

---

## 生命保険買取制度における価格評価

滋賀大学 久保英也

### 1. はじめに

2005 年 11 月 17 日の生命保険の買取に関する東京地裁の判決（その後 2006 年 3 月 20 日の東京高裁による東京地裁原審の支持、2006 年 10 月 12 日の同上告を退ける判断）は、保険契約者及び保険金受取人を買取会社に変更する際の保険者の同意について、生命保険会社の同意拒否は、権利の濫用や信義則違反には該当しないという判断を示した。同判決は、保険者の裁量を広く認める一方、傍論として、原告（契約者）の窮状には一定の理解を示し、「買取事業者に対する規制も含めた保険買取に関する法令の整備や保険者の同意の可否基準についてのさらなる議論を今後必要とする」との問題提起を同時に行っている。

欧米では、生命保険の買取制度は、一定の枠内で国民に受け入れられ、買取会社へのアクセスもインターネットを通じ非常に簡便なものとなっている。とりわけ、アメリカでは、買取範囲も従来の重篤な疾病による余命 2 年以内の限定的な被保険者が利用する制度から、一般の高齢者が自分の財産ポートフォリオを見直すために利用する制度に汎用化している。

一方で、買取制度の先進国であるアメリカにおいて、①投資対象として意図された被保険利益の乏しい保険契約の買取の増加、②保険金に比してかなり低い買取価格（買取会社や介在者の高手数料）、③不十分な投資家保護、など解決すべき問題も明確化している。その原因の一つに、市場における大きい情報の非対称性、20 年間にわたる市場の実取引による価格形成、そして多くの関係者の介在、など不透明な価格形成があると考えられる。

本論文では、契約者変更に伴う保険会社の承認などの法的論議は他に譲り、市場の健全な発展に資する買取制度の価格構造を明らかにし、ファイナンスの手法を用いて「公正な買取価格」に迫る。

将来、日本において保険買取制度を創設する場合には、公正な価格評価を軸に、規制・監督の枠組を整え、十分な契約者・投資家保護を確立することが必須であ

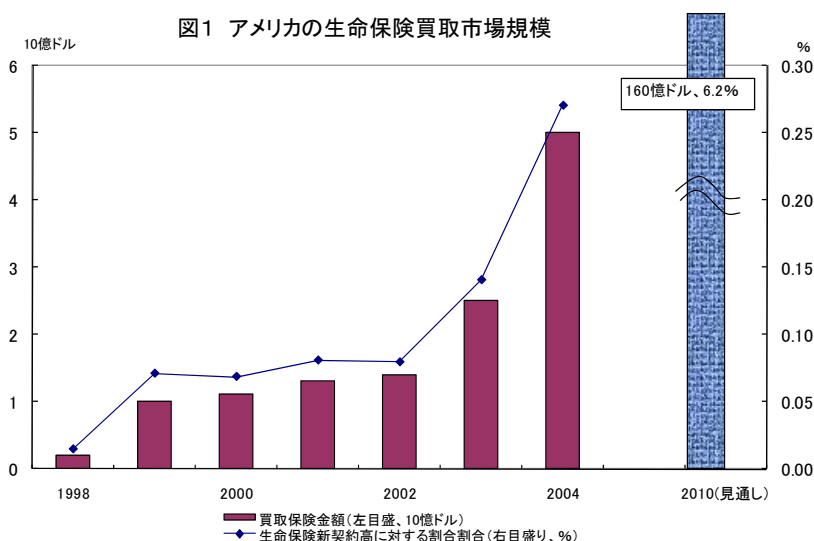
る。この拙文が、生命保険買取制度についての多面的な議論の起点となれば幸いである。

## 2. 生命保険買取市場と買取事業の概要

生命保険の買取市場は、欧州とアメリカとではやや性格が異なる。欧州では主に貯蓄性の高い保険について、満期前に利回りを確定させる投資手法の一つ（保険の流通市場）として機能しているのに対し、アメリカでは保障性の高い保険について、死亡保険金の前倒し受取の市場として機能している。

市場規模は、養老保険の流通市場に約 150 年の歴史を持つイギリスが約 2,000 億円（2000 年）、1999 年に設立された Cash.Life AG が買取業務を始めたドイツで、約 800 億円（ともに非公式統計、生命保険協会資料による）とされている。

アメリカの市場は、Best Week（2006.5.8 号）が 2004 年実績で 5,500 億円、同じく、Underwriter（2005.2.7 号）は同 4500～5000 億円とし、将来、ブッシュ政権が打ち出した遺産税の税率引き下げ措置（2010 年までに遺産税対策として加入していた生命保険が不要となり、買取市場へ流出と想定）などから、今後 5 年間で 18,000 億円まで拡大すると試算している。



日本にとっては、商品特性の近いアメリカの買取市場が参考になる。同国の買取市場は、大きく 3 つの範疇に分けられる。第 1 は、1989 年～1996 年のエイズ患者の高額医療費を捻出する手段として、余命 2 年以内の被保険者の契約を対象

に生命保険を買い取った「Viatical Settlement（以降、VS と略す）」である。第 2 は、エイズの効果的な治療法開発に伴う VS 市場の縮小を受け、重篤な疾病の罹患者ではなく、一般の保険契約を対象にした老後生活補完型の買取の「Life Settlement（以降、LS と略す）」である。LS は、現在も買取の主役であり、高額な死亡保障が高齢で不要となった契約者の他資産への資金移動や豊かな老後生活の財源として活用されている。また、買取対象も、個人保険に加え、事業売却により死亡保障が不要となったキーマン保険にも広がっている。

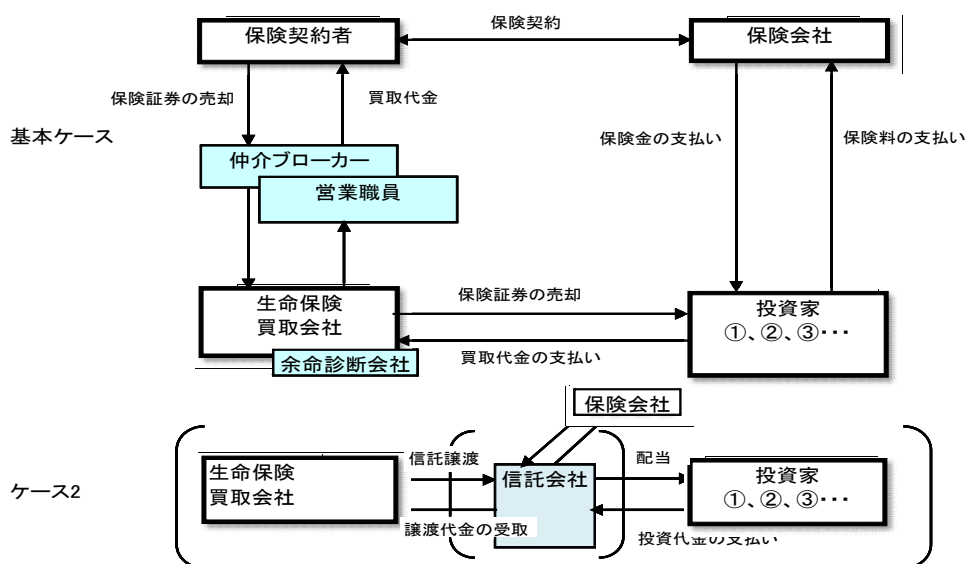
第 3 は、2005 年以降、保険を投資対象とし、保険証券を捻出する Investor-Owned Life Insurance（以降、IVO と略す）と呼ばれる買取である。高齢者（主に、72 歳～85 歳、終身保険、保険金額 200 万ドル以上）を被保険者として募り、保険料を融資することで保険証券を作成する。これを 2 年経過後に買取業者に売却するが、契約者は保険料の返済が不要で、一部手数料を手にすることもある。当然、被保険利益が存在しないため、後述する全米保険監督官協会（以降、NAIC と略す）のモデル法などで規制されている。

生命保険買取事業の概要を図 2 に示した。まず、買取を希望する保険契約者は仲介ブローカーや保険会社の営業職員を通じ紹介された保険買取会社へ買取の依頼を行う。買取会社は、当該被保険者の医的情報や保険加入情報を収集するとともに情報公開の承認を得る。これらの情報をもとに、買取会社もしくは外部の査定専門会社が余命診断を行い、引き受けられる場合には、買取価格を契約者に提示する。仲介ブローカーは、複数の買取会社にオファーを出し、最も有利な条件を提示した買取会社を選択し、同社と契約者とが契約に至る。そして、保険契約者と保険金受取人を買取主体（スキームにより、投資家、買取会社もしくは信託銀行）に変更し、契約者は売却金額を受け取る。その後の保険料の支払いは、買取主体が行い、保険金も買取主体が受け取る。手続きに要する期間は 1～2 カ月とされている。

買取形式は多様であり、同図のケース 2 のように投資家に保険契約者や保険金受取人の権利を移転せず、買取会社もしくは信託銀行が投資家へ利益を配当する形態も増加している。信託銀行を介在させる場合、200 件～1000 件の保険契約を

プールした上で信託会社に一括譲渡し、毎年の利益を小口化した受益証券として投資家に販売する。

図2 生命保険買取事業の基本スキーム



(注1) ケース2は、投資家に保険契約者や保険金受取人の地位は移転せず、買取会社もしくは信託会社がその地位を維持したまま、保険金などから配当などを支払う仕組みである。

### 3. NAIC モデル法による契約者保護と投資家保護

このような複雑なスキームを運営する生命保険の買取会社は、契約者および投資家に対し十分な説明責任が求められる。NAIC のモデル法は、規制の基本形を示しているが、これを各州が州法として制定して初めて効力を持つ。全米 50 州のうち、NAIC モデル法と同様の規制を有する州は 39 (2007 年 2 月現在)、うち、VS のみを対象とする州が 13 もあり、全米で法制が統一されているわけではない。以下に NAIC のモデル法の重要な点を抜粋した。

- (1) 保険買取契約の定義 (モデル法第 2 条)。「契約者が保険契約の死亡保険金または所有権を譲渡または遺贈するのと引き換えに予想保険金額より少額の対価が支払われることを定めた書面での合意」を言う。保険買取契約は、生命保険契約に従う生命保険会社による貸付を除き、主に個人もしくは団体の生命保険契約や解約返戻金を担保とした貸付を含む。また、保険買取契約は、契約者に対価が支払われる日に関係なく、後日に所有権の譲渡や受取人の変更を行う契約者の合意をも含む。

- (2) 免許（モデル法第 3 条 A (1) 項）。買取会社および仲介ブローカーは、契約者の居住する州の免許を取得することなく事業を営んではならない。本法で認められていない保険買取契約を締結した場合には、免許を取り消すことができる（同第 4 条）。
- (3) 年次報告、検査（モデル法第 6 条 A 項）。被免許者は、年次報告書（保険買取取引に関する報告書や被保険者の死亡状況報告書など）を提出することが求められ、また、被免許者を検査できる旨が規定されている（同法 7 条 A(1)項）。
- (4) 最低買取価格（モデル法第 6 条 A 項）。被保険者が末期症状（24 か月以内に死に至ると合理的に判断される病にある状態）や慢性病（日常生活に不可欠な基本的な日常行動＝食事、便、入浴などのうち 2 つ以上が不能）である場合の保険買取価格は、被保険者の余命に応じ次の通り決められている。余命 6 ヶ月未満は、保険金額から契約者への貸付金などを差し引いた残りの 80%以上、6 か月以上 12 か月未満は同 70%以上、12 か月以上 18 か月未満の場合は同 65%以上、18 か月以上 25 か月未満の場合は同 60%、25 か月以上の場合は生前給付金及び解約返戻金より大きな額とされている。なお、AM ベスト社の格付けが上位 5 分位以下の保険会社の契約については、上記から 5%を減じる。最低買取割合の設定は契約者保護と自由な価格競争の阻害という両面を有することから、限定的に導入されている。ちなみに、ニューヨーク州法にはこの規定は存在しない。
- (5) クーリング・オフ（モデル法第 9 条）。保険売却代金の受領から最低 15 日間はクーリング・オフ期間が規定されている。また、この間に被保険者が死亡した場合には、保険買取代金及び保険買取会社・投資家が支払った保険料、貸付金並びにその利息を保険買取会社及び投資家に返金することを条件に保険買取契約は解除されたものとみなす。
- (6) 被保険者の健康状態の確認頻度制限（同法第 9 条 G 項）。被保険者の健康状態を判断するため、保険買取会社、または同ブローカーの被保険者

への接触は、当該州で免許を受けた買取会社、仲介ブローカー及び両者の代理人のみに限り認められる。面会頻度も被保険者の余命 1 年超の場合には 3 か月に 1 度、同 1 年以内の場合には月 1 回に限定される。

- (7) 保険買取禁止期間（同法第 10 条）。配偶者の死亡など特定の条件を満たさない限り、保険証券発行日から 2 年以内に保険買取契約を締結してはならない。生命保険契約締結後 2 年間は「可争期間」とされ、この間に保険契約締結に関して詐欺行為が存在した場合には、保険者は生命保険契約を解除できる。
- (8) 契約者への情報提供（同法第 5 条）。保険買取契約書と開示説明書の様式については認可が必要とされている。また、保険監督官は、買取会社や仲介ブローカーに対し、監督官裁量により広告資料の提出を要求できる。また、第 8 条 A 項においては、買取以外にも生前給付金などの代替的手段があることなどの情報提供を義務付け、また、①クーリング・オフ条項、②買取保険金額の税負担、③保険買取代金の受領がメディケードなど社会保障給付の受給資格に影響を与える可能性があること、④個人情報開示への合意、などについて開示義務があるとしている。
- (9) 買取広告に関する規制（同法第 11 条）。誤解を招くよう表現（100%安全、連邦法の裏付け、リスクフリー、確定利回りなど）の使用禁止や他社の誹謗中傷の禁止が明記されている。

以上の主要な 9 点は、契約者保護を主眼にした規制であるが、同様に投資家保護も重視している。たとえば、同法第 8 条は投資契約の締結時及び保険契約の譲渡・移転時に投資家に伝えるべき内容を列挙している。まず、契約締結時には、①投資家は被保険者の死亡まで一切の利益を受け取ることができないこと、②投資利回りは、被保険者の死亡時点に大きく左右され、保証されていないこと、③購入した保険契約を転売できないこと、④投資期間中に保険者が倒産、事業から撤退した場合には、まったく利益が受け取れないこと（信用リスク）、⑤被保険者が健康になっても、保険料は払い続ける必要があること、⑥可争期間に保険者が保険契約を解除した場合には、投資家は一部または全部の死亡保険契約の権利

を主張できないこと、⑦信託を利用したスキームの場合、信託手数料の水準が明示され、それを投資家が負担すること、などである。

次に、保険契約の譲渡・移転時には、投資家に対し次の事項を開示すべきとしている。①生命保険買取価格の決定に使用した余命表、②保険種類、③購入した保険が定期保険などの場合の更新保険料（追加の保険料）の額、④保険契約が可争期間にあるかどうか、⑤契約締結後に被保険者の状態を確認する者の氏名やその頻度、などがある。このように投資家保護も留意されてはいるが、①被保険者の余命判断は適切か、②保険契約の満期まで十分な期間は存在するか、③当該保険会社の財務健全性は十分か、など開示内容に含まれない重要事項も多い。

#### 4. 2つの買取制度

欧州とアメリカのやや性格の異なる2つの買取制度について、キャッシュフローと利回りの観点からその特性を観察する。

まず、欧州について、イギリスの生命保険買取会社 Policy Shop 社のホームページ（2008.7.8 付）にある当社の買取契約の販売目録から検討する。表 1 に示した同社リストには個々契約ごとに、満期、契約保険会社名、配当見積、販売価格、最低保証額、解約返戻金などが詳細に記載されている。これらの情報から、予想配当額や満期保険金などのキャッシュイン（購入者から見て）と保険料などのキャッシュアウト（同）が把握でき、買取保険契約の利回り（内部収益率、以下、IRR と呼ぶ）を計算することが可能になる。同リストに掲載された契約の満期までの期間（以降、残期間と呼ぶ）は 4 年から 17 年で、求めた IRR は同表右端⑩欄に示した。ここまでの計算は債券などの金融商品の利回り計算と同じで、保険というより期待キャッシュフローを有する金融商品の投資分析である。IRR の計算結果は、最低保証の大小などから、2.5% から 10% までにばらつきがある。

【平成20年度日本保険学会大会】

レジュメ：久保英也

表1 POLICY SHOP社における買取契約の販売リスト

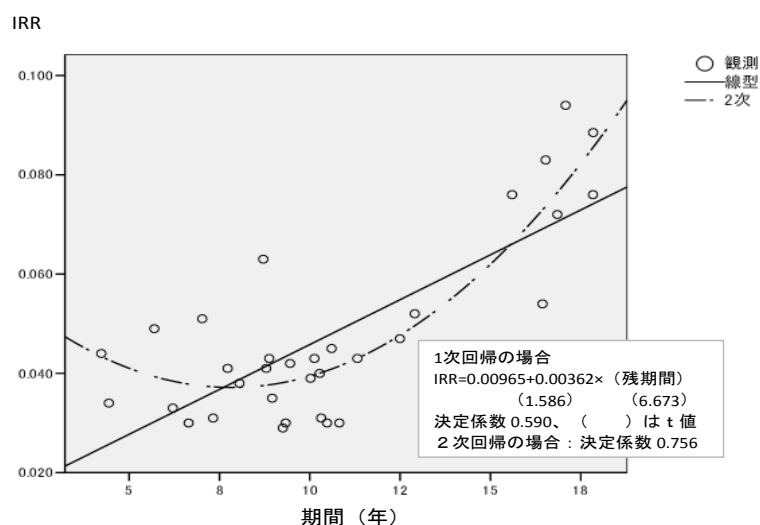
契約 番号	RN	満期日	保険会社名	① 保険金額	② 付与済 配当額	③ 年次配当 合計	④ 最低保証 GMMV	⑤ 年次配当率 SA	⑥ RB	⑦ 開始時配 見積額	⑧ 将来配当 見積額	⑨ 最終配当率 SA	⑩ RB	⑪ 最終配当 見積額	⑫ 満期保険 見積額	⑬ TB RATIO	⑭ 購入価格	⑮ 保険料 合計	⑯ 支払総額	⑰ 最低保証 割合	⑱ キャピタル ゲイン	⑲ 満期 期間	⑳ 利回り IRR
1	60862	2012.10.15	Cooperative	5,000	4,155	4,329	9,155	0.4	0.5	40,775	174	155.5	0	7,775	17,104	0.454575	13,548	835	14,383	0.636515	0.189173	4.2	4.4
2	61059	2013.1.1	Scottish Widows	37,368	10,518	14,612	47,886	1.5	3	876.06	4,094	34	34	17,673	69,653	0.253731	51,120	9,540	60,660	0.789416	0.14825	4.4	3.4
3	80081	2013.6.1	Norwich Union	4,030	7,127	7,301	11,157	0	0.5	35,635	174	369	0	14,871	26,202	0.567537	16,413	586	16,999	0.656318	0.541361	4.8	9.5
4	60834	2014.4.10	Liverpool Victoria	15,000	8,003	10,567	23,003	3	0.001	450	2,564	37.02	37.02	9,465	35,031	0.27018	22,235	5,052	27,287	0.84299	0.283796	5.7	4.9
5	60965	2014.10.17	Scottish Widows	10,110	4,940	6,953	15,050	1.5	3	299.85	2,013	40	40	6,825	23,889	0.285714	16,843	3,019	19,862	0.757721	0.202713	6.2	3.3
6	60917	2015.2.5	Norwich Union	6,000	17,030	17,592	23,030	0	0.5	85.15	562	734	0	44,040	67,632	0.651176	36,340	1,034	37,374	0.616199	0.809573	6.5	9.7
7	60841	2015.3.26	General Accident	6,135	4,201	5,007	10,336	0.5	2	114,695	806	36	36	4,011	15,154	0.264706	10,683	1,943	12,626	0.818654	0.20023	6.6	3.0
8	61053	2015.8.14	Scottish Amicable	15,525	7,714	10,139	23,239	1.1	2	325,055	2,425	57	57	14,628	40,292	0.363057	27,870	474	28,344	0.819894	0.421538	7.0	5.1
9	61049	2015.12.4	Scottish Amicable	11,454	5,440	7,272	16,894	1.1	2	234,794	1,832	57	57	10,674	29,400	0.363057	20,104	3,828	23,932	0.705917	0.228482	7.3	3.1
10	60961	2016.5.1	Prudential	9,450	4,486	6,382	13,936	1.2	2.5	225,55	1,896	111	0	10,490	26,322	0.39851	16,500	5,334	20,834	0.695617	0.313857	7.7	4.1
11	60906	2016.9.1	Prudential	23,707	9,793	14,452	33,500	1.2	2.5	529,309	4,659	105.7	0	25,058	63,217	0.396383	38,919	8,835	47,754	0.701515	0.323819	8.1	3.8
12	60939	2017.5.1	Prudential	9,750	7,844	10,850	17,594	1.2	2.5	313.1	3,006	220.5	0	21,499	42,099	0.510674	22,251	3,121	25,372	0.693444	0.659269	8.7	6.3
13	61015	2017.6.1	Prudential	10,000	4,131	6,297	14,131	1.2	2.5	223,275	2,166	111	0	11,100	27,397	0.405152	14,222	5,279	20,001	0.705222	0.369903	8.8	4.1
14	60707	2017.7.1	Prudential	11,879	4,907	7,507	16,786	1.2	2.5	265,223	2,600	111	0	13,186	32,572	0.404822	18,289	4,815	23,104	0.726541	0.409781	8.9	4.3
15	60977	2017.8.1	Prudential	12,600	5,205	7,991	17,805	1.2	2.5	281,325	2,786	111	0	13,986	34,577	0.404486	19,656	5,773	25,429	0.700196	0.359776	9.0	3.5
16	60947	2017.11.19	Scottish Widows	15,095	4,384	8,138	19,479	1.5	3	357,945	3,754	40	40	9,293	32,526	0.285714	17,577	8,213	25,790	0.755296	0.261205	9.3	2.9
17	60890	2017.12.17	Scottish Widows	10,033	2,639	5,071	12,672	1.5	3	229,665	2,432	40	40	6,041	21,145	0.285714	12,132	4,411	16,543	0.766024	0.278216	9.3	3.0
18	60984	2018.2.1	Prudential	11,610	4,161	6,720	15,771	1.2	2.5	243,345	2,559	111	0	12,887	31,217	0.412824	16,785	5,228	22,013	0.716439	0.418111	9.5	4.2
19	61058	2018.8.28	Norwich Union	10,512	4,511	4,742	15,023	0	0.5	22,555	231	113	0	11,879	27,133	0.437795	14,402	4,800	19,202	0.782366	0.413015	10.0	3.9
20	60952	2018.10.7	Norwich Union	8,220	4,951	5,207	13,171	0	0.5	24,755	256	145	0	11,919	25,346	0.470243	13,700	3,440	17,140	0.768418	0.478756	10.1	4.3
21	80064	2018.12.1	Prudential	17,227	1,839	4,758	19,066	1.2	2.5	252,699	2,919	67.2	0	11,577	33,561	0.344936	12,017	12,400	24,417	0.780849	0.374512	10.3	4.0
22	80069	2018.12.15	Scottish Widows	15,850	5,078	16,127	56,928	1.5	3	990,299	11,049	34	34	23,112	91,089	0.253731	39,424	31,000	70,424	0.806361	0.293437	10.3	3.1
23	60729	2019.2.15	Scottish Widows	9,850	941	3,070	10,791	1.5	3	175,98	2,129	34	34	4,393	17,313	0.253731	7,226	6,300	13,526	0.797797	0.279993	10.5	3.0
24	61041	2019.4.1	Norwich Union	7,480	3,842	4,051	11,322	0	0.5	19.21	209	145	0	10,846	22,377	0.484702	11,402	3,159	14,561	0.777554	0.536747	10.6	4.5
25	60421	2019.6.19	Scottish Widows	9,690	879	3,035	10,569	1.5	3	171,72	2,156	34	34	4,327	17,052	0.253731	6,793	6,500	13,293	0.79508	0.282791	10.8	3.0
26	60989	2019.12.21	Norwich Union	17,585	9,031	9,555	26,616	0	0.5	45,155	524	145	0	25,498	52,639	0.484402	26,323	7,810	34,133	0.779773	0.542161	11.3	4.3
27	60909	2021.3.1	Prudential	29,925	6,890	14,570	36,815	1.2	2.5	531,35	7,680	111	0	33,217	77,712	0.427433	28,297	19,784	48,081	0.765687	0.616276	12.5	4.7
28	60942	2021.8.1	Prudential	17,490	4,027	6,888	21,517	1.2	2.5	310,555	4,661	111	0	19,414	45,592	0.425815	15,835	10,583	26,418	0.814481	0.282993	12.9	5.2
29	60967	2024.4.24	Norwich Union	9,982	5,127	5,542	15,109	0	0.5	25,635	415	470	0	46,915	62,439	0.751378	16,248	5,847	22,095	0.683826	1.825966	15.6	7.6
30	59085	2025.3.1	Prudential	15,620	3,898	9,603	19,518	1.2	2.5	284,89	5,705	220.5	0	34,442	59,665	0.577254	14,917	14,915	29,832	0.654263	1.000045	16.4	5.4
31	60771	2025.4.3	Norwich Union	14,327	6,148	6,676	20,475	0	0.5	30.74	528	470	0	67,337	88,340	0.762246	19,268	8,000	27,268	0.75088	2.239699	16.5	8.3
32	60775	2025.8.1	Scottish Amicable	6,767	3,362	6,168	10,129	1.1	2	141,677	2,806	191	191	24,705	37,640	0.656357	9,030	4,512	13,542	0.747943	1.7794	16.8	7.2
33	60433	2025.10.25	Norwich Union	14,805	7,604	8,280	22,409	0	0.5	38.02	7,96	520	0	76,986	100,071	0.769313	17,230	8,240	25,470	0.879819	2.92898	17.1	9.4
34	60650	2026.8.1	Prudential	24,738	5,969	15,842	30,707	1.2	2.5	446,081	9,873	220.5	0	54,547	95,128	0.573411	15,964	16,857	32,821	0.9356	1.89841	17.8	7.6
35	80060	2026.8.3	Norwich Union	73,809	25,736	28,131	99,545	0	0.5	128.68	2,395	470	0	346,902	448,842	0.772882	75,968	43,200	119,168	0.835333	2.766467	17.8	8.9

(注)買取契約の販売リストは、イギリスPOLICY SHOP社のホームページ(2008年7月)から引用し、収益率(IRR)などの計算は筆者が行った。

これらの契約の利回り（IRR）特性を分析すると、残期間と利回りとの間に図3のとおり規則性が見いだせる。契約ごとの利回りを被説明変数、残期間を説明変数として1次回帰すると決定係数が0.557、残期間のt値が6.673と説明力があることがわかる。また、2次式で回帰すると決定係数は0.756までさらに上昇する。2次回帰の追随性が高いことから、買取契約の利回りは投資期間が長くなるにつれ、急速に高くなる特性を有することがわかる。この時期の経済・金融環境は石油価格の高騰に伴う物価上昇圧力とアメリカの金融システムリスクの懸念が交錯し、英国国債金利は短期（2年）から長期（15年）までイールドカーブはほぼフラットの状況であった。しかし、買取契約のイールドカーブは図3のように順イールドを示し、投資期間の長いゾーンにおいては買取に伴うリスクプレミアムが大きく乗っていることを示している。このように、欧州の生命保険の買取制度は、住宅ローンを原資産とした流動化商品と同じく、生命保険を原資産とした流動化手段と言えよう。



図3 買取契約の期間別利回り(IRR)



次に、アメリカにおける死亡保障契約の買取キャッシュフローを分析する。有力な買取会社 Advanced Settlement 社（本社はフロリダ州、他にも Safe Harbor Funds, LLC などの多くの買取会社が存在）のホームページには、「2006 年の買取金額の総額は 2.98 億ドル、当該契約の解約返戻金は 0.70 億ドル、契約者が手にした金額は 2.28 億ドルで、買取金額は死亡保険金額の 24%に相当する」との記載がある（契約者の手取り額は保険金額の 18%程度）。感覚的には、買取金額が死亡保険金の 4分の1と小さいと感じる半面、手取り額の解約返戻金に対する倍率は約 3.3 倍と大きく、契約者が解約ではなく保険の買取を選択したことにより、大きな経済厚生を手にしたことになる。

日本の生命保険協会が同社に直接ヒアリングした数字を基に、生命保険買取の関係者のキャッシュフローを表 2 に整理した。この事例は、被保険者年齢は 85 歳、女性で死亡保険金額は 500 万ドル、92 歳（7 年後）に死亡すると余命診断された買取契約である。買取保険金額の死亡保険金に対する比率は、同社ホームページの平均値並みの約 25%となっている。

生命保険買取に登場する関係者は、買取会社、保険会社、投資家、保険契約者、案件を紹介したファイナンシャル・プランナー（以下、FP）などである。表 2 の「対保険金」欄にある数値が各主体の支払額（投資額）、受取額（収入や手数料）の死亡保険金に対する割合である。

【平成 20 年度日本保険学会大会】

レジュメ：久保英也

契約者の手取り額は、死亡保険金の 16% にすぎないが、それでも解約返戻金額の約 2.8 倍の水準になっている。関係者の手数料は、買取会社が死亡保険金の 6%、この契約者を買取会社に紹介したファイナンシャル・プランナーも約 3% となっている。余命診断は外部の余命診断会社に委託するため、手数料（1 件 300 ドル程度とされる）がかかるが、ここでは、買取会社の手数料の中に含まれている。

投資家はこの契約を購入するのに 125 万ドルと 7 年間の保険料を支払う。投資家利回りを計算すると、残期間 7 年で 8% (IRR) になる。7 年間の累計死亡率（標準体）は、47.6%（日本の女性の死亡率を基に計算したため当該契約の死亡率がさらに高い、アメリカ人：女性）と確率的には半分が生存する。しかしながら、累計死亡率 70% を超える 96 歳まで長生きしたとしても、利回りは 1% 程度と実質元本保証となっている。なお、保険料（32.4 万ドル）の負担者は、保険契約者からこの保険契約を購入する投資家になるだけであり、保険会社の収支への影響はない（保険会社全体として、解約が減ることの保険収支への影響は別途ある）。

表2 生命保険買取ビジネスのキャッシュフロー

主体	85歳買取、92歳死亡を前提	買取時 (85歳)	単位1,000ドル							
			対保険金	1年後 (86歳)	2年後 (87歳)	3年後 (88歳)	4年後 (89歳)	5年後 (90歳)	6年後 (91歳)	7年後 (92歳)
保険会社	保険料受取 保険金支払	324		324	324	324	324	324	324	324
投資家	買取代金の支払	-1,250	25%							
	保険料支払 保険金受取			-324	-324	-324	-324	-324	-324	-324
	利回り(IRR)	-	-	274%	81%	42%	26%	17%	12%	8%
保険契約者	保険売却収入 保険料支払	800 -324	16%							
買取会社	手数料収入	300	6%							
FP、保険代理店	手数料収入	150	3%							
年齢別死亡率(%、日本、女性)		0.0570	-	0.0652	0.0739	0.0832	0.093	0.1042	0.1164	0.1312
86歳からの累計死亡率(%、日本、女性)		-	-	0.0615	0.1266	0.1946	0.2642	0.3349	0.4057	0.4762
平均余命(年、同上)		8.1	-	7.6	7.1	6.6	6.1	5.7	5.3	4.9
長寿リスク										
年齢				(93歳)	(94歳)	(95歳)	(96歳)	(97歳)	(98歳)	
投資家利回り				5%	3%	2%	1%	-1%	-1%	
年齢別死亡率(%、日本、女性)				0.1455	0.1601	0.1748	0.1898	0.2051	0.2205	
86歳からの累計死亡率(%、日本、女性)				0.5441	0.608	0.6665	0.719	0.7649	0.8042	
平均余命(年、同上)				4.6	4.3	4.0	3.8	3.5	3.5	

(出所) 生命保険協会調査部レポート(2007)を基礎データとし、筆者が計算、加筆、訂正。

## 5. 生命保険の買取に伴うリスク評価

生命保険の買取価格（契約者の受取額）は解約返戻金を上回るものの、死亡保険金の 25%（契約者の手取り額は同 16%）が市場の実勢である。市場価格は尊

重ずるとして、情報の非対称性が大きい買取市場の価格設定の合理性を、別の視点から検証することは、保険の売り手が不当に安く買ったたかれるという事態を避ける意味からも、買取市場の健全な発展のためにも、不可欠である。

保険事故が確定していない状況で、保険金を割り引いて支払うわけであるから、買取に際してのリスクプレミアムが生じるのは自然である。保険会社は、新規の保険の引受けに際し、大きな保険母集団を形成し、大数の法則によりリスクをコントロールする。しかしながら、生命保険の買取事業は、特定の保険を買い取るため、新規の保険契約の引き受けとは異なるリスクを有する。それは、①特定の少数の契約を抱えることによるリスク、②当該契約の余命判断が誤るリスク（想定を超える長生きのリスク）の 2 点である。①は、標準生命表に用いられる 400 万件単位で推計される死亡率ではなく、対象が 10 件（単独買取）～200 件（証券化を前提とした買取）という少数標本を前提に期待死亡率を決定するリスクである。また、②については、VS の場合にはかなりの精度で被保険者の死亡可能性を評価できたのに対し、LS では、65 歳以上の重篤な疾病には罹患していない健康体から標準下体の被保険者が主な対象となるため、高い死亡率の契約を取り出すことが難しい。ちなみに、LS の契約者の年齢構成は、65 歳以下が 4%、66 歳～70 歳が 21%、71 歳～75 歳が 24%、76 歳～80 歳が 35%、80 歳以上が 16% になっている（Bernstein Research Call Report 2005.3.4 号）。

まず、①のリスクを評価する。買取がない場合の責任準備金（大きな標本集団であり、死亡率は標準死亡率に従う）と買取がある場合（少数標本）の必要責任準備金を比較することにより、その格差をリスク対価と想定した。なお、責任準備金の算出については、粗死亡率に特定の安全率を見込むという従来 of 保険料計算（決定論的手法）ではなく、死亡率リスクを明確に織り込む確率論的手法を採用した。具体的には、以下の通りである。

- ① LS のコア年齢である 65 歳～79 歳（全体の約 80%）の年齢層を対象に、標本が減少することによる死亡率のばらつきを求める。
- ② 死亡率の算定は、データ制約から生命保険標準生命表 2007 の第 1 次補正值を用い、死亡率のばらつきは、同粗死亡率から第 1 次補正值に修正

する際に用いられる 2 項分布を採用した。すなわち、個々の被保険者の生死は 2 項実験とみなすことができ、その死亡率は、近似的に正規分布  $N(q, (q:(1-q))/nN)$  に従う。また、終身保険に使用する 79 歳以降の死亡率は、第 1 次補正死亡率を被説明変数、生命保険標準生命表 2007 を説明変数とした以下の最小 2 乗法により求めた。

$$\text{第 1 次補正死亡率} = 0.99908 * (\text{標準生命表 2007}) + 0.03206$$

$$(435.244) \qquad (0.988)$$

自由度調整済み決定係数 1.00、( ) は t 値。

なお、今推計では死亡率の変化のみを取り上げるので、予定利率は確率変数とせず、一定 (2%) とみなした。

- ③ 買取時 (65 歳) 以降の死亡率は、②で求めた各年齢の死亡率に、100 通りの乱数を与え (乱数は平均死亡率と上記で計算した標準偏差を用い、正規分布を前提とした)、死亡率のばらつきを想定する (全体では、40 年 × 100 通り = 4000 とおりとなる)。
- ④ ③で計算した 100 通りの年齢別の死亡率が必要とする責任準備金 (保険料は当初と同様、将来法) を求め、当初責任準備金との比率 (シナリオごとに算出した「必要責任準備金/当初責任準備金 - 1」、以降、必要責任準備金比率と呼ぶ) を求める。同比率を昇順に並べ、年齢別に 5% の破産確率に相当する左から 5 番目の比率をリスク対価とした。

理論的には、ファクラーの再帰式を変形して求められる保険料と責任準備金の関係を示す式を変形し、用いる。たとえば、定期保険は以下のとおり表わされる (年払い、保険金額 = 1)。

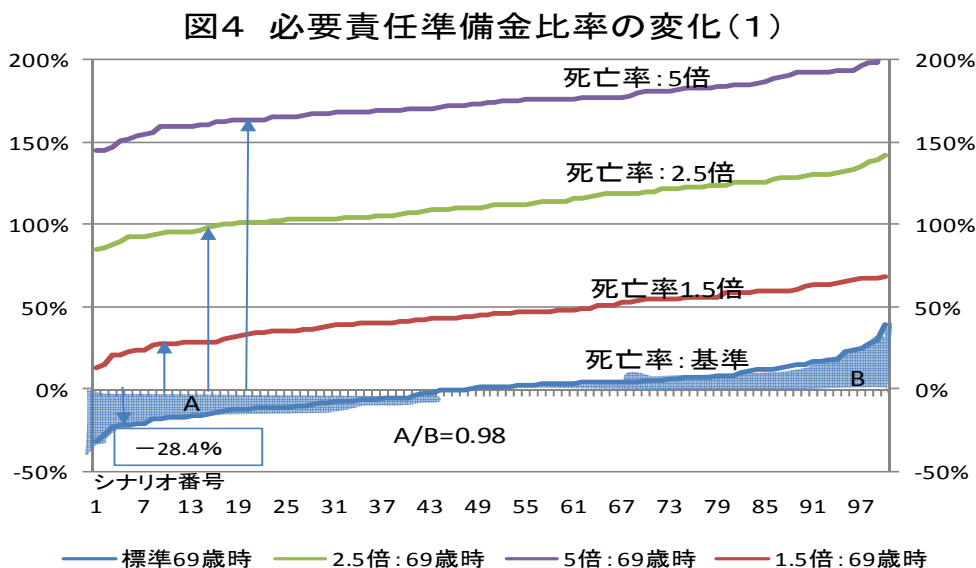
$$P = \frac{\sum_{k=0}^{n-1} (1 - Q_{x+k}) \cdots (1 - Q_{x+k-1}) \cdot Q_{x+k} \cdot (1 + I_k)^{1/2} \cdot (1 + I_{k+1}) \cdots (1 + I_{n-1})}{\prod_{k=0}^{n-1} (1 + I_k) + \sum_{k=0}^{n-1} (1 - Q_x) \cdots (1 - Q_{x+k-1}) \cdot (1 + I_k) \cdot (1 + I_{k+1}) \cdots (1 + I_{n-1})}$$

ただし、 $Q_{x+t}$  は、正規分布  $N(q_{x+t}, \frac{(1-Q_{x+t})}{N_{x+t}})$  に従う確率変数とする。 $N_{x+t}$  は、契約数であり、買取方式に応じ、買取型・完全転売型は 10 本と複数転売型・信託利用型は、200 本とした。 $q_{x+t}$  は、 $x+t$  歳の男性の予定死亡率 (生命保険標準生

命表 2007、死亡保険表) の第 1 次補正值である。商品は、定期保険と終身保険 (男性、40 歳加入、79 歳払込満了) を計算対象とした。

まず、簡単な定期保険を考える。モンテカルロ・シミュレーションにより、必要責任準備金比率のシナリオ 100 本を左から昇順に並べた結果を図 4 の最下段のグラフに示した。0% のラインは保険会社の想定死亡率で算出した責任準備金水準、すなわち、解約控除を無視すれば契約者の解約返戻金水準となる。負値 (A の面積) の部分は、基準死亡率より死亡率が低い標本群であり、買取会社が解約返戻金水準 (解約控除を無視) で買取価格を提示すれば赤字になる領域を示している (解約返戻金水準以下での買取価格の提示しかできない部分)。また、正值 (B の面積) は、解約返戻金より高い価格を提示できる領域である。両者の面積比 (B/A) は 0.98 とほぼ 1 であり、またシナリオの中位数は、必要責任準備金比率が 0% の水準にあるため、シナリオの分布は安定していると考えられる。

買取会社もしくは投資家の責任準備金が不足する可能性が 50% ある。赤字になる確率を仮に 5% 以内に抑えるには、死亡率が低い順に上位 5 番目の必要責任準備率に相当するリスクバッファを持つ必要がある (金融資産投資における、赤字確率 5% 以下に抑えたい時のリスクバッファとほぼ同義)。この時の必要責任準備金比率は、-28.4% であるから、リスクバッファを持たない場合、買取業者は、解約返戻金より 28.4% 低い金額でしか買取価格を提示するしかない。



この状況ではビジネスにならないため、買取会社は、この上位 5%水準でも解約返戻金水準よりも高い買取価格が提示できるように、このグラフの押し上げを図る。その方法は、余命診断を実施することにより、死亡リスクのできるだけ高い契約を買い取り、保有することである。買取時点で、保険会社の標準下体契約や再保険会社の謝絶体契約の引き受けに相当する相対的に高い死亡率を有する契約を買取の対象とするのである。

死亡率の判別精度は、特定保険会社における標準下体の経過別死亡率を公開した清家克哉・田村慶三（1988）のデータが参考になる。同データは、標準下体契約の経過死亡率を 40 歳未満、40 歳以降の年齢区分と特別保険料領収法、保険金削減支払法という 2 つ対処方策別に区分している。アメリカの買取契約の主対象は、65 歳以上の男性であることから、群団の区分けとしては 40 歳以上の男性の標準下体契約区分が重要となる。表 3 にそのデータを整理した。標準下体契約全体の死亡率は平均 0.844%と標準体 0.364 の約 2.3 倍である。うち、最小倍率は保険金削減支払法 1 年ランクの 1.4 倍、最大倍率は特別保険料領収法の 300～500 ランクの 4.8 倍となっている。そこで、今回の計算に用いる標準下体契約の死亡率を標準体の 1.5 倍、2.5 倍、5 倍とした。

表3 標準下体契約の経過別死亡率(40歳以上群団)

	経過契約数(件)	死亡数(件)	死亡率(%)	対標準体(倍)
標準下体合計	314,283	2,654	0.844	2.3
特別保険料領収法小計	162,134	1,547	0.954	2.6
135～150	83,988	760	0.905	2.5
155～200	59,655	563	0.944	2.6
205～250	9,399	83	0.883	2.4
255～300	3,795	49	1.291	3.5
305～500	5,297	92	1.737	4.8
保険金削減支払法小計	152,149	1,107	0.728	2.0
1年	35,936	177	0.493	1.4
2年	69,291	422	0.609	1.7
3年	38,608	403	1.044	2.9
4～5年	8,314	105	1.263	3.5
標準体合計	9,337,458	34,033	0.364	—

(出所) 清家克哉、田村慶三(1988)のデータを基に、筆者が作成。

買取会社が、標準死亡率の 1.5 倍、2.5 倍、5 倍の死亡率の契約を 200 件集めたとして、買取会社のリスク負担がどのように変わるかを見たのが前出図 4 の上方グラフ群である。死亡率の上昇とそれに伴う標準偏差の拡大から、ばらつきは

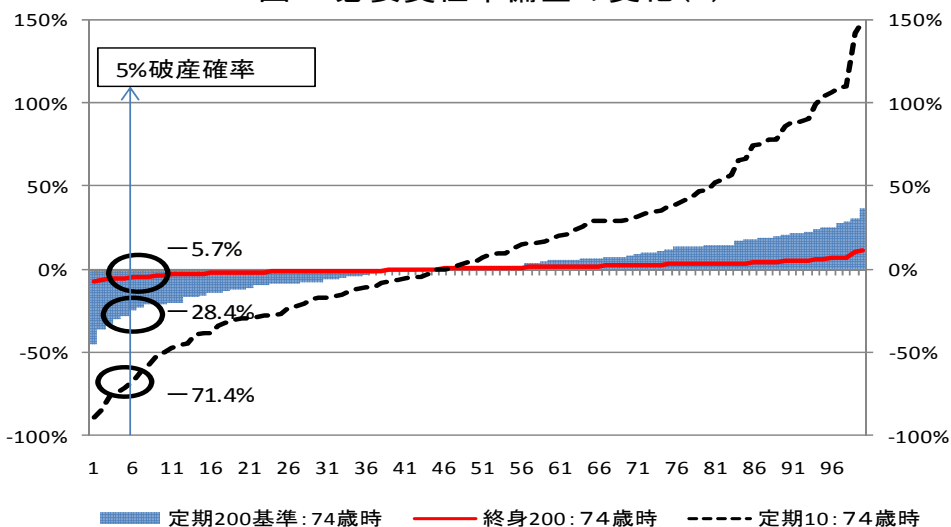
広がるものの、死亡率が 1.5 倍以上で水面（0%以上）上に浮上する。ただ、競争力のある買取価格を提示するには死亡率が 2.5 倍以上の契約の集積が必要である。

次に、別の角度から買取会社のリスク量の変化を見ていこう。基準ケースは、前述のとおり、買取契約を証券化することを前提に標本数を 200 で考えたが、投資家が自らリスクをとり、たとえば 10 程度の少数契約に投資する場合も考えられる。標本数を 10 とした場合、標本のばらつきはさらに増加し、必要責任準備金比率の水準も大きく低下する。図 5 のとおり、定期保険、標本数 200 の基準ケース（シャドウで表示）の場合で、5%の破産確率でみた必要責任準備金比率は、前出の通り -28.4%であったが、標本数 10 では -71.4%までマイナス幅が拡大する。したがって、かなり死亡率の高い標準下体契約を集めざるを得ない。

また、買い取る保険契約の種類により、リスク度は異なる。たとえば、終身保険は解約返戻金の水準が高いため、買取の妙味は少ないものの、5%破産確率の必要責任準備金も小さくなる。終身保険（基本形と同じく、標本数 200）の必要責任準備金比率は -5.7%と基準ケースの 5 分の 1 まで減少する。

なお、アメリカにおいて、買取件数の最も多いユニバーサル保険は、生存保険部分と定期保険部分の比率を契約者が自在に変えられるため、標準形の特定が難しい。仮に、終身保険 1 に対し、定期保険が 3 の割合に近いと仮定すると必要責任準備金比率は、定期保険：標本数 200 の基準ケースに近いラインとなる。

図5 必要責任準備金の変化(2)



## 6. 買取契約の価格評価

買取市場には、保険市場とは異なる当事者が登場する。それは、投資家（買通業者が兼ねることも多い）である。投資家は、金融・資本市場の参加者であり、投資家の登場は、従来、ほぼ資本市場から隔離されていた保険市場が金融市場と連結されることを意味する。投資家は、保険リスクと金融リスクを同一の尺度により、時価で保険価格を評価する。たとえば、人が死亡するかしないかという死亡率（買取では生存率、 $\text{生存率} = 1 - \text{死亡率}$ ）と会社が破産するかしないかというデフォルト率はともに発生確率を表したもので、共通性が高い。今回使用した責任準備金の算定方法は、リスク量を所与とせず（平均死亡率に安全率を加えるという概念ではない）、リスク量を計測するモンテカルロ・シミュレーションという金融市場のスキームである。このプラットフォームに立てば、死亡率リスクと信用リスクは、同じ土俵で議論できることになる。

投資家（リスクを自分で取る買取業者を含む）は、債券のキャッシュフローと同様に、生命保険の買取に伴うキャッシュフローの動きをとらえる。すなわち、元本の安全度は高いものの、その企業が破綻するリスク（期間累計のデフォルト率）が存在する場合、リスクに応じたプレミアム（追加利息）を求める。生命保険の買取も余命診断により満期日（投資期間）までに被保険者が死亡する確率は高いものの、当該被保険者が想定期間を超えて生存する可能性も存在することから、リスクに応じたプレミアムが必要になる。具体的には、投資期間内の累計生存率（ $1 - \text{累計死亡率}$ ）が、長期の信用リスク累積デフォルト率と同じになった時、信用リスクプレミアム（同期間の国債利回りと社債との利回り格差）が、買取契約に投資する投資家の求めるプレミアムと同じになると想定した（本来は、さらに両リスクの特性を勘案する必要があるが、ここでは計算簡素化のため捨象）。

表 4 に累計生存率と長期の信用リスク累積デフォルト率（S&P 社のデータ）を示した。累計生存率は年齢が下がるにつれて減少する。一方、累積デフォルト率は期間が長くなるにつれて徐々に上昇する。この 2 つの数値が交差するのは、72 歳時（累計生存率 < 同期間の CCC 格の累計デフォルト率）と 77 歳（累計生存率 < BB+ 格の累計デフォルト率）である。この格付け間にある BB 格、B- 格の投



資家が要求する信用リスクスプレッドは、過去の信用リスクが急速に広がった 90 年代後半において、約 400 ベーシスポイント（4%）であった。

表4 金融市場との連動：死亡率と信用リスクスプレッド

年齢	基本死亡率	同(累計)	5倍死亡率(累計)	1-5倍死亡率(累計)		信用リスク累計デフォルト率		
						BB+	CCC	BBB-
65	0.013	0.013	0.065	0.935		0.008	0.256	0.003
66	0.015	0.027	0.133	0.867		0.025	0.341	0.010
67	0.016	0.043	0.202	0.798		0.046	0.390	0.018
68	0.018	0.060	0.273	0.727		0.065	0.417	0.028
69	0.020	0.079	0.347	0.653		0.084	0.445	0.037
70	0.022	0.099	0.419	0.581		0.101	0.456	0.046
71	0.024	0.121	0.489	0.511		0.115	0.467	0.053
72	0.026	0.144	0.556	0.444	<	0.128	0.473	0.059
73	0.029	0.169	0.621	0.379		0.138	0.489	0.063
74	0.033	0.196	0.683	0.317		0.146	0.498	0.069
75	0.036	0.225	0.739	0.261		0.157	0.505	0.074
76	0.039	0.255	0.790	0.210		0.166	0.513	0.079
77	0.044	0.288	0.836	0.164	<	0.171	0.519	0.085
78	0.048	0.322	0.876	0.124		0.172	0.525	0.094
79	0.055	0.359	0.910	0.090		0.173	0.525	0.100

(注1) 死亡率は、生保標準生命表(2007)第一次補整死亡率、男性の数値。  
 (注2) 信用リスク累計デフォルト率は、S&P(2007)の格付け変化を反映した累計デフォルト率を採用。  
 (注3) 1997年の信用リスクが顕在化した局面でのBB+クラスの信用リスクスプレッドは、約400ベーシスポイント。

これを用いて、定期保険の買取価格の構造を分析する。対象は、余命診断から被保険者が 10 年以内で死亡する確率が高い定期保険で、40 歳加入 40 年満期、買取時の年齢 65 歳、男性、保険金 100 万円である。表 5 にその構造を示した。

出発点となる投資家利回り（期間 10 年）は、過去 15 年間の国債平均利回り 2% に前述の 4% のリスクプレミアムを乗せた 6% の利回り（IRR=6%）とした。この場合、1,000,000 円の保険金の買取価格は 502,940 円となる。これに 10 年間の保険料 70,600 円（現価は省略）を合わせた 573,540 が投資家の出資額である。投資後 1 年で死亡した場合の投資利回りは 96% と高く、逆に想定を超え（寿命の長期化）投資期間が 15 年となった場合には 3.62% となる。保険期間満了後は、定期保険の場合責任準備金もないため、投資家の投資額は戻らない。元本が喪失する確率は 9%（累計死亡率 91% 以上）である。

この投資家の出資金（買取金額）を、買取に登場する他の関係者が分配することになる。基本的には、①保険会社（保険料）、②買取会社（手数料、最低手数料率 6%）、③仲介者（紹介手数料、ファイナンシャルプランナーなど最低手数料率 3%）、④余命診断会社（手数料率 1%）、④買取会社（リスクコスト、必要責任準備金比率の 5% 破産確率分）、⑤買取会社（超過利益）などが分配する。投資家の

【平成 20 年度日本保険学会大会】

レジュメ：久保英也

出資金額からこれらの金額を差し引きした残りが契約者の手取額となる。この結果、投資家の買取価格は、死亡保険金の 50.3%、契約者の手取額は同 16.0%とアメリカの買取会社契約の平均値に近い結果となった。

ただ、この計算では、買取会社が生存確率のブレに備えたリスクバッファを 25%分留保している。留保部分の一部はスキームの作り方により圧縮でき、契約者に還元できる可能性が高い。

表5 生命保険買取契約の価格評価

参加者		死亡保険金 比率	1年(65歳) 【契約時】	2年(66歳)	3年(67歳)	4年(68歳)	5年(69歳)	6年(70歳)	7年(71歳)	8年(72歳)	9年(73歳)	10年(74歳)	
(1) 投資家 (IRR:10年、 6%と仮定)	買取代金	50.3%	502,940									(保険金受取) 1,000,000	
	保険料	7.1%	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	7,060	
	【投資家利回り】		96.08%	39.34%	24.34%	17.45%	13.51%	10.95%	9.16%	7.83%	6.82%	6.00%	
			11年(75歳)	2年(76歳)	3年(77歳)	4年(78歳)	5年(79歳)	15年~(80歳~)					保険契約終了、573,540の損失
			5.35%	4.81%	4.35%	3.96%	3.62%						
			(計51%)										
(2) 保険会社	保険料	-7.1%	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	-7,060	
(3) 買取会社	保険金支払 (最低水準)	-6.0%	-60,000									-1,000,000	
(4) 紹介者(FPなど)	(最低水準)	-3.0%	-30,000										
(5) 余命診断会社	(最低水準)	-1.0%	-10,000										
(7) 契約者	手取価格	16.0%	159,671										
必要責準	必要責準比率	-25.0%	-243,269										
			(計51%)										

(注1) 対象契約は、40歳男子、40年定期、全期払で計算。

(注2) 必要責準の243,269円は、買取契約数200、死亡率5倍の破産確率5%のシュミレーション値。

(注3) 投資家の利回りはIRR=6%。

買取業者の健全性を維持し、かつ契約者の手取り額を上げる方策として次の 2 つが考えられる。具体的には、①標準下体契約の高度なリスク判別を可能とする余命判断会社の育成、②買取会社自身の資本力を強化し（もしくは資本力の強い企業だけを買取会社として認可）、個別契約の必要リスクバッファ量を最小化することである。

すなわち、健全な買取市場を育成するには、自然発生的に市場が生まれるのを待つのではなく、NAIC と同様もしくはそれ以上の規制をベースに、優良な余命診断会社の育成や資本力のある買取会社を市場に参入させる仕組みを導入することが極めて重要になる。

## 7. 結論

高齢者にとって、生命保険は、残された唯一の大きな財産である可能性が高い。それは終身保険など貯蓄性の高い保険にかぎらず、定期保険であっても同じである。一方で、ライフサイクルの変化や予想を超える事態の変化により、保険ニーズが変化することも十分に考えられる。保険会社は、自社商品の中で契約転換制度やユニバーサル保険の導入などにより契約者のニーズに対応してきた。また、リビングニーズ特約などにより、死亡保険金の前倒し支給などのサービスも拡大してきた。

一方で、今回の東京地裁判決の傍論にあるように、未だ満たされない契約者ニーズは確実に存在する。具体的には、①保険以外の金融商品を含めた資産選択機会の提供や②保険数理によるリスク評価が不安定な領域（たとえば、余命 6 か月以上契約への死亡保険金の前払い）にあるリスクの引き受け、などは基本的には手付かずになっている。これら分野のニーズに応えるには、保険会社以上に「幅広い」リスクを「大量に」引き受けられる金融・資本市場にリスクを委ね、時価で保険の価値（リスク）を取引する必要がある。そこでは、保険数理の中で眠っていた保険の潜在価値が顕在化し、新たな経済価値を創出する可能性もある。

すでに保険デリバティブやキャット・ボンドなど、資本市場に保険リスクを移転する市場は存在する。生命保険の買取制度は、より身近で小さな個人のリスクを同様に資本市場に移転する手段となる。

ただ、これを可能にするには、市場の暴走をコントロールし、かつ市場参加者が公正かつ効率的に行動する基盤を創ることが不可欠である。この健全な買取市場の育成には、アメリカなどを参考に日本独自の規制や監督のあり方を十分検討するとともに、既成概念にとらわれず買取市場の可能性に正面から向き合うことが重要である。

以 上

(参考文献)

Sunset Kamath, Timothy Sledge “ Life Insurance Long View-Life Settlements Need Not Be Unsettling” *Bernstein Research Call, March 2005*, pp.1-14.

金澤巖「確率的保険料算出方法に関する一考察」『アクチャリジャーナル』第 55 号、第一分冊 2005 年 1 月、pp.73-90。

久保英也「キャッシュフローの組換えによるリスク対応と本源的経済価値の抽出」『保険の新潮流』千倉書房 第 4 章、2008 年 3 月、pp.77-96。

小島茂「生命保険の証券化とその証券化商品の価格付け」『リスクと保険』第 1 号、2005 年 3 月、pp.41-64。

後藤牧人「Life Settlements 生命保険証券の売買」『日本保険医学会誌』第 104 号第 4 号、2006 年 12 月、pp.324-330。

手島宏晃「米国における生命保険買取規制」『生命保険経営』第 74 巻、第 3 号、2006 年 5 月、pp.138-158。

坂口恭子「米国における保険買取ビジネスの動向と各州の対応」『生命保険経営』第 64 巻、第 4 号、1996 年 7 月、pp.107-124。

志茂謙「米国における生命保険買取市場の現状」『生命保険経営』第 75 巻、第 5 号、平成 19 年 9 月、pp.3-27。

清家克哉、田村慶三「当社標準下体契約の死亡・疾病入院発生状況について」『日本保険医学会誌』第 85 巻、1988 年 12 月、pp.264-273。

生命保険協会調査部「生命保険買取に関する一考察」『調査部レポート』32 号、2007 年 5 月、pp.1-97。

田中邦和「生命保険買取会社の管理規制」『生命保険経営』第 62 巻、第 3 号、1994 年 5 月、pp.48-65。

古澤優子「アメリカで広がる生命保険買取事業と我が国における展望」『Business & Economic Review』2005 年 8 月、pp.92-106。

溝渕彰「米国における生命保険の買取に関する法規制の概要」『生命保険論集』第 154 巻、2006 年 3 月、pp.93-115。