葉県市川市他	工具・器具及び備品他	4	34
			¥ 344	\$ 2,928

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

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

なお、賃貸不動産等の回収可能価額は、使用価値により測定しており、将来キャッシュ・フローを7.22%で割り引いて算出しています。また、遊休資産の回収可能価額は、正味売却価額により測定しており、固定資産税評価額に基づき評価しています。

注記 14—リース取引

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥ 1,608	¥ 1,775	\$ 13,689
減価償却累計額相当額	1,041	991	8,862
期末残高相当額	567	784	4,827

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
	2006	2005	2006
一年以内	¥ 210	¥ 242	\$ 1,788
一年超	357	542	3,039
	¥ 567	¥ 784	\$ 4,827

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
	2006	2005	2004	2006
支払リース料	¥ 298	¥ 337	¥ 335	\$ 2,537
減価償却累計額相当額	298	337	335	2,537

(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

2006年及び2005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
	2006	2005	2006
一年以内	¥ 39	¥ 39	\$ 332
一年超	230	268	1,958
	¥ 269	¥ 307	\$ 2,290

注記 15—デリバティブ取引

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

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

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

当社グループは、ヘッジ対象からのキャッシュ・フローに生じる変動の累積額、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。

2006年及び2005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 16—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。

2006年及び2005年3月31日現在の連結貸借対照表に計上されている退職給付引当金の内訳は以下の通りです。

	百万円		千米ドル
	2006	2005	2006
退職給付債務	¥ (11,013)	¥ (10,422)	\$ (93,752)
未認識数理計算上の差異	276	437	2,350
控除：年金資産の公正価値	4,300	3,579	36,605
前払年金費用	(661)	(554)	(5,627)
退職給付引当金	¥ (7,098)	¥ (6,960)	\$ (60,424)

2006年、2005年及び2004年3月31日に終了した事業年度の連結損益計算書に計上されている退職給付費用の内訳は以下の通りです。

	百万円			千米ドル
	2006	2005	2004	2006
勤務費用—当期に稼得された給付	¥ 475	¥ 590	¥ 555	\$ 4,043
利息費用	197	187	205	1,677
期待運用収益	(30)	(28)	(23)	(255)
数理計算上の差異の費用処理額	90	219	98	766
過去勤務債務の一括費用処理額	—	154	94	—
退職給付費用	¥ 732	¥ 1,122	¥ 929	\$ 6,231

2006年、2005年及び2004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2.0%、2.0%及び主として2.0%を使用しています。2006年、2005年及び2004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主として1.0%を使用しています。退職給付見込額は期間定額基準により各事業年度へ配分しています。数理計算上の差異は定率法により発生翌期から10年にわたり費用処理し、過去勤務債務は発生年度に費用処理しています。

注記 17—セグメント情報

事業の種類別セグメント情報

当社グループの営業活動は主に以下の3つの事業区分からなっています。

(1) パルプ・紙製造事業:

パルプ・紙の製造販売

(2) 紙加工品製造業

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・営繕、パルプ等諸資材の輸入・販売、不動産売買、保険代理業、運送・倉庫業、古紙卸業、その他

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

	百万円					
	2005					
	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	¥ 132,152	¥ 12,409	¥ 6,644	¥ 151,205	¥ —	¥ 151,205
セグメント間	972	73	22,178	23,223	(23,223)	—
売上高(純額)	133,124	12,482	28,822	174,428	(23,223)	151,205
営業費用	122,247	11,650	28,233	162,130	(23,834)	138,296
営業利益	¥ 10,877	¥ 832	¥ 589	¥ 12,298	¥ 611	¥ 12,909
資産	¥ 198,564	¥ 10,682	¥ 14,722	¥ 223,968	¥ (2,530)	¥ 221,438
減価償却費	¥ 12,347	¥ 569	¥ 427	¥ 13,343	¥ (393)	¥ 12,950
資本的支出	¥ 7,602	¥ 1,411	¥ 464	¥ 9,477	¥ (282)	¥ 9,195

	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

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2006年及び2005年3月31日現在の連結貸借対照表、並びに2006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、2006年及び2005年3月31日現在における北越製紙株式会社及びその連結子会社の財政状態並びに2006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、連結財務諸表の注記2(h)に記載の通り、北越製紙株式会社及びその連結子会社は、2006年3月31日をもって終了する会計年度から固定資産の減損に係る会計基準を適用している旨を追記情報として記す。

添付された2006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

2006年6月28日

	千米ドル					連結
	2006	2005	2004	2003	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	
売上高:						
外部顧客	\$ 1,140,300	\$ 114,702	\$ 53,349	\$ 1,308,351	\$ —	\$ 1,308,351
セグメント間	9,994	451	186,916	197,361	(197,361)	—
売上高(純額)	1,150,294	115,153	240,265	1,505,712	(197,361)	1,308,351
営業費用	1,103,431	111,365	236,281	1,451,077	(201,737)	1,249,340
営業利益	\$ 46,863	\$ 3,788	\$ 3,984	\$ 54,635	\$ 4,376	\$ 59,011
資産	\$ 1,736,341	\$ 99,209	\$ 126,245	\$ 1,961,795	\$ 17,315	\$ 1,979,110
減価償却費	\$ 110,386	\$ 5,286	\$ 3,746	\$ 119,418	\$ (3,107)	\$ 116,311
資本的支出	\$ 133,838	\$ 6,632	\$ 4,350	\$ 144,820	\$ (3,967)	\$ 140,853

所在地別セグメント情報

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

海外売上高

海外売上高が売上高の10%未満であるため、記載を省略しました。

注記 18—後発事象

2006年6月28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) 2006年3月31日現在の株主に対し、1株当たり6.00円(0.05米ドル)の利益配当金 総額977百万円(8,317千米ドル)を支払う旨

(b) 取締役への役員賞与63百万円(536千米ドル)を支払う旨

当社は、平成18年5月18日開催の取締役会において、以下の設備投資計画を決定しました。

設備投資の内容	設備の導入時期	投資予定額	年産能力
塗工紙生産設備及び関連設備新設工事	2008年末*	約550億円 (約468百万米ドル)	350千トン

*2008年末に稼働を開始する予定です。

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
March 31, 2006 and 2005

ASSETS	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2006	2005	2006
CURRENT ASSETS:			
Cash and deposits (Note 3)	¥ 7,422	¥ 7,761	\$ 63,182
Notes and accounts receivable:			
Trade	36,657	36,136	312,054
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	14,729	14,363	125,385
Other	501	337	4,265
Allowance for doubtful accounts	(96)	(95)	(817)
Inventories (Note 5)	11,222	10,161	95,531
Deferred income taxes (Note 10)	1,401	1,485	11,926
Prepaid expenses and other	1,720	1,697	14,642
TOTAL CURRENT ASSETS	73,556	71,845	626,168
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (Note 6):			
Land and timberland	10,990	11,366	93,556
Buildings and structures	50,067	48,534	426,211
Machinery and equipment	269,414	253,182	2,293,471
Construction in progress	8,960	12,589	76,275
	339,431	325,671	2,889,513
Less accumulated depreciation	(220,693)	(209,053)	(1,878,718)
NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	118,738	116,618	1,010,795
INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:			
Investments in securities (Note 4)	29,575	22,408	251,767
Investments in and receivables from unconsolidated subsidiaries and affiliates	3,270	2,894	27,837
Long-term loans receivable	453	491	3,856
Guarantee deposits	2,489	2,708	21,188
Deferred income taxes (Note 10)	1,216	1,282	10,352
Other	3,663	3,688	31,182
Allowance for doubtful accounts	(474)	(496)	(4,035)
TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS	40,192	32,975	342,147
	¥ 232,486	¥ 221,438	\$ 1,979,110

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

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

CURRENT LIABILITIES:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2006	2005	2006
Short-term loans (Note 7)	¥ 26,112	¥ 21,260	\$ 222,287
Current maturities of long-term debt (Note 7)	7,272	2,885	61,905
Notes and accounts payable:			
Trade	19,568	19,753	166,579
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	2,150	1,007	18,303
Other	2,518	3,286	21,435
Income taxes payable (Note 10)	897	2,309	7,636
Accrued expenses	5,083	5,048	43,270
Other	1,715	1,988	14,599
TOTAL CURRENT LIABILITIES	65,315	57,536	556,014

LONG-TERM LIABILITIES:

Long-term debt (Note 7), less current maturities	40,266	47,301	342,777
Deferred income taxes (Note 10)	5,371	540	45,722
Employees' severance and retirement benefits (Note 16)	7,098	6,960	60,424
Retirement benefits for directors and corporate auditors	793	961	6,751
Other	213	199	1,814

MINORITY INTERESTS

	630	729	5,363
--	-----	-----	-------

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	228,322
Capital surplus	25,094	25,094	213,620
Retained earnings	52,417	51,400	446,216
Net unrealized holding gain on securities, net of tax	9,339	4,084	79,501
Treasury stock	(871)	(187)	(7,414)
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	112,800	107,212	960,245
	¥ 232,486	¥ 221,438	\$ 1,979,110

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

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2006, 2005 and 2004

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2006	2005	2004	2006
NET SALES (Notes 11 & 17)	¥ 153,692	¥ 151,205	¥ 147,579	\$ 1,308,351
COST OF SALES (Note 11)	125,112	116,729	113,473	1,065,055
Gross Profit	28,580	34,476	34,106	243,296
SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES (Note 12)	21,648	21,567	20,912	184,285
Operating Income	6,932	12,909	13,194	59,011
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest and dividend income	343	313	248	2,920
Interest expenses	(684)	(942)	(1,004)	(5,823)
Equity in income of affiliates	105	73	88	894
Loss on devaluation of investments in securities	(22)	—	(5)	(187)
Loss on disposal of property, plant and equipment	(444)	(536)	(1,113)	(3,780)
Impairment loss of fixed assets (Note 13)	(344)	—	—	(2,928)
One-time amortization of prior service costs	—	(154)	(94)	—
Loss on dissolution of employee's pension fund	—	—	(113)	—
Loss from earthquake damage	—	(657)	—	—
Other, net	532	504	(73)	4,528
	(514)	(1,399)	(2,066)	(4,376)
INCOME BEFORE INCOME TAXES AND MINORITY INTERESTS	6,418	11,510	11,128	54,635
INCOME TAXES (Note 10):				
Current	1,496	4,676	5,261	12,735
Deferred	1,645	(238)	(679)	14,004
	3,141	4,438	4,582	26,739
INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS	3,277	7,072	6,546	27,896
MINORITY INTERESTS	39	113	95	332
NET INCOME	¥ 3,238	¥ 6,959	¥ 6,451	\$ 27,564

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2006	2005	2004	2006
Amounts per share of common stock (Note 2):				
Net income	¥ 19.31	¥ 41.92	¥ 38.81	\$ 0.16
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	12.00	12.00	10.00	0.10

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

CONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2006, 2005 and 2004

	Number of shares	Millions of yen				
		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	¥ 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	—	—	—	(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)
Net income	—	—	—	6,959	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	341	—
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	—	12
Cash dividends paid (¥11.00 per share)	—	—	—	(1,804)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	(96)	—	—
Loss on disposal of treasury stock	—	—	—	(1)	—	—
Balance at March 31, 2005	164,052,054	26,821	25,094	51,400	4,084	(187)
Net income	—	—	—	3,238	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	5,255	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(684)
Cash dividends paid (¥13.00 per share)	—	—	—	(2,125)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	(96)	—	—
Balance at March 31, 2006	164,052,054	¥ 26,821	¥ 25,094	¥ 52,417	¥ 9,339	¥ (871)

	Number of shares	Thousands of U.S. dollars (Note 1)				
		Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Net unrealized holding gain (loss) on securities, net of tax	Treasury stock
Balance at March 31, 2005	164,052,054	\$ 228,322	\$ 213,620	\$ 437,559	\$ 34,766	\$ (1,592)
Net income	—	—	—	27,564	—	—
Adjustment of net unrealized holding gain on securities, net of tax	—	—	—	—	44,735	—
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	—	(5,822)
Cash dividends paid (\$0.11 per share)	—	—	—	(18,090)	—	—
Bonuses to directors	—	—	—	(817)	—	—
Balance at March 31, 2006	164,052,054	\$ 228,322	\$ 213,620	\$ 446,216	\$ 79,501	\$ (7,414)

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

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.
Years ended March 31, 2006, 2005 and 2004

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2006	2005	2004	2006
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:				
Income before income taxes and minority interests	¥ 6,418	¥ 11,510	¥ 11,128	\$ 54,635
Depreciation and amortization	13,663	12,950	13,249	116,311
Loss on devaluation of investments in securities	—	—	5	—
Impairment loss of fixed assets	344	—	—	2,928
Loss on disposal of property, plant and equipment	507	536	1,113	4,316
Interest and dividend income	(343)	(313)	(248)	(2,920)
Interest expenses	684	942	1,004	5,823
(Increase) Decrease in notes and accounts receivable	(807)	(987)	(2,217)	(6,870)
(Increase) Decrease in inventories	(1,089)	(1,350)	992	(9,270)
Increase (Decrease) in notes and accounts payable	65	1,474	37	553
Increase (Decrease) in employees' severance and retirement benefits	138	521	263	1,175
Increase (Decrease) in retirement benefits for directors and corporate auditors	(167)	73	(124)	(1,422)
Other, net	(107)	354	(643)	(911)
Sub-total	19,306	25,710	24,559	164,348
Interest and dividend income received	363	333	268	3,091
Interest paid	(696)	(1,010)	(1,041)	(5,925)
Income taxes paid	(2,907)	(5,913)	(4,324)	(24,747)
NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES	16,066	19,120	19,462	136,767
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:				
Payments for time deposits	(35)	(30)	(46)	(298)
Proceeds from time deposits	54	46	66	460
Payment for purchases of securities	(512)	(391)	(410)	(4,359)
Proceeds from sales of securities	538	388	3	4,580
Proceeds from redemption of investment securities	1,000	—	—	8,513
Payments for acquisition of shares of consolidated subsidiary	(73)	—	—	(621)
Payment for purchases of property, plant and equipment	(16,825)	(10,174)	(14,458)	(143,228)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	204	85	133	1,737
Other, net	(182)	(424)	(539)	(1,550)
NET CASH USED IN INVESTING ACTIVITIES	(15,831)	(10,500)	(15,251)	(134,766)
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:				
Increase (Decrease) in short-term loans	4,852	78	(152)	41,304
Proceeds from long-term loans	300	400	300	2,554
Repayments of long-term loans	(2,948)	(9,215)	(4,906)	(25,096)
Proceeds from issuance of unsecured yen straight bonds	—	10,000	10,000	—
Redemption of unsecured yen straight bonds	—	(10,000)	(5,000)	—
Dividends paid	(2,125)	(1,803)	(1,639)	(18,090)
Payments for purchases of treasury stock	(680)	(20)	(10)	(5,789)
Other, net	(7)	32	(8)	(59)
NET CASH USED IN FINANCING ACTIVITIES	(608)	(10,528)	(1,415)	(5,176)
TRANSLATION LOSS OF CASH AND CASH EQUIVALENTS	52	2	(26)	442
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	(321)	(1,906)	2,770	(2,733)
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR	7,640	9,546	6,776	65,038
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR (Note 3)	¥ 7,319	¥ 7,640	¥ 9,546	\$ 62,305

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

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

HOKUETSU PAPER MILLS, 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, 2006, which was ¥117.47 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 include the accounts of the Company and its significant subsidiaries (hereafter, "the Companies"). All significant inter-company balances, transactions and unrealized profits have been eliminated in consolidation.

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

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

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

	Number of Companies		
	2006	2005	2004
Consolidated subsidiaries	10	11	10
Unconsolidated subsidiaries and affiliates applied by equity method	6	6	5

Hokuetsu Suiun Co., Ltd., which was established on April 1, 2004, is included in the consolidated financial statements from the year ended March 31, 2005.

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

Staff Saito Co., Ltd., which was newly invested and became an affiliate, has been accounted for by the equity method from the year ended March 31, 2005.

(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

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

(d) Securities

Under Japanese accounting standard for financial instruments, all companies are required to examine the intent of holding each security and classify those securities as (a) securities held for trading purposes (hereafter, "trading securities"), (b) debt securities intended to be held to maturity (hereafter, "held-to-maturity debt securities"), (c) equity securities issued by subsidiaries and affiliates or (d) all other securities that are not classified in any of the above categories (hereafter, "available-for-sale securities"). The Companies did not have the securities defined as (a) and (b) above in the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004.

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

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

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

Available-for-sale securities with available fair market

values are stated at fair market value. Unrealized gain and loss on these securities are reported, net of applicable income taxes, as a separate component of shareholders' equity. Realized gain and loss on sale of such securities are computed using the moving-average cost.

(e) Allowance for Doubtful Accounts

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

(f) Inventories

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

(g) Property, Plant and Equipment

Property, plant and equipment are stated at cost. 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.

(h) Impairment of Fixed Assets

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted 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 "Implementation Guidance for the Accounting Standard for Impairment of Fixed Assets" (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on October 31, 2003).

As a result, income before income taxes and minority interests decreased by ¥344 million (\$2,928 thousand) for the year ended March 31, 2006. Accumulated impairment loss is deducted directly from the acquisition costs of the related assets in accordance with the revised disclosure requirements.

(i) Finance Leases

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

(j) Employees' Severance and Retirement Benefits

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

certain period (10 years) within the average of the estimated remaining service lives commencing with the following period. Prior service costs are expensed as incurred.

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted new accounting standard for employees' pension and retirement benefits and related guidance (Accounting Standards Board Statement No.3, "Partial Revision of Accounting Standard for Retirement Benefits" and Financial Accounting Standard Implementation Guidance No.7, "Implementation Guidance for Partial Revision of Accounting Standard for Retirement Benefits", issued on March 16, 2005). The effect of adopting this new accounting standard on the consolidated statement of income for the year ended March 31, 2006 is immaterial.

(k) Retirement Benefits for Directors and Corporate Auditors

Directors who are the members of the Board of Directors and corporate auditors severing their connections with 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) Appropriation of Retained Earnings

Cash dividends and bonuses to directors are recorded in the fiscal year when the proposed appropriation of retained earnings is approved at the general meeting of stockholders.

(p) Per Share Information

Net income per share is computed based upon the average number of shares of common stock outstanding during each year. The average number of common shares used in the computation was 162,852,894 shares, 163,631,886 shares and 163,624,199 shares in 2006, 2005 and 2004, respectively. Diluted net income per share is not disclosed because potentially dilutive securities are not issued.

Cash dividends per share have been presented on an accrual basis and include dividends to be approved after

the balance sheet date, but applicable to the year then ended.

(q) 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, 2006 and 2005 is as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Cash and deposits	¥ 7,422	¥ 7,761	\$ 63,182
Less time deposits with maturities exceeding three months	(103)	(121)	(877)
Cash and cash equivalents	¥ 7,319	¥ 7,640	\$ 62,305

Note 4—Securities

The following tables summarize acquisition costs and book value of securities with available fair value as of March 31, 2006 and 2005:

Available-for-sale securities:

Type	Millions of yen		
	2006	2005	2004
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 9,924	¥ 25,119	¥ 15,195
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	22	21	(1)
	¥ 9,946	¥ 25,140	¥ 15,194

Type	Millions of yen		
	2006	2005	2004
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 9,054	¥ 15,929	¥ 6,875
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	857	733	(124)
	¥ 9,911	¥ 16,662	¥ 6,751

Type	Thousands of U.S. dollars		
	2006	2005	2004
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	\$ 84,481	\$ 213,833	\$ 129,352
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	187	179	(8)
	\$ 84,668	\$ 214,012	\$ 129,344

The following table summarizes book value of securities with no available fair value as of March 31, 2006 and 2005:

Available-for-sale securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Subordinated debenture	¥ —	¥ 1,000	\$ —
Non-listed equity securities	4,435	4,746	37,755

The following table summarizes information of maturities of available-for-sale debt securities at March 31, 2006 and 2005:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Bank debenture			
Over five years but within ten years	¥ —	¥ 1,000	\$ —

Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2006 amounted to ¥528 million (\$4,495 thousand) and the related gains amounted to ¥52 million (\$443 thousand). Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2005 amounted to ¥388

million and the related gains amounted to ¥183 million. Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2004 amounted to ¥3 million and the related losses amounted to ¥3 million, respectively.

Note 5—Inventories

Inventories at March 31, 2006 and 2005 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Finished goods	¥ 4,014	¥ 3,829	\$ 34,170
Work-in-process	983	772	8,368
Raw materials and supplies	6,171	5,503	52,533
Timber	35	38	298
Land for sale	19	19	162
	¥11,222	¥ 10,161	\$ 95,531

Note 6—Assets Pledged

Assets pledged as collateral for short-term bank loans and long-term debt totaling ¥1,125 million (\$9,577 thousand) and ¥1,483 million, respectively, at March 31, 2006 and 2005 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Building	¥ 201	¥ 289	\$ 1,711
Equipment	456	557	3,882
Land	1,780	1,957	15,153
	¥ 2,437	¥ 2,803	\$ 20,746

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

Short-term loans outstanding at March 31, 2006 and 2005 are partially secured with interest of 0.41% to 3.25% per annum and 0.40% to 3.25% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2006 and 2005 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Partially secured loans from banks and unsecured loans from insurance companies and other financial institution, 0.32% to 4.73% maturing serially through 2016	¥ 17,538	¥ 20,186	\$ 149,298
1.01% unsecured Yen straight bonds due in 2007	10,000	10,000	85,128
0.51% unsecured Yen straight bonds due in 2008	10,000	10,000	85,128
0.92% unsecured Yen straight bonds due in 2009	10,000	10,000	85,128
	47,538	50,186	404,682
Less current maturities	(7,272)	(2,885)	(61,905)
Total	¥ 40,266	¥ 47,301	\$ 342,777

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2006 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2007	¥ 7,272	\$ 61,905
2008	13,812	117,579
2009	14,353	122,184
2010	11,534	98,187
2011	205	1,745
2012 and thereafter	362	3,082
	¥ 47,538	\$ 404,682

Note 8—Contingent Liabilities

Contingent liabilities at March 31, 2006 for loans guaranteed by the Companies on behalf of third parties amount to ¥37,752 million (\$321,376 thousand), which includes ¥37,670 million (\$320,678 thousand) loans jointly guaranteed by the investors including the Company on behalf of a joint venture. The Company's guarantee portion of the joint guaranty is ¥397 million (\$3,380 thousand).

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.

The Code provides 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, which is included in retained earnings, equals 25% of the common stock issued. [The total amount of additional paid-in capital and legal earnings reserve 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 effective statutory tax rates of approximately 39.5% for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004.

The following table summarizes the significant differences between the normal effective statutory tax rate and the actual effective tax rate reflected in the accompanying consolidated statements of income for the year ended March 31, 2006:

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

Differences between the normal effective statutory tax rates and the actual effective tax rates for the years ended March 31, 2005 and 2004 are not disclosed as differences are immaterial.

Significant components of deferred income tax assets and liabilities at March 31, 2006 and 2005 are as follows.

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Current			
Deferred income tax assets:			
Unrealized gain from sales of inventories between the Companies	¥ 315	¥ 314	\$ 2,682
Accrued enterprise taxes	94	187	800
Accrued bonuses	790	790	6,725
Other	272	194	2,315
Sub-total deferred income tax assets	1,471	1,485	12,522
Valuation allowance	(70)	—	(596)
Total deferred income tax assets	¥ 1,401	¥ 1,485	\$ 11,926
Non-current			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥ 2,764	¥ 2,643	\$ 23,530
Retirement benefits for directors and corporate auditors	314	380	2,673
Unrealized gain from sales of fixed assets between the Companies	1,206	958	10,266
Other	296	478	2,520
Sub-total deferred income tax assets	4,580	4,459	38,989
Valuation allowance	(462)	—	(3,933)
Total deferred income tax assets	¥ 4,118	¥ 4,459	\$ 35,056
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	¥ (1,563)	¥ (376)	\$ (13,306)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(635)	(644)	(5,406)
Net unrealized holding gain on securities	(6,002)	(2,667)	(51,093)
Other	(73)	(30)	(621)
Total deferred income tax liabilities	¥ (8,273)	¥ (3,717)	\$ (70,426)
Net deferred income tax assets (liabilities)	¥ (4,155)	¥ 742	\$ (35,370)
Net deferred income tax assets (liabilities)	¥ (2,754)	¥ 2,227	\$ (23,444)

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

Sales to and purchases from unconsolidated subsidiaries and affiliates for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2004	2006
Sales	¥ 35,565	¥ 34,489	¥ 33,326	\$ 302,758
Purchases	3,696	3,144	2,938	31,463

Note 12—Research and Development Expenses

Research and development expenses are recognized in the consolidated statements of income in the year when incurred. Research and development expenses included in selling, general and administrative expenses are ¥1,060 million (\$9,024 thousand), ¥1,201 million and ¥1,196 million for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004, respectively.

Note 13—Impairment Loss of Fixed Assets

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

Use	Location	Type	Amount	
			Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
Idle property	Agano, Niigata and others	Land	¥ 53	\$ 451
Real estate for rent	Ichihara, Chiba and others	Land Buildings	286	2,435
			1	8
Other	Ichikawa, Chiba and others	Equipments and others	4	34
			¥ 344	\$ 2,928

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

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

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

Note 14—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2006 and 2005 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
	2006	2005	2006
Machinery, equipment and others			
Purchase price equivalent	¥ 1,608	¥ 1,775	\$ 13,689
Accumulated depreciation equivalent	1,041	991	8,862
Book value equivalent	567	784	4,827

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

(b) Lease commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Due within one year	¥ 210	¥ 242	\$ 1,788
Due after one year	357	542	3,039
	¥ 567	¥ 784	\$ 4,827

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

(c) Lease payments and depreciation equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2004	2006
Lease payments	¥ 298	¥ 337	¥ 335	\$ 2,537
Depreciation equivalent	298	337	335	2,537

(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, 2006 and 2005 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Due within one year	¥ 39	¥ 39	\$ 332
Due after one year	230	268	1,958
	¥ 269	¥ 307	\$ 2,290

Note 15—Derivative Transactions

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

The Companies use forward foreign exchange contracts and foreign currency options to offset exposure to market risks arising from changes in foreign exchange rates, and interest rate swap contracts to lower the interest costs related to debts and reduce the Companies' exposure to adverse movements in interest rates.

Forward 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, 2006 and 2005.

Note 16—Employees' Severance and Retirement Benefits

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

The liability for severance and retirement benefits included in the liability section of the consolidated balance sheets as of March 31, 2006 and 2005 consists of the following:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2006
Projected benefit obligation	¥ (11,013)	¥ (10,422)	\$ (93,752)
Unrecognized actuarial differences	276	437	2,350
Less fair value of pension assets	4,300	3,579	36,605
Prepaid pension costs	(661)	(554)	(5,627)
Liability for severance and retirement benefits	¥ (7,098)	¥ (6,960)	\$ (60,424)

Included in the consolidated statement of income for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004 are severance and retirement benefit expenses comprised of the following:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2006	2005	2004	2006
Service costs – benefits earned during the year	¥ 475	¥ 590	¥ 555	\$ 4,043
Interest cost on projected benefit obligation	197	187	205	1,677
Expected return on pension assets	(30)	(28)	(23)	(255)
Amortization of actuarial differences	90	219	98	766
One-time amortization of prior service costs	—	154	94	—
Severance and retirement benefit expenses	¥ 732	¥ 1,122	¥ 929	\$ 6,231

The discount rates used by the Companies are 2.0%, 2.0% and mainly 2.0% for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004, respectively. The rates of expected return on pension assets used by the Companies are mainly 1.0% for the years ended March 31, 2006, 2005 and 2004. 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 10 years, beginning the following fiscal year of recognition, and prior service costs are expensed as incurred.

Note 17—Segment Information

Business segment information

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

- (1) Pulp related products:
 - Manufacture and sale of pulp, paper products
- (2) Paper process products:
 - Manufacture and sale of paper process products
- (3) Others:
 - Operations in businesses of timber, construction, manufacture, sale, repairs and utilities of machinery, import and sale of materials including pulp, real estate, insurance agency, transportation and warehouse, wholesale of used paper and others.

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

	Millions of yen					
	2005					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	¥ 132,152	¥ 12,409	¥ 6,644	¥ 151,205	¥ —	¥ 151,205
Intersegment	972	73	22,178	23,223	(23,223)	—
Net sales	133,124	12,482	28,822	174,428	(23,223)	151,205
Operating expenses	122,247	11,650	28,233	162,130	(23,834)	138,296
Operating income	¥ 10,877	¥ 832	¥ 589	¥ 12,298	¥ 611	¥ 12,909
Identifiable assets	¥ 198,564	¥ 10,682	¥ 14,722	¥ 223,968	¥ (2,530)	¥ 221,438
Depreciation and amortization	¥ 12,347	¥ 569	¥ 427	¥ 13,343	¥ (393)	¥ 12,950
Capital expenditures	¥ 7,602	¥ 1,411	¥ 464	¥ 9,477	¥ (282)	¥ 9,195

	Millions of yen					
	2004					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	¥ 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

	Thousands of U.S. dollars					
	2006					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	\$ 1,140,300	\$ 114,702	\$ 53,349	\$ 1,308,351	\$ —	\$ 1,308,351
Intersegment	9,994	451	186,916	197,361	(197,361)	—
Net sales	1,150,294	115,153	240,265	1,505,712	(197,361)	1,308,351
Operating expenses	1,103,431	111,365	236,281	1,451,077	(201,737)	1,249,340
Operating income	\$ 46,863	\$ 3,788	\$ 3,984	\$ 54,635	\$ 4,376	\$ 59,011
Identifiable assets	\$ 1,736,341	\$ 99,209	\$ 126,245	\$ 1,961,795	\$ 17,315	\$ 1,979,110
Depreciation and amortization	\$ 110,386	\$ 5,286	\$ 3,746	\$ 119,418	\$ (3,107)	\$ 116,311
Capital expenditures	\$ 133,838	\$ 6,632	\$ 4,350	\$ 144,820	\$ (3,967)	\$ 140,853

Geographic segment information

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

Overseas sales information

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

Note 18—Subsequent Event

The followings were approved at the annual shareholders' meeting of the Company held on June 28, 2006:

(a) Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.05) per share to shareholders as of March 31, 2006 or a total of ¥977 million (\$8,317 thousand).

(b) Payment of bonuses to directors of ¥63 million (\$536 thousand)

The Company made the following decision of a capital investment plan at the Board of Directors meeting held on May 18, 2006:

Content of capital investment	Timetable of installation	Amount of capital investment	Production capacity
Construction of new oncoated paper machine and its related facilities in Niigata Mill	The end of 2008*	Approximately ¥55 billion (Approximately \$468 million)	350,000 tons per annum

*The Company plans to begin operations in the end of 2008.

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, 2006 and 2005, and the related consolidated statements of income, shareholders' equity and cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2006, 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 consolidated subsidiaries as of March 31, 2006 and 2005, and the consolidated results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2006, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan.

Without qualifying our opinion, we draw attention to Note 2(h) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2006, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and consolidated subsidiaries adopted the accounting standard for impairment of fixed assets.

The U.S. dollar amounts in the accompanying consolidated financial statements with respect to the year ended March 31, 2006 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 A&S & Co.

Tokyo, Japan
June 28, 2006