

# 財務セクション Financial Section

## 目次

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

## Contents

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

## 5年間の要約財務データ Five-Year Summary

3月31日に終了した各会計年度  
Years ended March 31

百万円  
(1株当たりの金額を除く)

Millions of yen  
(except per share amounts)

		2003	2004	2005	2006	2007
<b>会計年度:</b>	<b>For the year</b>					
売上高	Net sales	¥ 142,156	¥ 147,579	¥ 151,205	¥ 153,692	¥ 158,992
営業利益	Operating income	10,715	13,194	12,909	6,932	9,050
経常利益	Ordinary income	10,118	12,468	12,548	7,205	9,220
当期純利益	Net income	2,979	6,451	6,959	3,238	4,395
ROE	Return on equity	3.2%	6.6%	6.7%	2.9%	3.4%
<b>1株当たり:</b>	<b>Per share data</b>					
当期純利益	Net income	¥ 17.65	¥ 38.81	¥ 41.92	¥ 19.31	¥ 22.75
配当金	Cash dividends	10.00	10.00	12.00	12.00	12.00
<b>会計年度末:</b>	<b>At year-end</b>					
総資産	Total assets	¥ 213,296	¥ 224,956	¥ 221,438	¥ 232,486	¥ 269,124
純資産合計(注記)	Net assets (Note)	94,039	101,801	107,212	112,800	143,439

注記: 2003~2006年度は、少数株主持分を差し引いた金額です。  
Note: For the net assets amounts from 2003 to 2006, minority interests are excluded.

## 【業績等の概要】

## 1. 業績

当連結会計年度におけるわが国経済は、企業収益の改善に伴う設備投資の増加や雇用情勢の改善により、景気は回復基調で堅調に推移いたしました。そのようななかで、当紙パルプ業界の需要は堅調で、製品出荷は概ね順調に推移いたしました。

しかしながら、他方では原油・チップ等をはじめとする原燃料価格の高騰が続き、大幅なコストアップ要因となりました。

そのような状況のなかで、当社グループにおきましては、顧客指向の高品質な製品とサービスの供給に努めてまいりました。また、大幅な原燃料価格高騰に対応するため、洋紙・板紙の主要品種につき価格修正をお願いし、顧客の皆様へ御理解をいただきました。

売上高は、当社新潟工場での設備改造による生産減少の要因がございましたが、グループあげて拡販に取り組んだ結果、国内経済の着実な回復に支えられたこともあり、売上高は158,992百万円と前連結会計年度比3.4%の増収を達成いたしました。

また、損益面でも全部門あげて生産効率向上、バイオマスエネルギーの有効活用、省エネルギー等のコスト削減に注力した結果、増益を確保することができました。

以上の結果による、当社グループの2006年度業績(連結)は以下の通りであります。

売上高	158,992百万円(前連結会計年度比 3.4%増)
営業利益	9,050百万円(前連結会計年度比 30.5%増)
経常利益	9,220百万円(前連結会計年度比 28.0%増)
当期純利益	4,395百万円(前連結会計年度比 35.7%増)

## 主なセグメント別の業績は、下記の通りであります。

## (1)パルプ・紙製造事業

## [洋紙]

洋紙につきましては、主力の塗工紙を中心に、国内経済の着実な回復を背景として堅調に推移いたしました。特に塗工紙では、大型液晶・プラズマTV等のデジタル家電等の販売拡大に伴う商業印刷向けの各種カタログ・パンフレット、チラシ類やフリーマガジン等の需要が増加いたしました。

## [板紙]

板紙につきましては、景況感の回復を背景に、白板紙の販売数量は前連結会計年度比2.1%の増加となりました。分野別に見ると、出版向けの需要減がありましたが、紙器分野・食品分野及び商業印刷等は引き続き堅調となっております。しかし、損益面では主要原料である古紙価格が大幅に上昇しており、コストアップ要因となっております。

## [特殊紙その他]

## ・特殊紙

フィルター部門は液晶・半導体需要に支えられ、全体では順調に推移いたしました。

ファンシー分野では依然として「色物」が減少傾向であり、品種も高級印刷用紙に代表される「白物」に代替されてきております。

工業用紙分野は、中国を中心とした研磨紙市場が順調に拡大しております。当連結会計年度末に当社は設備増強を完了し、従来にも増して顧客の需要にお応えできる体制を整えております。

## ・ファイバー、繊維板(パスコ)

ファイバーの販売は、主力の絶縁材用途向けが振るわなかったため、前連結会計年度比減少となりました。パスコの販売は不燃ボードと環境配慮型の各種通い箱の受注が増えたことから、前連結会計年度比15.2%の販売数量増加となりました。

## ・キャスト紙

キャスト紙の販売状況は、写真用年賀葉書や既存品の受注減が影響して、前連結会計年度比減少となりました。

以上の結果、パルプ・紙製造事業の業績は以下の通りとなりました。

売上高	138,201百万円(前連結会計年度比 3.2%増)
営業利益	7,569百万円(前連結会計年度比 37.5%増)

Results of Operations  
(1) Results of Operations

During fiscal 2006 that ended March 31, 2007, the Japanese economy recovered steadily, supported by the increase in capital investments and the improvement in employment conditions thanks to the improvement of corporate earnings. Under such economic conditions, demand in the paper and pulp industry was strong and shipments of products generally remained favorable.

On the other hand, however, costs of raw materials and fossil fuels, such as crude oil and fuel chips continued to surge, causing a considerable rise in production costs.

Under such circumstances, the Hokuetsu Paper Mills Group strived to supply high-quality products and services that met the needs of its customers. Also, to cope with the sharp hikes in costs of raw materials and fossil fuels, we requested price adjustments for the key types of printing paper and paperboard and were grateful to receive concurrence from our customers.

While the revamp at our Niigata Mill caused a decline in production, we made group-wide efforts to expand sales. Our efforts backed by the steady recovery in the Japanese economy led us to post net sales of ¥158,992 million on a consolidated basis, up 3.4% year-on-year.

Furthermore, all departments advanced measures to enhance production efficiency, promoted the effective use of biomass energy and pursued energy-saving and other cost reduction efforts as a result of which the Company achieved an increase in operating income.

Consequently, the Group's consolidated results for fiscal 2006 are as follows:

Net sales:	¥158,992 million, up 3.4% year-on-year
Operating income:	¥9,050 million, up 30.5% year-on-year
Ordinary income:	¥9,220 million, up 28.0% year-on-year
Net income:	¥4,395 million, up 35.7% year-on-year

Performance by business segment is as follows:  
Pulp and Paper Manufacturing

## [Printing paper]

Printing papers, including coated paper as the core product, remained favorable as the Japanese economy continued to indicate steady recovery. Especially for coated paper, demand increased for application in commercial printing materials, such as catalogs, pamphlets, brochures, and free magazines, in line with

the expanded sales of digital home appliance products, such as large-size liquid crystal and plasma TV.

## [Paperboard]

As for paperboards, supported by reviving economic conditions, the sales volume for white paperboards increased by 2.1% from fiscal 2005. In reviewing the results by business segment, while demand declined in the publishing sector, demand remained strong in areas, such as paper containers, foodstuffs, and commercial printing. However, costs increased partly due to the drastic rise in the price of used paper, a key raw material.

## [Specialty paper and others]

## - Specialty paper

In the category of filter, business was overall favorable, supported by the steady demand for liquid crystal and semiconductor products.

In the field of fancy paper, demand for "colored paper" has continued to indicate a downward trend. Instead, "white paper," represented by high-grade printing paper, has been in favorable demand.

In the category of industrial paper, the sandpaper market centering in China has been expanding steadily. We completed our facility enhancement efforts at the end of the fiscal year under review and are ready to better respond to the needs of our customers.

## - Fibers and Pasco (fiberboard)

Sales of fibers declined from fiscal 2005 due to the lack of core demand for application in dielectric materials. Meanwhile, the sales volume for Pasco increased by 15.2% year-on-year, supported by the increase in orders for non-inflammable boards and various environmentally-friendly collection boxes.

## - Casting paper

Sales of casting papers decreased from fiscal 2005, impacted by the drop in orders for photo post cards for new year greeting and other existing products.

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

Sales:	¥138,201 million, up 3.2% year-on-year
Operating income:	¥7,569 million, up 37.5% year-on-year

## Paper Processing

In the paper processing business, Hokuetsu Package Co., Ltd. recognized growth in sales as a result of increased

## (2) 紙加工品製造事業

紙加工品製造事業につきましては、北越パッケージ株式会社において、紙器部門のコンビニエンスストア用トレー品の受注増や、環境商品部門における環境配慮型デリバリーパックの受注が大幅に増加し、増収となりました。損益面では、液体容器部門における輸入原紙の値上げ及び円安による為替差等により減益となりました。

以上の結果、紙加工品製造事業の業績は以下の通りとなりました。

売上高 13,791百万円(前連結会計年度比 2.4%増)  
営業利益 305百万円(前連結会計年度比 31.5%減)

## (3) その他の事業

[木材事業]

木材事業につきましては、株式会社北越フォレストにおいて受託作業の減少や広葉樹素材の売上高減少の影響が大きく、減収となりましたが、燃料用チップの供給等により増益となりました。

以上の結果、木材事業の業績は以下の通りとなりました。

売上高 591百万円(前連結会計年度比 7.8%減)  
営業利益 68百万円(前連結会計年度比 187.0%増)

[運送・倉庫業]

運送・倉庫業につきましては、北越物流株式会社においてグループ外の運送取扱量増加等により増収・増益となりました。

以上の結果、運送・倉庫業の業績は以下の通りとなりました。

売上高 1,540百万円(前連結会計年度比 15.6%増)  
営業利益 219百万円(前連結会計年度比 33.4%増)

[建設業、機械製造・販売・営繕]

建設業、機械製造・販売・営繕につきましては、株式会社北越エンジニアリングにおけるグループ外受注工事が増えたため、増収・増益となりました。

以上の結果、建設業、機械製造・販売・営繕の業績は以下の通りとなりました。

売上高 2,943百万円(前連結会計年度比 28.9%増)  
営業利益 440百万円(前連結会計年度比 137.1%増)

以上の結果、その他の事業の業績は以下の通りとなりました。

売上高 7,000百万円(前連結会計年度比 11.7%増)  
営業利益 932百万円(前連結会計年度比 98.9%増)

なお、上記の金額には消費税等は含まれておりません。

## 2. キャッシュ・フローの状況

当連結会計年度末における現金及び現金同等物は、前連結会計年度末に比べ2,816百万円(38.5%)増加し、10,135百万円となりました。

### (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1,159百万円減少し、14,907百万円となりました。これは主に、減価償却費が10,566百万円と前連結会計年度比3,097百万円減少した一方、法人税等の支払額が1,480百万円と前連結会計年度比1,427百万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、前連結会計年度に比べ支出が27,949百万円増加し、△43,780百万円となりました。これは主に関東工場バイオマス発電設備設置工事、新潟工場9号抄紙機関連設備新設工事などの有形固定資産の取得による支出が41,865百万円と前連結会計年度比25,040百万円増加したことによるものです。

### (財務活動によるキャッシュ・フロー)

財務活動によるキャッシュ・フローは、前連結会計年度に比べ収入が32,297百万円増加し、31,689百万円となりました。これは主に、三菱商事株式会社に対する第三者割当増資により株式の発行による収入が30,350百万円あったことによるものです。

orders for trays used in convenience stores in the field of paper container, as well as of drastically expanded orders for environmentally-friendly delivery packs in the field of environmental products. Meanwhile, operating income declined due to factors in the field of liquid package cartons, such as the price increase in imported carton base sheets and the exchange loss from the weakened yen.

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

Sales: ¥13,791 million, up 2.4% year-on-year  
Operating income: ¥305 million, down 31.5% year-on-year

## Other Businesses

[Wood Business]

The wood business pursued by Hokuetsu Forest Co., Ltd. posted a decrease in sales due to the considerable impact from the decline in consigned work and the drop in sales of broadleaf tree materials. However, the business recognized an increase in operating income as a result of strong demand for fuel chips and others.

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

Sales: ¥591 million, down 7.8% year-on-year  
Operating income: ¥68 million, up 187.0% year-on-year

[Transportation and Warehousing Businesses]

In transportation and warehousing businesses, both sales and operating income increased as a result of the higher transportation volume handled outside of the Group by Hokuetsu Logistics Co., Ltd.

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

Sales: ¥1,540 million, up 15.6% year-on-year  
Operating income: ¥219 million, up 33.4% 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 increased, since orders received by Hokuetsu Engineering Co., Ltd. from outside the Group increased.

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: ¥2,943 million, up 28.9% year-on-year  
Operating income: ¥440 million, up 137.1% year-on-year

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

Sales: ¥7,000 million, up 11.7% year-on-year  
Operating income: ¥932 million, up 98.9% 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 came to ¥10,135 million, up ¥2,816 million or 38.5% year-on-year.

### (Cash Flows from Operating Activities)

Net cash provided by operating activities totaled ¥14,907 million on a consolidated basis, down ¥1,159 million year-on-year. This was as a result of the decrease of ¥3,097 million in the depreciation and amortization from fiscal 2005 to ¥10,566 million while the income taxes paid indicated year-on-year decreases of ¥1,427 million to ¥1,480 million.

### (Cash Flows from Investing Activities)

Net cash used in investing activities amounted to ¥43,780 million on a consolidated basis as expenses rose ¥27,949 million from fiscal 2005. This was as a consequence of the year-on-year increase of ¥25,040 million in the payment for purchases of property, plant and equipment, including the installation of a biomass power generator facility at the Kanto Mill and the construction of new facilities related with the papermaking machine No. 9 at the Niigata Mill, to a total of ¥41,865 million.

### (Cash Flows from Financing Activities)

Net cash provided by financing activities increased ¥32,297 million on a consolidated basis from fiscal 2005, resulting in a net cash position of ¥31,689 million. This was primarily attributable to the proceeds worth ¥30,350 million from the issuance of shares for capital increase through third-party allotment against Mitsubishi Corporation.

# 連結貸借対照表

北越製紙株式会社  
2007年及び2006年3月31日現在

資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2007	2006	2007
<b>流動資産:</b>			
現金預金(注記3)	¥ 10,274	¥ 7,422	\$ 87,001
売上債権:			
一般売上債権	39,194	36,657	331,899
非連結子会社及び関連会社債権	15,677	14,729	132,755
その他	941	501	7,969
貸倒引当金	(87)	(96)	(737)
棚卸資産(注記5)	11,965	11,222	101,321
繰延税金資産(注記10)	1,807	1,401	15,302
前払費用及びその他	1,456	1,720	12,330
流動資産合計	81,227	73,556	687,840
<b>有形固定資産(注記6):</b>			
土地及び山林	12,314	10,990	104,276
建物及び構築物	52,505	50,067	444,619
機械装置及び工具器具備品	281,887	269,414	2,387,052
建設仮勘定	27,030	8,960	228,893
	373,736	339,431	3,164,840
減価償却累計額	(225,965)	(220,693)	(1,913,498)
有形固定資産合計	147,771	118,738	1,251,342
<b>投資及びその他資産:</b>			
投資有価証券(注記4)	29,566	29,575	250,368
非連結子会社及び関連会社に対する投資及び債権等	3,468	3,270	29,367
長期貸付金	385	453	3,260
差入保証金	2,283	2,489	19,333
繰延税金資産(注記10)	1,321	1,216	11,186
その他	3,480	3,663	29,470
貸倒引当金	(377)	(474)	(3,192)
投資及びその他資産合計	40,126	40,192	339,792
	¥ 269,124	¥ 232,486	\$ 2,278,974

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

負債及び純資産の部	百万円		千米ドル(注記1)
	2007	2006	2007
<b>流動負債:</b>			
短期借入債務(注記6及び7)	¥ 23,225	¥ 26,112	\$ 196,672
一年内返済予定長期借入債務(注記6及び7)	15,351	7,272	129,994
仕入債務:			
一般仕入債務	19,405	19,568	164,324
非連結子会社及び関連会社債務	2,140	2,150	18,122
その他	4,444	2,518	37,632
未払法人税等(注記10)	2,675	897	22,652
未払費用	5,470	5,083	46,321
その他	1,163	1,715	9,848
流動負債合計	73,873	65,315	625,565
<b>固定負債:</b>			
長期借入債務(注記6及び7)	38,715	40,266	327,843
繰延税金負債(注記10)	4,084	5,371	34,584
退職給付引当金(注記16)	7,583	7,098	64,214
役員退職慰労金引当金	127	793	1,076
環境対策引当金	263	—	2,227
その他	1,040	213	8,807
<b>偶発債務(注記8)</b>			
<b>純資産(注記9)</b>			
<b>株主資本</b>			
資本金			
授權株式数			
2007年			500,000,000株
2006年			260,000,000株
発行済株式数			
2007年			214,052,054株
2006年			164,052,054株
資本剰余金	42,021	26,821	355,839
利益剰余金	40,244	25,094	340,791
自己株式	54,464	52,417	461,207
	(1,025)	(871)	(8,680)
株主資本合計	135,704	103,461	1,149,157
<b>評価・換算差額等</b>			
その他有価証券評価差額金	7,014	9,339	59,395
繰延ヘッジ損益	29	—	246
評価・換算差額等合計	7,043	9,339	59,641
<b>少数株主持分</b>	692	630	5,860
純資産合計	143,439	113,430	1,214,658
	¥ 269,124	¥ 232,486	\$ 2,278,974

# 連結損益計算書

北越製紙株式会社  
2007年、2006年及び2005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)
	2007	2006	2005	2007
売上高(注記11及び17)	¥ 158,992	¥ 153,692	¥ 151,205	\$ 1,346,363
売上原価(注記11)	127,771	125,112	116,729	1,081,980
売上総利益	31,221	28,580	34,476	264,383
販売費及び一般管理費(注記12)	22,171	21,648	21,567	187,747
営業利益	9,050	6,932	12,909	76,636
その他の収益(費用):				
受取利息及び配当金	370	343	313	3,133
支払利息	(730)	(684)	(942)	(6,182)
持分法による投資利益	121	105	73	1,025
投資有価証券売却益	303	—	—	2,566
投資有価証券評価損	(15)	(22)	—	(127)
関係会社株式評価損	(82)	—	—	(694)
固定資産除却損	(1,173)	(444)	(536)	(9,933)
国庫補助金収入	2,879	—	—	24,380
固定資産圧縮損	(2,834)	—	—	(23,999)
減損損失(注記13)	—	(344)	—	—
環境対策引当金繰入額	(263)	—	—	(2,227)
退職給付会計過去勤務債務償却額	(85)	—	(154)	(720)
災害損失	—	—	(657)	—
公開買付対応費用	(624)	—	—	(5,284)
その他(純額)	383	532	504	3,243
	(1,750)	(514)	(1,399)	(14,819)
税金等調整前当期純利益	7,300	6,418	11,510	61,817
法人税、住民税及び事業税(注記10):				
当年度分	3,182	1,496	4,676	26,945
繰延税額	(349)	1,645	(238)	(2,955)
	2,833	3,141	4,438	23,990
少数株主損益調整前当期純利益	4,467	3,277	7,072	37,827
少数株主利益	72	39	113	610
当期純利益	¥ 4,395	¥ 3,238	¥ 6,959	\$ 37,217

	円			米ドル(注記1)
	2007	2006	2005	2007
1株当たり情報(注記2):				
1株当たり当期純利益	¥ 22.75	¥ 19.31	¥ 41.92	\$ 0.19
潜在株式調整後1株当たり当期純利益	—	—	—	—
1株当たり配当金	12.00	12.00	12.00	0.10

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  
2007年、2006年及び2005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)
	2007	2006	2005	2007
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	¥ 7,300	¥ 6,418	¥ 11,510	\$ 61,817
減価償却費	10,566	13,663	12,950	89,474
減損損失	—	344	—	—
固定資産除却損	1,229	507	536	10,407
固定資産圧縮損	2,834	—	—	23,999
国庫補助金収入	(2,879)	—	—	(24,380)
受取利息及び配当金	(370)	(343)	(313)	(3,133)
支払利息	730	684	942	6,182
売上債権の(増加)減少額	(3,541)	(807)	(987)	(29,986)
棚卸資産の(増加)減少額	(742)	(1,089)	(1,350)	(6,283)
仕入債務の増加(減少)額	801	65	1,474	6,783
退職給付引当金増加(減少)額	485	138	521	4,107
役員退職慰労金引当金増加(減少)額	46	(167)	73	390
環境対策引当金の増加(減少)額	263	—	—	2,227
その他(純額)	(7)	(107)	354	(59)
小計	16,715	19,306	25,710	141,545
利息及び配当金の受取額	392	363	333	3,319
利息の支払額	(720)	(696)	(1,010)	(6,097)
法人税等の支払額	(1,480)	(2,907)	(5,913)	(12,533)
営業活動から得たキャッシュ・フロー(純額)	14,907	16,066	19,120	126,234
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	(74)	(35)	(30)	(627)
定期預金の払戻による収入	37	54	46	313
有価証券及び投資有価証券の取得による支出	(4,152)	(512)	(391)	(35,159)
有価証券及び投資有価証券の売却による収入	481	538	388	4,073
投資有価証券の償還による収入	—	1,000	—	—
連結子会社株式の取得による支出	—	(73)	—	—
有形固定資産の取得による支出	(41,865)	(16,825)	(10,174)	(354,518)
有形固定資産の売却による収入	27	204	85	229
国庫補助金の受入による収入	2,152	—	—	18,223
その他(純額)	(386)	(182)	(424)	(3,268)
投資活動に使用したキャッシュ・フロー(純額)	(43,780)	(15,831)	(10,500)	(370,734)
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	(2,887)	4,852	78	(24,447)
長期借入金による収入	13,800	300	400	116,860
長期借入金の返済による支出	(7,272)	(2,948)	(9,215)	(61,580)
新株発行による収入	30,350	—	—	257,007
無担保普通社債の発行による収入	—	—	10,000	—
無担保普通社債の償還による支出	—	—	(10,000)	—
配当金の支払額	(2,254)	(2,125)	(1,803)	(19,087)
自己株式の取得による支出	(42)	(680)	(20)	(356)
その他(純額)	(6)	(7)	32	(51)
財務活動から得た(に使用した)キャッシュ・フロー(純額)	31,689	(608)	(10,528)	268,346
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	52	2	0
現金及び現金同等物の増加(減少)額	2,816	(321)	(1,906)	23,846
現金及び現金同等物の期首残高	7,319	7,640	9,546	61,978
現金及び現金同等物の期末残高(注記3)	¥ 10,135	¥ 7,319	¥ 7,640	\$ 85,824

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

# 連結株主資本等変動計算書

北越製紙株式会社  
2007年、2006年及び2005年3月31日をもって終了した1年間

	株式数	百万円									
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	その他有価証券 評価差額金	繰延ヘッジ損益	評価・換算 差額等合計	少数株主持分	純資産合計
2004年3月31日	164,052,054	¥ 26,821	¥ 25,094	¥ 46,342	¥ (199)	¥ 98,058	¥ 3,743	¥ —	¥ 3,743	¥ 628	¥ 102,429
当期純利益	—	—	—	6,959	—	6,959	—	—	—	—	6,959
自己株式の売却(純額)	—	—	—	—	12	12	—	—	—	—	12
配当金(1株当たり11.00円)	—	—	—	(1,804)	—	(1,804)	—	—	—	—	(1,804)
取締役賞与	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
自己株式処分差損	—	—	—	(1)	—	(1)	—	—	—	—	(1)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額(純額)	—	—	—	—	—	—	341	—	341	101	442
2005年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	51,400	(187)	103,128	4,084	—	4,084	729	107,941
当期純利益	—	—	—	3,238	—	3,238	—	—	—	—	3,238
自己株式の購入(純額)	—	—	—	—	(684)	(684)	—	—	—	—	(684)
配当金(1株当たり13.00円)	—	—	—	(2,125)	—	(2,125)	—	—	—	—	(2,125)
取締役賞与	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額(純額)	—	—	—	—	—	—	5,255	—	5,255	(99)	5,156
2006年3月31日	164,052,054	26,821	25,094	52,417	(871)	103,461	9,339	—	9,339	630	113,430
当期純利益	—	—	—	4,395	—	4,395	—	—	—	—	4,395
新株の発行	50,000,000	15,200	15,150	—	—	30,350	—	—	—	—	30,350
自己株式の購入(純額)	—	—	—	—	(154)	(154)	—	—	—	—	(154)
配当金(1株当たり12.00円)	—	—	—	(2,254)	—	(2,254)	—	—	—	—	(2,254)
取締役賞与	—	—	—	(94)	—	(94)	—	—	—	—	(94)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額(純額)	—	—	—	—	—	—	(2,325)	29	(2,296)	62	(2,234)
2007年3月31日	214,052,054	¥ 42,021	¥ 40,244	¥ 54,464	¥ (1,025)	¥ 135,704	¥ 7,014	¥ 29	¥ 7,043	¥ 692	¥ 143,439

	株式数	千米ドル(注記1)									
		資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	その他有価証券 評価差額金	繰延ヘッジ損益	評価・換算 差額等合計	少数株主持分	純資産合計
2006年3月31日	164,052,054	\$ 227,124	\$ 212,499	\$ 443,873	\$ (7,376)	\$ 876,120	\$ 79,083	\$ —	\$ 79,083	\$ 5,335	\$ 960,538
当期純利益	—	—	—	37,217	—	37,217	—	—	—	—	37,217
新株の発行	50,000,000	128,715	128,292	—	—	257,007	—	—	—	—	257,007
自己株式の購入(純額)	—	—	—	—	(1,304)	(1,304)	—	—	—	—	(1,304)
配当金(1株当たり0.10米ドル)	—	—	—	(19,087)	—	(19,087)	—	—	—	—	(19,087)
取締役賞与	—	—	—	(796)	—	(796)	—	—	—	—	(796)
株主資本以外の項目の連結会計年度中の変動額(純額)	—	—	—	—	—	—	(19,688)	246	(19,442)	525	(18,917)
2007年3月31日	214,052,054	\$ 355,839	\$ 340,791	\$ 461,207	\$ (8,680)	\$ 1,149,157	\$ 59,395	\$ 246	\$ 59,641	\$ 5,860	\$ 1,214,658

付随する注記はこれら連結財務諸表の重要な構成要素である。

**注記 1－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2006年及び2005年の連結株主資本等変動計算書の作成を含んでいます）。日本語の連結財務諸表に記載されている一部の補足的な情報のうち、適正な表示の観点より開示が必要でないものは、前掲の連結財務諸表には記載されていません。

英文連結財務諸表を作成するにあたり、日本円から米国ドルへの変換は、2007年3月31日における対米国ドルへの交換レート、¥118.09/\$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でき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、のれん及び負ののれんとして5年間で均等償却しています。ただし、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、持分法適用会社数は以下の通りです。

	会社数		
	2007	2006	2005
連結子会社	10	10	11
持分法適用関連会社	7	6	6

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

2005年3月31日をもって終了した会計年度まで連結子会社であった岩手木材興業(株)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。

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。

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容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない取得日から3ヶ月以内に償還期限の到来する短期投資からなります。

**(c) 外国通貨の日本円への換算**

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

**(d) 有価証券の評価基準**

「金融商品に係る会計基準」に準拠すると、すべ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、2007年、2006年及び2005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、純資産の部の「評価・換算差額等」の内訳科目として開示されています。その他有価証券の売却損益は移動平均原価法により算定しています。

**(e) 貸倒引当金**

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

**(f) 棚卸資産の評価基準**

棚卸資産は取得原価で計上しています。製品、原材料、

貯蔵品に関しては主として月別総平均法による原価法を、仕掛品は主として先入先出法による原価法を採用しています。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。なお、国庫補助金の受入額については、関連する資産の取得原価から直接控除しています。

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

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

この変更により、減価償却費は2,806百万円(23,762千米ドル)減少し、営業利益及び税金等調整前当期純利益はそれぞれ2,713百万円(22,974千米ドル)及び2,715百万円(22,991千米ドル)増加しています。

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

#### (h) 固定資産の減損

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

これにより、2006年3月31日をもって終了した会計年度の税金等調整前当期純利益が344百万円減少しています。なお、減損損失累計額については、改正後の連結財務諸表規則に基づき当該各資産の金額から直接控除しています。

#### (i) ファイナンス・リース

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

#### (j) 退職給付引当金

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

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

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

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

当社グループは、2006年3月31日をもって終了した会計年度から「『退職給付に係る会計基準』の一部改正」（企業会計基準第3号 2005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 2005年3月16日）を適用しています。この変更による損益への影響は軽微です。

#### (k) 役員退職慰労金引当金

当社の連結子会社は取締役及び監査役の退職に備えて、退職慰労金規定を設けて、役員報酬の支給実績、在任年数及び当該連結子会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となる給付債務を当該連結子会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。

当社は、取締役会において、役員退職慰労金制度の廃止を決議し、2006年6月28日の定時株主総会において、同総会終結時までの在任期間に対応する退職慰労金を退任時に支給することを承認可決したことに伴い、同総会終結時における支給予定額713百万円（6,038千ドル）を固定負債の「その他」へ振替えています。

#### (l) 環境対策引当金

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

#### (m) 株式交付費及び社債発行費

株式交付費及び社債発行費は、発生時に一括費用処理しています。

#### (n) デリバティブ取引とヘッジ会計

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

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

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

#### (o) 法人税等

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

#### (p) 1株当たり情報

1株当たりの当期純利益は発行済株式の期中平均数に基づいて計算されています。2007年、2006年及び2005年における発行済株式の期中平均数は、それぞれ193,156,338株、162,852,894株、163,631,886株であります。潜在株式は存在しないため、潜在株式調整後1株当たり当期純利益の記載をしていません。

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

#### (q) 貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等

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

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

従来は、税効果調整前の金額を「資産（又は負債）」に含めて表示していましたが「繰延ヘッジ損失（又は繰延ヘッジ利益）」は、新会計基準の下では税効果調整後の金額を「評価・換算差額等」の内訳科目として表示しています。また、従来は、「固定負債」と「資本」の間に表示していましたが「少数株主持分」は、新会計基準の下では「純資産」の内訳科目として表示しています。

2006年3月31日現在における連結貸借対照表は、2007年の

連結貸借対照表の表示に合致するように表示上組替えています。これによる2007年及び2006年の連結損益計算書に与える影響はありません。なお、2007年3月31日現在における従来の「資本」の合計に相当する金額は142,718百万円（1,208,553千ドル）です。

#### (r) 株主資本等変動計算書に関する会計基準等

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

これによると、2007年3月31日をもって終了する会計年度から「株主資本等変動計算書」を作成することが求められています。従来、「連結株主持分計算書」は日本の会計基準の下では作成が求められていませんでしたが、連結財務諸表に含めて記載しておりました。当会計年度において、2006年及び2005年の「連結株主持分計算書」に代えて「株主資本等変動計算書」を新会計基準に基づき作成しています。

#### (s) 表示の組替

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

また、注記2(q)及び2(r)に記載の通り、2006年3月31日現在における連結貸借対照表は、2007年の連結貸借対照表の表示に合致するように表示上組替えています。また、従来自主的に作成していた2006年及び2005年の「連結株主持分計算書」に代えて「株主資本等変動計算書」を新会計基準に基づき作成しています。

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



### 注記 3—現金及び現金同等物

2007年及び2006年3月31日現在における連結貸借対照表の勘定科目である“現金預金”と連結キャッシュ・フロー計算書上の“現金及び現金同等物”は以下の通り一致します。

	百万円		千米ドル
	2007	2006	2007
現金預金	¥ 10,274	¥ 7,422	\$ 87,001
満期3ヶ月超の定期預金	(139)	(103)	(1,177)
現金及び現金同等物	¥ 10,135	¥ 7,319	\$ 85,824

### 注記 4—有価証券

2007年及び2006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	¥ 9,640	¥ 21,238	¥ 11,598
連結貸借対照表計上額（時価評価額）が取得原価を超えないもの	1,518	1,409	(109)
	¥ 11,158	¥ 22,647	¥ 11,489

区分	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	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	\$ 81,633	\$ 179,846	\$ 98,213
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	12,854	11,931	(923)
	\$ 94,487	\$ 191,777	\$ 97,290

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
非上場株式	¥ 6,919	¥ 4,435	\$ 58,591

2007年3月31日をもって終了した会計年度に売却したその他有価証券の売却額は481百万円(4,073千米ドル)で、売却益の合計額は、303百万円(2,566千米ドル)でした。2006年3月31日をもって終了した会計年度に売却したその他有価証券の売却額は528百万円で、売却益の合計額は、52百万円でした。2005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388百万円で、売却益の合計額は、183百万円でした。

### 注記 5—棚卸資産

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
製品	¥ 4,409	¥ 4,014	\$ 37,336
仕掛品	894	983	7,571
原材料及び貯蔵品	6,655	6,171	56,355
木材	—	35	—
販売用土地	7	19	59
	¥ 11,965	¥ 11,222	\$ 101,321

### 注記 6—担保資産

2007年及び2006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890百万円(7,537千米ドル)及び1,125百万円であり、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
	2007	2006	2007
建物	¥ 179	¥ 201	\$ 1,516
機械装置	387	456	3,277
土地	1,780	1,780	15,073
	¥ 2,346	¥ 2,437	\$ 19,866

### 注記 7—短期借入債務及び長期借入債務

2007年及び2006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0.59%から3.25%及び0.41%から3.25%になります。

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
利率0.32%から5.03% 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)	¥ 24,066	¥ 17,538	\$ 203,794
利率1.01% 無担保社債 (償還期限2007年)	10,000	10,000	84,681
利率0.51% 無担保社債 (償還期限2008年)	10,000	10,000	84,681
利率0.92% 無担保社債 (償還期限2009年)	10,000	10,000	84,681
	54,066	47,538	457,837
(一年内返済予定長期借入 債務)	(15,351)	(7,272)	(129,994)
合計	¥ 38,715	¥ 40,266	\$ 327,843

2007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
2008年	¥ 15,351	\$ 129,994
2009年	15,891	134,567
2010年	13,074	110,712
2011年	1,744	14,768
2012年	1,724	14,599
2013年以降	6,282	53,197
	¥ 54,066	\$ 457,837

### 注記 8—偶発債務

2007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34,651百万円(293,429千米ドル)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34,550百万円(292,573千米ドル)を含めたものです。この連帯保証のうち、当社負担額は326百万円(2,761千米ドル)であります。

### 注記 9—純資産

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

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

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

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

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

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

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

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

2007年6月28日に開かれた定時株主総会において、1,277百万円(10,814千米ドル)の配当金を支払う旨が株主により承認されました。これらの剰余金処分は、2007年3月31日に係る連結財務諸表には認識されていません。当該剰余金処分は株主により承認された会計年度に認識されます。

## 注記 10—法人税等

当社グループは、所得に様々な税金を課せられており、2007年、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法定実効税率は、39.5%であります。

2007年及び2005年3月31日をもって終了する会計年度においては、法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との差異は、差異が重要でないため記載していません。

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

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

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
<b>流動</b>			
繰延税金資産:			
棚卸資産未実現利益	¥ 282	¥ 315	\$ 2,388
未払事業税否認	—	94	—
賞与引当金損金不算入額	804	790	6,808
その他	793	272	6,715
繰延税金資産 小計	1,879	1,471	15,912
評価性引当額	(72)	(70)	(610)
繰延税金資産 合計	¥ 1,807	¥ 1,401	\$ 15,302
<b>固定</b>			
繰延税金資産:			
退職給付引当金損金算入限度超過額	¥ 2,961	¥ 2,764	\$ 25,074
役員退職慰労引当金損金不算入額	—	314	—
固定資産未実現利益	1,288	1,206	10,907
その他	691	296	5,852
繰延税金資産 小計	4,940	4,580	41,833
評価性引当額	(442)	(462)	(3,743)
繰延税金資産 合計	¥ 4,498	¥ 4,118	\$ 38,090
繰延税金負債:			
特別償却準備金	¥ (2,029)	¥ (1,563)	\$ (17,182)
固定資産圧縮積立金	(682)	(635)	(5,775)
その他有価証券評価差額金	(4,532)	(6,002)	(38,378)
その他	(18)	(73)	(152)
繰延税金負債合計	¥ (7,261)	¥ (8,273)	\$ (61,487)
繰延税金負債合計(純額)	¥ (2,763)	¥ (4,155)	\$ (23,398)
繰延税金負債合計(純額)	¥ (956)	¥ (2,754)	\$ (8,096)

## 注記 11—非連結子会社及び関連会社との取引

2007年、2006年及び2005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
	2007	2006	2005	2007
売上	¥ 36,770	¥ 35,565	¥ 34,489	\$ 311,373
仕入	2,049	3,696	3,144	17,351

## 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。2007年、2006年及び2005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1,134百万円(9,603千米ドル)、1,060百万円及び1,201百万円です。

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

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

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
機械装置、工具器具備品及びその他			
取得価額相当額	¥ 1,221	¥ 1,608	\$ 10,340
減価償却累計額相当額	736	1,041	6,233
期末残高相当額	485	567	4,107

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
	2007	2006	2007
一年以内	¥ 166	¥ 210	\$ 1,406
一年超	319	357	2,701
	¥ 485	¥ 567	\$ 4,107

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
	2007	2006	2005	2007
支払リース料	¥ 223	¥ 298	¥ 337	\$ 1,888
減価償却累計額相当額	223	298	337	1,888

## (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

2007年及び2006年3月31日をもって終了した会計年度における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
	2007	2006	2007
一年以内	¥ 39	¥ 39	\$ 330
一年超	191	230	1,618
	¥ 230	¥ 269	\$ 1,948

## 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、これらすべての取引はヘッジ目的で行われています。

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

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。

2007年及び2006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)で説明している通り、退職給付引当金及び退職給付費用は年金数理計算により算定された金額をもとに決定されています。

2007年及び2006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
	2007	2006	2007
退職給付債務	¥ (11,887)	¥ (11,013)	\$ (100,661)
未認識数理計算上の差異	550	276	4,658
控除：年金資産の公正価値	4,452	4,300	37,700
前払年金費用	(698)	(661)	(5,911)
退職給付引当金	¥ (7,583)	¥ (7,098)	\$ (64,214)

2007年、2006年及び2005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
	2007	2006	2005	2007
勤務費用—当期に稼得された給付	¥ 582	¥ 475	¥ 590	\$ 4,929
利息費用	208	197	187	1,761
期待運用収益	(40)	(30)	(28)	(339)
数理計算上の差異の費用処理額	57	90	219	483
過去勤務債務の一括費用処理額	85	—	154	720
退職給付費用	¥ 892	¥ 732	¥ 1,122	\$ 7,554

2007年、2006年及び2005年3月31日をもって終了した会計年度については、割引率は2.0%を使用しています。2007年、2006年及び2005年3月31日をもって終了した会計年度については、年金資産の期待運用収益率はそれぞれ1.0%、主として1.0%及び主として1.0%を使用しています。退職給付見込額は期間定額基準により各事業年度へ配分しています。数理計算上の差異は定率法により発生の翌期から10年にわたり費用処理し、過去勤務債務は発生年度に費用処理しています。

### 注記 17—セグメント情報

事業の種類別セグメント情報

当社グループの営業活動は主に以下の3つの事業区分からなっています。

(1) パルプ・紙製造事業:

パルプ・紙の製造販売

(2) 紙加工品製造事業

紙加工品の製造販売

(3) その他の事業:

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

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

この変更により、“パルプ・紙・紙加工品製造事業”における営業利益は2,713百万円(22,974千ドル)増加しています。

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

	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)	—
計	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

## 独立監査人の監査報告書

	千米ドル					
	2007					
	パルプ・紙 製造事業	紙加工品 製造事業	その他の 事業	計	消去又は全社	連結
売上高:						
外部顧客	\$ 1,170,302	\$ 116,784	\$ 59,277	\$ 1,346,363	\$ —	\$ 1,346,363
セグメント間	12,457	237	223,135	235,829	(235,829)	—
計	1,182,759	117,021	282,412	1,582,192	(235,829)	1,346,363
営業費用	1,118,664	114,438	274,520	1,507,622	(237,895)	1,269,727
営業利益	\$ 64,095	\$ 2,583	\$ 7,892	\$ 74,570	\$ 2,066	\$ 76,636
資産	\$ 2,039,190	\$ 114,422	\$ 171,420	\$ 2,325,032	\$ (46,058)	\$ 2,278,974
減価償却費	\$ 82,251	\$ 4,784	\$ 4,666	\$ 91,701	\$ (2,227)	\$ 89,474
資本的支出	\$ 348,158	\$ 10,086	\$ 12,024	\$ 370,268	\$ (5,953)	\$ 364,315

### 所在地別セグメント情報

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

### 海外売上高

海外売上高が売上高の10%未満であるため、記載を省略しました。

### 注記 18—期末日満期手形

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

受取手形	337百万円	( 2,854千米ドル)
支払手形	2,374百万円	(20,103千米ドル)
設備関係支払手形	286百万円	( 2,422千米ドル)

### 注記 19—後発事象

2007年6月27日に開かれた当社の定時株主総会において、以下の案件が決議されました。

2007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)の期末配当金 総額1,277百万円(10,814千米ドル)を支払う旨

### 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2007年及び2006年3月31日現在の連結貸借対照表、並びに2007年3月31日をもって終了した3年間の各会計年度の連結損益計算書、連結株主資本等変動計算書及び連結キャッシュ・フロー計算書について監査を行った。これらの連結財務諸表の作成責任は経営者であり、当監査法人の責任は監査に基づいてこれらの連結財務諸表に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、2007年及び2006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2007年3月31日をもって終了した3年間の各会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示している。

上記の意見を限定することなく、以下の事項を追記情報として記す。

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

添付された2007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

2007年6月27日

ASSETS	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2007	2006	2007
<b>CURRENT ASSETS:</b>			
Cash and deposits (Note 3)	¥ 10,274	¥ 7,422	\$ 87,001
Notes and accounts receivable:			
Trade	39,194	36,657	331,899
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	15,677	14,729	132,755
Other	941	501	7,969
Allowance for doubtful accounts	(87)	(96)	(737)
Inventories (Note 5)	11,965	11,222	101,321
Deferred income taxes (Note 10)	1,807	1,401	15,302
Prepaid expenses and other	1,456	1,720	12,330
<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>81,227</b>	<b>73,556</b>	<b>687,840</b>
<b>PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (Note 6):</b>			
Land and timberland	12,314	10,990	104,276
Buildings and structures	52,505	50,067	444,619
Machinery and equipment	281,887	269,414	2,387,052
Construction in progress	27,030	8,960	228,893
	373,736	339,431	3,164,840
Less accumulated depreciation	(225,965)	(220,693)	(1,913,498)
<b>NET PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT</b>	<b>147,771</b>	<b>118,738</b>	<b>1,251,342</b>
<b>INVESTMENTS AND OTHER ASSETS:</b>			
Investments in securities (Note 4)	29,566	29,575	250,368
Investments in and receivables from unconsolidated subsidiaries and affiliates	3,468	3,270	29,367
Long-term loans receivable	385	453	3,260
Guarantee deposits	2,283	2,489	19,333
Deferred income taxes (Note 10)	1,321	1,216	11,186
Other	3,480	3,663	29,470
Allowance for doubtful accounts	(377)	(474)	(3,192)
<b>TOTAL INVESTMENTS AND OTHER ASSETS</b>	<b>40,126</b>	<b>40,192</b>	<b>339,792</b>
	¥ 269,124	¥ 232,486	\$ 2,278,974

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

LIABILITIES AND NET ASSETS

LIABILITIES AND NET ASSETS	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2007	2006	2007
<b>CURRENT LIABILITIES:</b>			
Short-term loans (Note 6 & 7)	¥ 23,225	¥ 26,112	\$ 196,672
Current maturities of long-term debt (Note 6 & 7)	15,351	7,272	129,994
Notes and accounts payable:			
Trade	19,405	19,568	164,324
Unconsolidated subsidiaries and affiliates	2,140	2,150	18,122
Other	4,444	2,518	37,632
Income taxes payable (Note 10)	2,675	897	22,652
Accrued expenses	5,470	5,083	46,321
Other	1,163	1,715	9,848
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>73,873</b>	<b>65,315</b>	<b>625,565</b>
<b>LONG-TERM LIABILITIES:</b>			
Long-term debt (Note 6 & 7), less current maturities	38,715	40,266	327,843
Deferred income taxes (Note 10)	4,084	5,371	34,584
Employees' severance and retirement benefits (Note 16)	7,583	7,098	64,214
Retirement benefits for directors and corporate auditors	127	793	1,076
Accrued environmental expenditures	263	—	2,227
Other	1,040	213	8,807
<b>CONTINGENT LIABILITIES (Note 8)</b>			
<b>NET ASSETS (Note 9)</b>			
<b>OWNER'S EQUITY:</b>			
Common stock:			
authorized			
– 500,000,000 shares in 2007			
– 260,000,000 shares in 2006			
issued and outstanding			
– 214,052,054 shares in 2007			
– 164,052,054 shares in 2006			
	42,021	26,821	355,839
Capital surplus	40,244	25,094	340,791
Retained earnings	54,464	52,417	461,207
Treasury stock	(1,025)	(871)	(8,680)
<b>TOTAL OWNER'S EQUITY</b>	<b>135,704</b>	<b>103,461</b>	<b>1,149,157</b>
<b>ACCUMULATED GAINS FROM VALUATION AND TRANSLATION ADJUSTMENTS</b>			
Unrealized holding gains on securities, net of taxes	7,014	9,339	59,395
Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	29	—	246
<b>TOTAL ACCUMULATED GAINS FROM VALUATION AND TRANSLATION ADJUSTMENTS</b>	<b>7,043</b>	<b>9,339</b>	<b>59,641</b>
<b>MINORITY INTERESTS</b>	692	630	5,860
<b>TOTAL NET ASSETS</b>	<b>143,439</b>	<b>113,430</b>	<b>1,214,658</b>
	¥ 269,124	¥ 232,486	\$ 2,278,974

# CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.  
Years ended March 31, 2007, 2006 and 2005

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2007	2006	2005	2007
<b>NET SALES (Notes 11 &amp; 17)</b>	¥ 158,992	¥ 153,692	¥ 151,205	\$ 1,346,363
<b>COST OF SALES (Note 11)</b>	127,771	125,112	116,729	1,081,980
Gross Profit	31,221	28,580	34,476	264,383
<b>SELLING, GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES (Note 12)</b>	22,171	21,648	21,567	187,747
Operating Income	9,050	6,932	12,909	76,636
<b>OTHER INCOME (EXPENSES):</b>				
Interest and dividend income	370	343	313	3,133
Interest expenses	(730)	(684)	(942)	(6,182)
Equity in income of affiliates	121	105	73	1,025
Gain on sales of investments in securities, net	303	—	—	2,566
Loss on devaluation of investments in securities	(15)	(22)	—	(127)
Loss on devaluation of investments in unconsolidated subsidiaries and affiliates	(82)	—	—	(694)
Loss on disposal of property, plant and equipment	(1,173)	(444)	(536)	(9,933)
Income from national subsidiaries	2,879	—	—	24,380
Advanced depreciation of property, plant and equipment	(2,834)	—	—	(23,999)
Impairment loss of fixed assets (Note 13)	—	(344)	—	—
Provision for environmental expenditures	(263)	—	—	(2,227)
One-time amortization of prior service costs	(85)	—	(154)	(720)
Loss from earthquake damage	—	—	(657)	—
Costs in relation to tender offer	(624)	—	—	(5,284)
Other, net	383	532	504	3,243
	(1,750)	(514)	(1,399)	(14,819)
<b>INCOME BEFORE INCOME TAXES AND MINORITY INTERESTS</b>	<b>7,300</b>	<b>6,418</b>	<b>11,510</b>	<b>61,817</b>
<b>INCOME TAXES (Note 10):</b>				
Current	3,182	1,496	4,676	26,945
Deferred	(349)	1,645	(238)	(2,955)
	2,833	3,141	4,438	23,990
<b>INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS</b>	<b>4,467</b>	<b>3,277</b>	<b>7,072</b>	<b>37,827</b>
<b>MINORITY INTERESTS</b>	<b>72</b>	<b>39</b>	<b>113</b>	<b>610</b>
<b>NET INCOME</b>	<b>¥ 4,395</b>	<b>¥ 3,238</b>	<b>¥ 6,959</b>	<b>\$ 37,217</b>

	Yen			U.S. dollars (Note 1)
	2007	2006	2005	2007
<b>Amounts per share of common stock (Note 2):</b>				
Net income	¥ 22.75	¥ 19.31	¥ 41.92	\$ 0.19
Diluted net income	—	—	—	—
Cash dividends applicable to the year	12.00	12.00	12.00	0.10

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, 2007, 2006 and 2005

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars (Note 1)
	2007	2006	2005	2007
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:</b>				
Income before income taxes and minority interests	¥ 7,300	¥ 6,418	¥ 11,510	\$ 61,817
Depreciation and amortization	10,566	13,663	12,950	89,474
Impairment loss of fixed assets	—	344	—	—
Loss on disposal of property, plant and equipment	1,229	507	536	10,407
Advanced depreciation of property, plant and equipment	2,834	—	—	23,999
Income from national subsidiaries	(2,879)	—	—	(24,380)
Interest and dividend income	(370)	(343)	(313)	(3,133)
Interest expenses	730	684	942	6,182
(Increase) Decrease in notes and accounts receivable	(3,541)	(807)	(987)	(29,986)
(Increase) Decrease in inventories	(742)	(1,089)	(1,350)	(6,283)
Increase (Decrease) in notes and accounts payable	801	65	1,474	6,783
Increase (Decrease) in employees' severance and retirement benefits	485	138	521	4,107
Increase (Decrease) in retirement benefits for directors and corporate auditors	46	(167)	73	390
Increase (Decrease) in accrued environmental expenditures	263	—	—	2,227
Other, net	(7)	(107)	354	(59)
Subtotal	16,715	19,306	25,710	141,545
Interest and dividend income received	392	363	333	3,319
Interest paid	(720)	(696)	(1,010)	(6,097)
Income taxes paid	(1,480)	(2,907)	(5,913)	(12,533)
<b>NET CASH PROVIDED BY OPERATING ACTIVITIES</b>	<b>14,907</b>	<b>16,066</b>	<b>19,120</b>	<b>126,234</b>
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:</b>				
Payments for time deposits	(74)	(35)	(30)	(627)
Proceeds from time deposits	37	54	46	313
Payments for purchases of securities	(4,152)	(512)	(391)	(35,159)
Proceeds from sales of securities	481	538	388	4,073
Proceeds from redemption of investment securities	—	1,000	—	—
Payments for acquisition of shares of consolidated subsidiary	—	(73)	—	—
Payments for purchases of property, plant and equipment	(41,865)	(16,825)	(10,174)	(354,518)
Proceeds from sales of property, plant and equipment	27	204	85	229
Proceeds from national subsidiaries	2,152	—	—	18,223
Other, net	(386)	(182)	(424)	(3,268)
<b>NET CASH USED IN INVESTING ACTIVITIES</b>	<b>(43,780)</b>	<b>(15,831)</b>	<b>(10,500)</b>	<b>(370,734)</b>
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:</b>				
Increase (Decrease) in short-term loans	(2,887)	4,852	78	(24,447)
Proceeds from long-term loans	13,800	300	400	116,860
Repayments of long-term loans	(7,272)	(2,948)	(9,215)	(61,580)
Proceeds from issuance of common stock by allocation to third party	30,350	—	—	257,007
Proceeds from issuance of unsecured yen straight bonds	—	—	10,000	—
Redemption of unsecured yen straight bonds	—	—	(10,000)	—
Dividends paid	(2,254)	(2,125)	(1,803)	(19,087)
Payments for purchases of treasury stock	(42)	(680)	(20)	(356)
Other, net	(6)	(7)	32	(51)
<b>NET CASH PROVIDED BY (USED IN) FINANCING ACTIVITIES</b>	<b>31,689</b>	<b>(608)</b>	<b>(10,528)</b>	<b>268,346</b>
<b>TRANSLATION LOSS OF CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	<b>0</b>	<b>52</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	<b>2,816</b>	<b>(321)</b>	<b>(1,906)</b>	<b>23,846</b>
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>	<b>7,319</b>	<b>7,640</b>	<b>9,546</b>	<b>61,978</b>
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR (Note 3)</b>	<b>¥ 10,135</b>	<b>¥ 7,319</b>	<b>¥ 7,640</b>	<b>\$ 85,824</b>

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

# CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN NET ASSETS

HOKUETSU PAPER MILLS, LTD.  
Years ended March 31, 2007, 2006 and 2005

	Number of shares	Millions of yen									
		Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Treasury stock	Total owner's equity	Unrealized holding gains on securities, net of taxes	Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	Total accumulated gains from valuation and translation adjustments	Minority interests	Total net assets
Balance at March 31, 2004	164,052,054	¥ 26,821	¥ 25,094	¥ 46,342	¥ (199)	¥ 98,058	¥ 3,743	¥ —	¥ 3,743	¥ 628	¥ 102,429
Net income	—	—	—	6,959	—	6,959	—	—	—	—	6,959
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	12	12	—	—	—	—	12
Cash dividends paid (¥11.00 per share)	—	—	—	(1,804)	—	(1,804)	—	—	—	—	(1,804)
Bonuses to directors	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
Loss on disposal of treasury stock	—	—	—	(1)	—	(1)	—	—	—	—	(1)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	341	—	341	101	442
Balance at March 31, 2005	164,052,054	26,821	25,094	51,400	(187)	103,128	4,084	—	4,084	729	107,941
Net income	—	—	—	3,238	—	3,238	—	—	—	—	3,238
Purchases of treasury stock, net	—	—	—	—	(684)	(684)	—	—	—	—	(684)
Cash dividends paid (¥13.00 per share)	—	—	—	(2,125)	—	(2,125)	—	—	—	—	(2,125)
Bonuses to directors	—	—	—	(96)	—	(96)	—	—	—	—	(96)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	5,255	—	5,255	(99)	5,156
Balance at March 31, 2006	164,052,054	26,821	25,094	52,417	(871)	103,461	9,339	—	9,339	630	113,430
Net income	—	—	—	4,395	—	4,395	—	—	—	—	4,395
Issuance of common stock by allocation to third party	50,000,000	15,200	15,150	—	—	30,350	—	—	—	—	30,350
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	(154)	(154)	—	—	—	—	(154)
Cash dividends paid (¥12.00 per share)	—	—	—	(2,254)	—	(2,254)	—	—	—	—	(2,254)
Bonuses to directors	—	—	—	(94)	—	(94)	—	—	—	—	(94)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	(2,325)	29	(2,296)	62	(2,234)
<b>Balance at March 31, 2007</b>	<b>214,052,054</b>	<b>¥ 42,021</b>	<b>¥ 40,244</b>	<b>¥ 54,464</b>	<b>¥ (1,025)</b>	<b>¥ 135,704</b>	<b>¥ 7,014</b>	<b>¥ 29</b>	<b>¥ 7,043</b>	<b>¥ 692</b>	<b>¥ 143,439</b>

	Number of shares	Thousands of U.S. dollars (Note 1)									
		Common stock	Capital surplus	Retained earnings	Treasury stock	Total owner's equity	Unrealized holding gains on securities, net of taxes	Unrealized gains on hedging derivatives, net of taxes	Total accumulated gains from valuation and translation adjustments	Minority interests	Total net assets
Balance at March 31, 2006	164,052,054	\$ 227,124	\$ 212,499	\$ 443,873	\$ (7,376)	\$ 876,120	\$ 79,083	\$ —	\$ 79,083	\$ 5,335	\$ 960,538
Net income	—	—	—	37,217	—	37,217	—	—	—	—	37,217
Issuance of common stock by allocation to third party	50,000,000	128,715	128,292	—	—	257,007	—	—	—	—	257,007
Sales of treasury stock, net	—	—	—	—	(1,304)	(1,304)	—	—	—	—	(1,304)
Cash dividends paid (\$0.10 per share)	—	—	—	(19,087)	—	(19,087)	—	—	—	—	(19,087)
Bonuses to directors	—	—	—	(796)	—	(796)	—	—	—	—	(796)
Net changes during the year	—	—	—	—	—	—	(19,688)	246	(19,442)	525	(18,917)
<b>Balance at March 31, 2007</b>	<b>214,052,054</b>	<b>\$ 355,839</b>	<b>\$ 340,791</b>	<b>\$ 461,207</b>	<b>\$ (8,680)</b>	<b>\$ 1,149,157</b>	<b>\$ 59,395</b>	<b>\$ 246</b>	<b>\$ 59,641</b>	<b>\$ 5,860</b>	<b>\$ 1,214,658</b>

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

**Note 1—Basis of Presenting Consolidated Financial Statements**

The accompanying consolidated financial statements have been prepared in accordance with the provisions set forth in the Japanese 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 certain expanded disclosure and the inclusion of the consolidated statements of changes in net assets for 2006 and 2005) 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. Certain supplementary information included in the statutory Japanese language consolidated financial statements, but not required for fair presentation, is not presented in the accompanying consolidated financial statements.

The translation of the Japanese yen amounts into U.S. dollars is included solely for the convenience of readers outside Japan, using the prevailing exchange rate at March 31, 2007, which was ¥118.09 to US\$1.00. The convenience translation should not be construed as representations that the Japanese yen amounts have been, could have been, or could in the future be, converted into U.S. dollars at this or any other rate of exchange.

**Note 2—Summary of Significant Accounting Policies**

**(a) Consolidation**

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

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

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

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

	Number of companies		
	2007	2006	2005
Consolidated subsidiaries	10	10	11
Affiliates applied by equity method	7	6	6

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

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

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.

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, and which represent an insignificant risk of change in value.

**(c) Translation of Foreign Currencies**

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

**(d) Securities**

Under Japanese accounting standards 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, 2007, 2006 and 2005.

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

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

declines significantly. In these cases, such fair market value or the net asset value will be the carrying amount of the securities at the beginning of the next year.

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

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

**(e) Allowance for Doubtful Accounts**

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

**(f) Inventories**

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



### **(g) Property, Plant and Equipment**

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

Buildings, machinery and equipment owned by the Company, 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.

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

As a result of this change, depreciation expense decreases by ¥2,806 million (\$23,762 thousand), operating income and income before income taxes and minority interests increase by ¥2,713 million (\$22,974 thousand) and ¥2,715 million (\$22,991 thousand), respectively.

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

### **(h) Impairment of Fixed Assets**

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted the 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 for the year ended March 31, 2006. Accumulated impairment loss is deducted directly from the acquisition costs of the related assets in accordance with the revised disclosure requirements.

### **(i) Finance Leases**

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

### **(j) Employees' Severance and Retirement Benefits**

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

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

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

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

Effective from the year ended March 31, 2006, the Companies adopted the 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 consolidated subsidiaries upon retirement or otherwise are entitled, in most circumstances, to lump-sum severance payments based on current rates of pay, length of services and certain other factors, including contributions to the consolidated subsidiaries. The consolidated subsidiaries accrue 100% of obligations based on their rules under the assumption that all directors and corporate auditors retired at the balance sheet date.

The Board of Directors of the Company made a resolution that the abolishment of the retirement benefits plan for directors and corporate auditors. Since the annual shareholders' meeting held on June 28, 2006 approved that the final allowance are to be paid at the time of retirement based on each director's or auditor's tenure as June 28, 2006, the unpaid portion of ¥713 million (\$6,038 thousand) is included in other (long-term liabilities) on the consolidated balance sheets.

### **(l) Accrued Environmental Costs**

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

### **(m) Issuance Costs of Stocks and Bonds**

Issuance costs of stocks and bonds are expensed as incurred.

### **(n) Derivatives and Hedge Accounting**

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

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

Also, if interest rate swap contracts are used as

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

### **(o) Income Taxes**

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

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

Net income per share is computed based upon the average number of shares of common stock outstanding during each year. The average number of common shares used in the computation was 193,156,338 shares, 162,852,894 shares and 163,631,886 shares in 2007, 2006 and 2005, respectively. Diluted net income per share is not disclosed because potentially dilutive securities are not issued.

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

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

Effective from the year ended March 31, 2007, the Companies adopted the new accounting standard, "Accounting Standard for Presentation of Net Assets in the Balance Sheet" (Statement No. 5 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 9, 2005), and the implementation guidance for the accounting standard for presentation of net assets in the balance sheet (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 8 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 9, 2005), (collectively, the "New Accounting Standards").

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

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

The consolidated balance sheet as of March 31, 2006 has been restated to conform to the 2007 presentation. The adoption of the New Accounting Standards had no impacts on the consolidated statement of income for the year ended March 31, 2007 and 2006. Also, if the New Accounting Standards had not been adopted at March 31, 2007, the shareholders' equity amounting to ¥142,718 million (\$1,208,553 thousand) would have been presented.

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

Effective from the year ended March 31, 2007, the

Companies adopted the new accounting standard, "Accounting Standard for Statement of Changes in Net Assets" (Statement No. 6 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 27, 2005), and the implementation guidance for the accounting standard for statement of changes in net assets (the Financial Accounting Standard Implementation Guidance No. 9 issued by the Accounting Standards Board of Japan on December 27, 2005), (collectively, the "Additional New Accounting Standards").

Accordingly, the Company prepared the statements of changes in net assets for the year ended March 31, 2007 in accordance with the Additional New Accounting Standards. Also, the Company voluntarily prepared the consolidated statement of changes in net assets for 2006 and 2005 in accordance with the Additional New Accounting Standards. Previously, consolidated statements of shareholders' equity were prepared for the purpose of inclusion in the consolidated financial statements although such statements were not required under Japanese GAAP.

### (s) Reclassification and Restatement

Certain prior year amounts have been reclassified to conform to the current year presentation. Also, as described in Notes 2(q) and 2(r), the consolidated balance sheet for 2006 has been adapted to conform to new presentation rules of 2007. Also, in lieu of the consolidated statements of shareholders' equity for the year ended March 31, 2006 and 2005, which were prepared on a voluntary basis for inclusion in the 2006 and 2005 consolidated financial statements, the Company prepared the consolidated statements of changes in net assets for 2006 and 2005 as well as for 2007.

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

### Note 3—Cash and Cash Equivalents

Reconciliation of cash and deposits shown in the consolidated balance sheets and cash and cash equivalents shown in the consolidated statements of cash flows at March 31, 2007 and 2006 is as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Cash and deposits	¥ 10,274	¥ 7,422	\$ 87,001
Less time deposits with maturities exceeding three months	(139)	(103)	(1,177)
Cash and cash equivalents	¥ 10,135	¥ 7,319	\$ 85,824

### Note 4—Securities

The following tables summarize acquisition costs and book value of securities with available fair value as of March 31, 2007 and 2006:

#### Available-for-sale Securities:

Type	Millions of yen		
	2007	2006	2007
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	¥ 9,640	¥ 21,238	¥ 11,598
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	1,518	1,409	(109)
	¥ 11,158	¥ 22,647	¥ 11,489

Type	Millions of yen		
	2006	2005	2006
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	Thousands of U.S. dollars		
	2007	2006	2007
Equity securities:			
with book value (fair value) exceeding acquisition costs	\$ 81,633	\$ 179,846	\$ 98,213
with book value (fair value) not exceeding acquisition costs	12,854	11,931	(923)
	\$ 94,487	\$ 191,777	\$ 97,290

The following tables summarize book value of securities with no available fair value as of March 31, 2007 and 2006:

#### Available-for-sale Securities:

Type	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Non-listed equity securities	¥ 6,919	¥ 4,435	\$ 58,591

Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2007 amounted to ¥481million (\$4,073 thousand) and the related gains amounted to ¥303 million (\$2,566 thousand). Total sales of available-for-sale securities sold in the year ended March 31, 2006 amounted to ¥528 million and the related gains amounted to ¥52 million. 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, respectively.

### Note 5—Inventories

Inventories at March 31, 2007 and 2006 are summarized as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Finished goods	¥ 4,409	¥ 4,014	\$ 37,336
Work-in-process	894	983	7,571
Raw materials and supplies	6,655	6,171	56,355
Timber	—	35	—
Land for sale	7	19	59
	¥ 11,965	¥ 11,222	\$ 101,321

### Note 6—Assets Pledged

Assets pledged as collateral for short-term bank loans and long-term debt totaling ¥890 million (\$7,537 thousand) and ¥1,125 million, respectively, at March 31, 2007 and 2006 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Building	¥ 179	¥ 201	\$ 1,516
Equipment	387	456	3,277
Land	1,780	1,780	15,073
	<u>¥ 2,346</u>	<u>¥ 2,437</u>	<u>\$ 19,866</u>

### Note 7—Short-term Loans and Long-term Debt

Short-term loans outstanding at March 31, 2007 and 2006 are partially secured with interest of 0.59% to 3.25% per annum and 0.41% to 3.25% per annum, respectively.

Long-term debt at March 31, 2007 and 2006 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Partially secured loans from banks and unsecured loans from insurance companies and other financial institution, 0.32% to 5.03% maturing serially through 2016	¥ 24,066	¥ 17,538	\$ 203,794
1.01% unsecured yen straight bonds due in 2007	10,000	10,000	84,681
0.51% unsecured yen straight bonds due in 2008	10,000	10,000	84,681
0.92% unsecured yen straight bonds due in 2009	10,000	10,000	84,681
	<u>54,066</u>	<u>47,538</u>	<u>457,837</u>
Less current maturities	(15,351)	(7,272)	(129,994)
Total	<u>¥ 38,715</u>	<u>¥ 40,266</u>	<u>\$ 327,843</u>

The annual maturities of long-term debt at March 31, 2007 are as follows:

Year ending March 31,	Millions of yen	Thousands of U.S. dollars
2008	¥ 15,351	\$ 129,994
2009	15,891	134,567
2010	13,074	110,712
2011	1,744	14,768
2012	1,724	14,599
2013 and thereafter	6,282	53,197
	<u>¥ 54,066</u>	<u>\$ 457,837</u>

### Note 8—Contingent Liabilities

Contingent liabilities at March 31, 2007 for loans guaranteed by the Companies on behalf of third parties amount to ¥34,651 million (\$293,429 thousand), which includes ¥34,550 million (\$292,573 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 ¥326 million (\$2,761 thousand).

### Note 9—Net Assets

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

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

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

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

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

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

generally require a resolution of the shareholders' meeting.

Additional paid-in capital and legal earnings reserve may not be distributed as dividends. Under the Code, however, on condition that the total amount of legal earnings reserve and additional paid-in capital remained equal to or exceeded 25% of common stock, they were available for distribution by resolution of the shareholders' meeting. Under the Law, all additional paid-in-capital and all legal earnings reserve may be transferred to other capital surplus and retained earnings, respectively, which are potentially available for dividends. Other capital surplus and retained earnings are included in capital surplus and retained earnings, respectively.

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

At the annual shareholders' meeting held on June 28, 2007, the shareholders approved cash dividends amounting to ¥1,277 million (\$10,814 thousand). Such appropriations have not been accrued in the consolidated financial statements as of March 31, 2007. Such appropriations are recognized in the period in which they are approved by the shareholders.

### Note 10—Income Taxes

The Companies are subject to a number of taxes levied on income, which, in the aggregate, resulted in normal statutory income tax rates of approximately 39.5% for the years ended March 31, 2007, 2006 and 2005.

Differences between statutory tax rates and the effective tax rates for the years ended March 31, 2007 and 2005 are not disclosed as differences are immaterial.

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

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

Significant components of deferred income tax assets and liabilities at March 31, 2007 and 2006 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
<b>Current</b>			
Deferred income tax assets:			
Unrealized gain from sales of inventories between the Companies	¥ 282	¥ 315	\$ 2,388
Accrued enterprise taxes	—	94	—
Accrued bonuses	804	790	6,808
Other	793	272	6,715
Subtotal deferred income tax assets	<u>1,879</u>	<u>1,471</u>	<u>15,912</u>
Valuation allowance	(72)	(70)	(610)
Total deferred income tax assets	<u>¥ 1,807</u>	<u>¥ 1,401</u>	<u>\$ 15,302</u>
<b>Non-current</b>			
Deferred income tax assets:			
Employees' severance and retirement benefits	¥ 2,961	¥ 2,764	\$ 25,074
Retirement benefits for directors and corporate auditors	—	314	—
Unrealized gain from sales of fixed assets between the Companies	1,288	1,206	10,907
Other	691	296	5,852
Subtotal deferred income tax assets	<u>4,940</u>	<u>4,580</u>	<u>41,833</u>
Valuation allowance	(442)	(462)	(3,743)
Total deferred income tax assets	<u>¥ 4,498</u>	<u>¥ 4,118</u>	<u>\$ 38,090</u>
Deferred income tax liabilities:			
Reserve deductible for Japanese tax purpose	¥ (2,029)	¥ (1,563)	\$ (17,182)
Reserve for deferred gain on sales of fixed assets for tax purpose	(682)	(635)	(5,775)
Unrealized holding gain on securities	(4,532)	(6,002)	(38,378)
Other	(18)	(73)	(152)
Total deferred income tax liabilities	<u>¥ (7,261)</u>	<u>¥ (8,273)</u>	<u>\$ (61,487)</u>
Net deferred income tax liabilities	<u>¥ (2,763)</u>	<u>¥ (4,155)</u>	<u>\$ (23,398)</u>
Net deferred income tax liabilities	<u>¥ (956)</u>	<u>¥ (2,754)</u>	<u>\$ (8,096)</u>

### 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, 2007, 2006 and 2005 are as follows:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2005	2007
Sales	¥ 36,770	¥ 35,565	¥ 34,489	\$ 311,373
Purchases	2,049	3,696	3,144	17,351

### 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 ¥1,134million (\$9,603 thousand), ¥1,060 million and ¥1,201million for the years ended March 31, 2007, 2006 and 2005, respectively.

### Note 13—Impairment Loss of Fixed Assets

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

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

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

Carrying amounts of idle properties are reduced to their recoverable amounts due to substantial decline in the fair market value. Carrying amounts of real estates for rent and others are reduced to their recoverable amounts due to decrease in profitability. The amount of

the reduction is recognized in other expenses as impairment loss of fixed assets.

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

### Note 14—Lease Transactions

Lease transactions for the years ended March 31, 2007 and 2006 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
	2007	2006	2007
Machinery, equipment and others			
Purchase price equivalent	¥ 1,221	¥ 1,608	\$ 10,340
Accumulated depreciation equivalent	736	1,041	6,233
Book value equivalent	485	567	4,107

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

#### (b) Lease Commitments:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Due within one year	¥ 166	¥ 210	\$ 1,406
Due after one year	319	357	2,701
	¥ 485	¥ 567	\$ 4,107

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

#### (c) Lease Payments and Depreciation Equivalent:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2005	2007
Lease payments	¥ 223	¥ 298	¥ 337	\$ 1,888
Depreciation equivalent	223	298	337	1,888

#### (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, 2007 and 2006 are as follows:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Due within one year	¥ 39	¥ 39	\$ 330
Due after one year	191	230	1,618
	¥ 230	¥ 269	\$ 1,948

### Note 15—Derivative Transactions

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

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

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

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

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

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

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

The Companies had no outstanding forward exchange contracts, foreign currency options and interest rate swap contracts for which hedge accounting had not been applied at March 31, 2007 and 2006.

### 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, 2007 and 2006 consists of the following:

	Millions of yen		Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2007
Projected benefit obligation	¥ (11,887)	¥ (11,013)	\$ (100,661)
Unrecognized actuarial differences	550	276	4,658
Less fair value of pension assets	4,452	4,300	37,700
Prepaid pension costs	(698)	(661)	(5,911)
Liability for severance and retirement benefits	¥ (7,583)	¥ (7,098)	\$ (64,214)

Included in the consolidated statements of income for the years ended March 31, 2007, 2006 and 2005 are severance and retirement benefit expenses comprised of the following:

	Millions of yen			Thousands of U.S. dollars
	2007	2006	2005	2007
Service costs – benefits earned during the year	¥ 582	¥ 475	¥ 590	\$ 4,929
Interest cost on projected benefit obligation	208	197	187	1,761
Expected return on pension assets	(40)	(30)	(28)	(339)
Amortization of actuarial differences	57	90	219	483
One-time amortization of prior service costs	85	—	154	720
Severance and retirement benefit expenses	¥ 892	¥ 732	¥ 1,122	\$ 7,554

The discount rates used by the Companies are 2.0%, for the years ended March 31, 2007, 2006 and 2005. The rates of expected return on pension assets used by the Companies are 1.0%, mainly 1.0% and mainly 1.0% for the years ended March 31, 2007, 2006 and 2005, respectively. The estimated amount of all retirement benefits to be paid at the future retirement date is allocated equally to each service year using the estimated number of total service years. Actuarial gains/losses are recognized in statement of income using the declining-balance method over mainly 10 years, beginning the following fiscal year of recognition, and prior service costs are expensed as incurred.

## Note 17—Segment Information

### Business segment information

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

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

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

As explained in Note 2(g), effective from the year ended March 31, 2007, the Company changed its method of accounting for depreciation of pulp manufacturing and steam generator equipments located in Niigata Mill, all machinery and equipment located in Nagaoka Mill excluding fiber board manufacturing equipments, and all machinery and equipment located in the other places from the declining-balance method to the straight-line method. As a result of this change, operating income of “Pulp related products segment” increases by ¥2,713 million (\$22,974 thousand).

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

	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)	—
Total	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

	Thousands of U.S. dollars					
	2007					
	Pulp related products	Paper process products	Others	Total	Corporate or elimination	Consolidated
Sales:						
Outside customers	\$ 1,170,302	\$ 116,784	\$ 59,277	\$ 1,346,363	\$ —	\$ 1,346,363
Intersegment	12,457	237	223,135	235,829	(235,829)	—
Total	1,182,759	117,021	282,412	1,582,192	(235,829)	1,346,363
Operating expenses	1,118,664	114,438	274,520	1,507,622	(237,895)	1,269,727
Operating income	\$ 64,095	\$ 2,583	\$ 7,892	\$ 74,570	\$ 2,066	\$ 76,636
Identifiable assets	\$ 2,039,190	\$ 114,422	\$ 171,420	\$ 2,325,032	\$ (46,058)	\$ 2,278,974
Depreciation and amortization	\$ 82,251	\$ 4,784	\$ 4,666	\$ 91,701	\$ (2,227)	\$ 89,474
Capital expenditures	\$ 348,158	\$ 10,086	\$ 12,024	\$ 370,268	\$ (5,953)	\$ 364,315

Geographic segment information

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

Overseas sales information

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

**Note 18—Notes Matured at End of Fiscal Year**

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

Notes receivable, trade	¥337 million (\$2,854 thousand)
Notes payable, trade	¥2,374 million (\$20,103 thousand)
Notes payable, other	¥286 million (\$2,422 thousand)

**Note 19—Subsequent Event**

The followings are approved at the annual shareholders' meeting of the Company held on June 27, 2007:  
 Payment of a cash dividend of ¥6.00 (\$0.05) per share to shareholders as of March 31, 2007 or a total of ¥1,277 million (\$10,814 thousand).

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, 2007 and 2006, and the related consolidated statements of income, changes in net assets and cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2007, 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, 2007 and 2006, and the consolidated results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended March 31, 2007, in conformity with accounting principles generally accepted in Japan.

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

- (1) As discussed in Note 2(q) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2007, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and consolidated subsidiaries adopted the new accounting standards for the presentation of net assets in the balance sheet.
- (2) As discussed in Note 2(g) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2007, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. changed the method of accounting for depreciation of certain machinery and equipment from the declining-balance method to the straight-line method.
- (3) As discussed in Note 2(h) to the consolidated financial statements, effective from the year ended March 31, 2006, HOKUETSU PAPER MILLS, LTD. and consolidated subsidiaries adopted the accounting standard for impairment of fixed assets.

The U.S. dollar amounts in the accompanying consolidated financial statements with respect to the year ended March 31, 2007 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 27, 2007