



添付資料 1：定義と算定

1. 定義

一株当たり純資産価値 (NAV) :
株主資本/(発行済株式-金庫株)

株主資本: 以下のどの方法を用いてもよい

1. 日本の一般会計原則 (GAAP) による株主資本+税引後災害損失および価格変動準備金+新契約費用繰越額の推定額 (預金と自賠責プレミアムを除く純保険料の 10%)
2. 国際会計基準による株主資本
3. 米国 GAAP による株主資本

日本興亜損保の 2008 年 3 月の貸借対照表に基づく一株当たり NAV の例：
 $(536,700 + 170,805 + (586,000 * 10\%)) / (7 \text{億} 6,200 \text{万株}) = \text{一株当たり} 1004 \text{円}^*$

一株当たり純資産の伸び:

$((\text{第} 2 \text{年における一株当たり NAV} + \text{第} 2 \text{年に支払われた配当金}) - ((\text{第} 1 \text{年における一株当たり NAV} + \text{第} 1 \text{年に支払われた配当金})) / (\text{第} 1 \text{年における一株当たり NAV} + \text{第} 1 \text{年に支払われた配当金})$

目標成長率: 現在の日本の債券利回りと、ほぼ 5%の株式リスクプレミアムを考慮し、サウスイースタンが日本株式のハードルレートとしている 6%をベースとする

CAGR: 「複利年次成長率」。支払われた配当金が、配当支払いの日時における株価で再び同株式に投資されることを前提とする。

※近時の日本証券市場の低迷を考慮したうえでも、サウスイースタンの査定は、日本興亜損保の 2008 年 3 月における一株当たり純資産を大きく上回っている。日本興亜損保は相当規模のノンコア不動産と清算価格を上回るフランチャイズ価値を保有している。

2. 算定

日本興亜損保				
億円、百万株、円	NAV	株	NAV/株	株価
91年3月	14,623,990	816	1,792	872
08年3月	7,778,050			
配当金加算 (7円×17年間)	971,040			
08年3月 NAV+配当金	8,749,090	762	1,148	678
年間損益合計	-3.6%		-2.6%	-1.5%
日本の上場損保セクター				
	NAV			
91年3月	115,716,680			
08年3月	88,781,610			
年間損益合計*	-1.5%			
*算定には新契約費用繰越額を除く親会社のNAVを使用				
パークシャー・ハサウェイ				
ドル	NAV/株	株価		
90年12月	46,120	6,675		
07年12月	780,110	118,000		
年間損益合計	18.1%	18.4%		
出典: JP モルガンと企業レポート。 08年9月10日現在の株価終値				