

보험회사 인수와 외부 자산운용 활용의 결합 : 닛폰생명-Resolution Life 인수 사례 분석

김진익 수석연구원

요약

2025년 10월 종결된 일본 닛폰생명의 Resolution Life 인수를 보험회사 지분 인수와 외부 자산운용 파트너십 활용이 결합된 사례로 분석함. 닛폰생명은 Resolution Life 지분을 전부 확보하면서도 기존 자산운용 파트너인 Blackstone과의 계약을 유지함. 국내에서도 DB손해보험의 미국 포테그라 인수 등 기존 경영진·운영체계를 유지하는 사례가 나타나고 있어, 국내 보험회사의 해외진출을 위한 시사점을 제공함

1. 검토 배경

- 보험회사 지분은 완전히 확보하되 자산운용에서는 외부 파트너십을 유지하는 방식을 택한 닛폰생명의 Resolution Life 인수 사례를 통해, 국내 보험회사가 해외 자산운용 역량을 확충하기 위해 고려할 수 있는 또 하나의 전략적 선택지를 제시하고자 함
- 지난 9월호에서는 국내 생명보험회사가 해외에서 자산운용 역량을 확충하는 방식 중 보험회사와 자산운용사를 하나의 지주회사 아래 완전히 결합하는 완전결합형 M&A 모델을 다루었음¹⁾
- 닛폰생명 사례 역시 지난 호의 Corebridge-Equitable 사례처럼 Resolution Life 지분을 전부 확보한다는 점은 같지만, 두 사례의 실질적인 차이는 자산운용 조직을 내부화하는지 또는 외부 파트너십으로 유지하는지에 있음

2. 주요 사례: 닛폰생명-Resolution Life 인수

가. 양사 개요 및 인수 배경

- 닛폰생명보험은 일본 최대 상호회사형 생명보험회사로, 자국 내 저출생·고령화에 따른 보험시장 포화와 초저금리 장기화로 인한 성장 한계에 직면함에 따라 해외 사업 다각화를 추진해옴
- 닛폰생명은 듀레이션이 긴 보험부채와 매칭할 고수익 해외자산 확보가 절실했던 가운데, 2024년 12월 Resolution Life 지분 인수에 합의한 이후²⁾ 2025년 7월 계열사 Taiju Life가 Resolution Life에 재보험을

1) 김진익(2026. 9. 10.), 「보험인수-자산운용 완전결합형 M&A: Corebridge-Equitable 합병 사례」, 『글로벌 리뷰』 1호, 이슈 분석, 보험연구원

2) 뉴시스(2024. 12. 11.), “닛폰생명, 美계 보험사 인수…‘11조7000억원’ 日보험업계 최대 규모”(https://www.newsis.com/view/NISX20241211_0002992401) ; Asia Business Law Journal(2025), “Nippon Life Insurance’s USD 8.2 Billion Acquisition of Resolution Life”(https://law.asia/nippon-life-insurance-resolution-life-acquisition/)

출재하는 등 협력을 확대해 나갔으며,³⁾ 2025년 10월 인수를 완료함

- 닛폰생명 Resolution Life 지분 인수에 합의하기 이전부터 소수 지분을 보유해 온 것으로 알려짐

○ Resolution Life는 글로벌 생명보험·연금 보유계약블록(In-force block)⁴⁾ 통합·운용 전문 사업자(이하 ‘Consolidator’)로, 자산운용 부문에서 Blackstone과 전략적 파트너십을 맺고 미국·영국·버뮤다·싱가포르에서 기관사업을 영위해옴⁵⁾

- Consolidator는 기존 생명보험·연금 계약군의 인수와 통합관리를 중심으로 하는 사업자로, 보험회사 인수, 계약 이전 또는 재보험 등 다양한 방식을 활용할 수 있음
 - 보험계약자에 대한 직접적인 지급 의무가 이전되는지와 보험·자산운용 위험이 어느 범위까지 이전되는지는 거래구조에 따라 다름

○ Resolution Life 측에서는 보유계약블록 통합사업이 자본집약적 성격이 강해 영속적 자본(Permanent Capital) 파트너 확보가 핵심 과제였고, 기존 투자유한책임조합(Investment LP)의 통상적 투자회수 시점 도래에 따라 상호회사형 안정자본을 보유한 닛폰생명이 사모자본(Private Equity) 대비 우월한 대안으로 부각됨

- 이는 사모 펀드가 통상 7~10년의 만기(펀드 라이프사이클)를 두고 일정 시점에 투자회수(Exit)를 해야 하는 구조적 제약을 지니는 반면, 상호회사형 보험회사인 닛폰생명은 만기가 정해진 펀드 구조 없이 반영구적으로 자본을 공급할 수 있어 장기 보유계약블록 사업에 더 안정적인 자본 파트너가 될 수 있기 때문임
- 닛폰생명의 인수 후에도 Blackstone이 자산운용 권한을 계속 유지하는 구조로 설계되어, Resolution Life의 사업 연속성이 확보됨

나. 인수 과정

〈표 1〉 닛폰생명-Resolution Life 인수 관계사 현황

관계사	소속·성격	인수에서의 역할
닛폰생명(Nippon Life)	인수자 - 일본 최대 상호회사형 생명보험회사	Resolution Life 지분 전부를 인수해 지분 100%를 확보, 그룹 지배구조의 정점
Resolution Life Group Holdings Ltd.	피인수사 - 글로벌 보유계약블록 컨솔리데이터	미국·영국·버뮤다·싱가포르 기관사업 영위, 인수 후 닛폰생명 완전자회사로 편입
Blackstone	Resolution Life의 자산운용 파트너(지분관계 아닌 위탁계약)	인수 후에도 자산운용 위탁계약 유지

3) AM Best News(2025. 7. 30.), “Resolution Enters Reinsurance Deal With Nippon Affiliate Taiju Life”(https://news.ambest.com/newscontent.aspx?refnum=267772&altsrc=174)

4) 보유계약블록(In-force block)이란 보험회사가 과거에 판매하여 현재 유효하게 보유하고 있는 보험·연금 계약의 집합을 말하며, 컨솔리데이터(Consolidator)는 이러한 기존 계약군을 인수·통합해 운용함으로써 규모의 경제와 자산운용 수익을 추구하는 사업자를 지칭함

5) Resolution Life(2024. 12. 11.), “Resolution Life announces acquisition by Nippon Life”(https://www.resolutionlife.com/news-and-insights/resolution-life-announces-acquisition-by-nippon-life/); Blackstone(2024. 12. 11.), “Resolution Life Acquired by Nippon Life”(https://www.blackstone.com/news/press/resolution-life-announces-acquisition-by-nippon-life/)

〈표 1〉 계속

관계사	소속·성격	인수에서의 역할
Taiju Life(다이주생명)	닛폰생명의 일본 자회사(계열사)	2025년 7월 Resolution Life에 재보험 출재 - 인수 합의 이후 협력 확대 사례
Anshin Life(안신생명)	도쿄해상(Tokio Marine) 계열사 - 닛폰생명과 무관한 제3사	2025년 5월 Resolution Life와 일본 첫 블록 재보험 계약 체결
MLC Life Insurance	닛폰생명의 호주 자회사	Resolution Life Australasia와 결합해 'Acenda' 형성
Resolution Life Australasia	Resolution Life의 호주·뉴질랜드 사업부문	호주에서는 MLC와 결합, 뉴질랜드에서는 Asteron Life에 사업 이관
Acenda(Acenda Group)	신설 통합법인(호주)	MLC + Resolution Life Australasia 결합으로 2025년 10월 출범
Asteron Life	닛폰생명 계열 뉴질랜드 생명보험회사(기존)	Resolution Life 뉴질랜드 사업 흡수 후 'Acenda Life'로 사명 변경 예정(2027년 2월 목표)

주: 지분관계와 계약(위탁·재보험)관계를 구분해 표기함

자료: Resolution Life(2024. 12. 11.), "Resolution Life announces acquisition by Nippon Life"; Resolution Life(2024. 12. 11.), "Fitch places Resolution Life's Ratings on Rating Watch Positive"; Blackstone(2024. 12. 11.), "Resolution Life Acquired by Nippon Life"; AM Best News(2025. 7. 30.), "Resolution Enters Reinsurance Deal With Nippon Affiliate Taiju Life"; AM Best(2024. 12. 16.), "AM Best Comments on Credit Ratings of Nippon Life Insurance Company Following Announced Acquisition of Resolution Life Group Holdings Ltd."; Mayer Brown(2025. 11. 3.), "Mayer Brown advises Nippon Life on completion of \$10.6 billion acquisition of Resolution Life"; Reinsurance News(2025. 10. 31.), "Nippon Life completes acquisition of Resolution Life"; Conyers(2025. 11. 5.), "Resolution Life Completion of Acquisition by Nippon Life"; IFA(2025. 10. 31.), "Nippon Life finalises Acenda Group merger"; Insurance Business Magazine(Reinsurance)(2026. 6.), "Resolution Life closes three Asia deals amid Japan reinsurance rush"; Insurance Business Magazine(NZ)(2026. 8. 6.), "Fitch flags upgrade as Asteron prepares to become Acenda Life"; RiskinfoNZ(2026. 8. 11.), "Asteron Life, Resolution Life to Become Acenda Life from 2027"

○ 잔여 지분 매입 방식인 'Consolidation Buy-out' 구조가 채택되어 기존 공동투자자 지분을 정리하고 경영진 자산운용 파트너(Blackstone)는 그대로 유지하는 방식으로 거래가 이루어짐

- Consolidation Buy-out이란 보유계약블록 Consolidator의 지분을 여러 투자자(PE, 기관투자자 등)가 나누어 보유하던 구조에서, 인수자가 그 공동투자자들의 지분을 순차적으로 매입해 단일 소유 구조로 전환하는 거래 방식을 말하며, 이 과정에서 기존 경영진과 자산운용 파트너와의 관계는 그대로 유지됨
- 기업가치는 약 106억 달러로 평가되며, 닛폰생명이 잔여 지분 전부를 인수하여 지분 100%를 확보함⁶⁾
- 호주·뉴질랜드 사업(Resolution Life Australasia)은 닛폰생명의 호주 자회사 MLC Life Insurance와 결합해 'Acenda'라는 통합법인으로 재편됨
- 뉴질랜드에서는 Resolution Life의 사업이 닛폰생명 계열 뉴질랜드 생명보험회사인 Asteron Life로 이관되며, 향후 'Acenda Life'로 사명을 변경해 호주 'Acenda'에 이은 브랜드 통합이 이루어질 예정임

6) Mayer Brown(2025. 11. 3.), "Mayer Brown advises Nippon Life on completion of \$10.6 billion acquisition of Resolution Life"(https://www.mayerbrown.com/en/news/2025/11/mayer-brown-advises-nippon-life-on-completion-of-106-billion-acquisition-of-resolution-life); Reinsurance News(2025. 10. 31.), "Nippon Life completes acquisition of Resolution Life"(https://www.reinsurancene.ws/nippon-life-completes-acquisition-of-resolution-life/)

- 미국 각 주(州) 보험감독당국, 버뮤다 금융관리청, 영국 PRA, 싱가포르 MAS 등 여러 국가의 규제 요건이 인허가 절차를 통해 동시에 통과되었으며, 합의(2024년 12월)부터 종결(2025년 10월)까지 약 10개월이 소요됨⁷⁾

〈표 2〉 닛폰생명-Resolution Life 인수 과정 타임라인

시점	주요 내용	결과
2024. 12.	닛폰생명, Resolution Life 잔여 지분 전부 인수(지분 100% 확보)에 합의 발표(약 82억 달러)	합의 성립 - 호주 'Acenda' 통합 계획 동시 발표
2024. 12.	AM Best, Fitch 등 신용평가사 반응	AM Best, 닛폰생명 A+ 등급 유지(변동 없음); Fitch, Resolution Life 등급 상향 검토(Rating Watch Positive)
2025. 5.	Resolution Life, 도쿄해상 계열 Anshin Life와 일본 첫 블록 재보험 계약 체결	닛폰생명의 인수 발표(2024년 12월) 이후 최초의 블록 거래 사례
2025. 7.	Taiju Life, Resolution Life에 재보험 출재	인수 합의 이후 협력 확대 사례
2025. 10.	인수 종결	미국·영국·버뮤다·싱가포르 기관사업이 닛폰생명 신설 사업부문으로 편입(거래 전체가치 약 106억 달러)
2025. 10.	호주 'Acenda' 출범	Resolution Life Australasia와 MLC Life Insurance 결합
2026. 6.	Resolution Life, 아시아 3개 재보험 거래 추가 종결	홍콩 2건·일본 1건(닛폰생명 계열 외 제3사 대상)
2026. 7.	Fitch, 뉴질랜드 Asteron Life 등급 재검토	상향 검토(Rating Watch Positive) 유지·재확인
2026. 8.	뉴질랜드 Asteron Life-Resolution Life, 'Acenda Life' 사명 통합 계획 발표	2단계(호주 이후 뉴질랜드) 브랜드 통합 착수
2027. 2. (목표)	APRA(호주)·RBNZ(뉴질랜드) 승인 전제, 통합 완료 목표	완료 시 자산규모 약 6억 → 56억 달러 확대 전망

주: 각 시점은 관련 보도자료·언론보도 기준으로 정리함

자료: Resolution Life(2024. 12. 11.), "Resolution Life announces acquisition by Nippon Life"; Resolution Life(2024. 12. 11.), "Fitch places Resolution Life's Ratings on Rating Watch Positive"; Blackstone(2024. 12. 11.), "Resolution Life Acquired by Nippon Life"; AM Best News(2025. 7. 30.), "Resolution Enters Reinsurance Deal With Nippon Affiliate Taiju Life"; AM Best(2024. 12. 16.), "AM Best Comments on Credit Ratings of Nippon Life Insurance Company Following Announced Acquisition of Resolution Life Group Holdings Ltd."; Mayer Brown(2025. 11. 3.), "Mayer Brown advises Nippon Life on completion of \$10.6 billion acquisition of Resolution Life"; Reinsurance News(2025. 10. 31.), "Nippon Life completes acquisition of Resolution Life"; Conyers(2025. 11. 5.), "Resolution Life Completion of Acquisition by Nippon Life"; IFA(2025. 10. 31.), "Nippon Life finalises Acenda Group merger"; Insurance Business Magazine(Reinsurance)(2026. 6.), "Resolution Life closes three Asia deals amid Japan reinsurance rush"; Insurance Business Magazine(NZ)(2026. 8. 6.), "Fitch flags upgrade as Asteron prepares to become Acenda Life"; RiskinfoNZ(2026. 8. 11.), "Asteron Life, Resolution Life to Become Acenda Life from 2027"

다. 인수 후 시장 평가 및 잠재 리스크

- 이번 인수에 대한 시장의 평가는 인수자·피인수자 모두에 대해 비교적 일관된 신용평가사의 반응을 통해 알 수 있음⁸⁾

- AM Best는 2024년 12월 16일 닛폰생명의 재무건전성등급(A+)이 인수로 인해 변동되지 않는다고 평가했으며, 자본 여력 대비 거래 규모가 작아 재무건전성에 미치는 영향이 제한적이라고 설명함⁹⁾

7) Conyers(2025. 11. 5.), "Resolution Life Completion of Acquisition by Nippon Life"(<https://www.conyers.com/publications/view/resolution-life-us10-6-billion-acquisition-by-nippon-life/>)

8) IFA(2025. 10. 31.), "Nippon Life finalises Acenda Group merger"(<https://www.ifa.com.au/nippon-life-finalises-acenda-group-merger/>)

- Fitch는 2024년 12월 11일 Resolution Life 및 계열사의 등급을 상향 검토(Rating Watch Positive) 대상으로 지정하며, 닛폰생명의 신용도가 더 높아 편입 시 신용평가가 상향될 가능성이 있다고 밝힘¹⁰⁾
- 이는 지난 9월호에서 살펴본 완전결합형(Corebridge-Equitable) 사례에서 시장 반응이 S&P(부정적 관찰)·Moody's(중립)·Fitch(긍정적)로 뚜렷이 갈렸던 것과 대조를 이룸
 - 다만 이러한 초기 신용평가 반응은 닛폰생명의 자본 여력과 모회사 차원의 지원 가능성에 근거한 것으로, 거래 방식 자체가 통합 위험을 낮춘다는 것을 입증하는 것은 아니며 평가 차이의 원인은 신중하게 해석할 필요가 있음

○ 인수 후 Resolution Life가 독립 법인·기존 경영진 체제를 유지하고 Blackstone과의 자산운용 파트너십도 존속시킨 점은, 인수 초기 노하우 유출·인재 이탈 위험을 최소화하는 방식으로 평가됨

- Resolution Life는 닛폰생명의 인수 발표(2024년 12월) 이후에도 도쿄해상 계열 Anshin Life 등 제3의 일본 보험 회사를 대상으로 재보험 사업을 확대하고 있어, Consolidator로서의 독립적 사업모델이 유지되고 있음을 보여줌¹¹⁾
- 호주에서는 'Acenda'가 출범해 호주·뉴질랜드 최대 생명보험회사 중 하나로 자리매김했으며, 뉴질랜드에서도 Asteron Life가 'Acenda Life'로 전환될 경우 자산규모가 약 6억 달러에서 56억 달러로 확대되고 시장 2위 사업자로 부상할 전망이다¹²⁾

○ 거래 종결 이후에도 조직·시스템을 실질적으로 통합하는 PMI 위험¹³⁾ 관리 작업은 이어지며, 다국가 규제당국이 승인한 자본·자산 배분 조건의 준수, Blackstone과의 자산운용 위탁계약 갱신 시 이해상충 관리, 거대 영업권의 IFRS·미국 GAAP 회계처리, Acenda·Acenda Life 등 신설법인의 현장 안착 등이 향후 핵심 과제로 남음

- 버뮤다 금융관리청이 PE Insurer에 대한 자본·자산 적정성 심사를 강화한 환경에서, 상호회사형 일본 자본의 진출이 규제당국으로부터 어떤 평가를 받을지도 주목할 필요가 있음
 - 닛폰생명은 PE가 아닌 상호회사지만 자산운용을 외부(Blackstone)에 위임하는 구조가 사모자본 모델과 유사해 감독당국의 면밀한 모니터링이 예상됨

9) AM Best(2024. 12. 16.), "AM Best Comments on Credit Ratings of Nippon Life Insurance Company Following Announced Acquisition of Resolution Life Group Holdings Ltd."(<https://www.businesswire.com/news/home/20241216214540/en/AM-Best-Comments-on-Credit-Ratings-of-Nippon-Life-Insurance-Company-Following-Announced-Acquisition-of-Resolution-Life-Group-Holdings-Ltd.>)

10) Resolution Life(2024. 12. 11.), "Fitch places Resolution Life's Ratings on Rating Watch Positive"(<https://www.resolutionlife.com/news-and-insights/fitch-places-resolution-life-s-ratings-on-rating-watch-positive/>)

11) Insurance Business Magazine(Reinsurance)(2026. 6.), "Resolution Life closes three Asia deals amid Japan reinsurance rush"(<https://www.insurancebusinessmag.com/reinsurance/news/breaking-news/resolution-life-closes-three-asia-deals-amid-japan-reinsurance-rush-578071.aspx>)

12) Insurance Business Magazine(NZ)(2026. 8. 6.), "Fitch flags upgrade as Asteron prepares to become Acenda Life"(<https://www.insurancebusinessmag.com/nz/news/life-insurance/fitch-flags-upgrade-as-asteron-prepares-to-become-acenda-life-585012.aspx>); RiskinfoNZ(2026. 8. 11.), "Asteron Life, Resolution Life to Become Acenda Life from 2027"(<https://riskinfo.co.nz/2026/08/11/asteron-life-resolution-life-to-become-acenda-life-from-2027/>)

13) PMI(Post-Merger Integration, 인수 후 통합)란 인수합병 종결 이후 조직·인력·시스템·문화 등을 하나로 통합하는 과정을 말하며, PMI 위험은 이 과정에서 발생할 수 있는 비용 초과, 일정 지연, 핵심 인력 이탈, 시너지 미실현 등의 위험을 통칭함

라. 시사점

- 닛폰생명의 Resolution Life 인수 사례는 보험회사 지분을 완전히 확보하면서도 자산운용은 외부 파트너십으로 유지하는 방식을 택함으로써, 해외 자산운용 조직을 직접 내재화하는 데 따르는 부담을 낮추고 거래 구조를 상대적으로 단순화했다는 점에서 한국 보험회사에 참고가 될 수 있음
 - 닛폰생명은 Resolution Life 지분을 인수하면서도 기존 자산운용 파트너인 Blackstone과의 위탁운용 계약을 그대로 유지하여, 자산운용 조직을 별도로 통합하는 데 따르는 조직·시스템 통합 부담을 상당 부분 회피함
 - 시장의 반응도 AM Best와 Fitch 모두 안정적이거나 긍정적인 평가가 주를 이루며, 이 구조 아래 닛폰생명은 미국·버뮤다·영국·싱가포르 등 복수 지역의 보험 플랫폼을 확보함
- 자산운용을 외부 파트너에 위탁해 유지할지, 인수를 통해 내부화할지는 외부 위탁보수를 차감한 운용성과와 내부화에 따른 통합 위험·통제 가능성을 함께 비교하여 판단할 사안이며, 어느 한 방식이 일률적으로 우월하다고 보기는 어려움
 - 외부 파트너십을 유지하는 방식은 자산운용 조직을 별도로 구축·통합할 필요 없이 기존 파트너의 운용 역량과 실적을 활용할 수 있다는 장점이 있으나, 운용보수를 외부에 지급해야 하고 파트너십 재계약 조건이나 파트너사의 경영 변화에 따라 관계 안정성이 영향을 받을 수 있음
 - 자산운용 조직을 내부화하는 방식은 보험부채와 운용자산을 하나의 지배구조 아래 통합 관리할 수 있다는 장점이 있으나, 조직문화·시스템·인력을 함께 통합해야 하는 부담이 있고 통합 성과에 대한 불확실성이 수반됨
- 이러한 비교는 한국 보험회사가 자사의 해외사업 운영 역량과 리스크 허용 범위에 따라 사업 운영체계를 외부에 위탁할지 내부화할지 선택할 필요가 있음을 시사함
 - 국내 시장의 성장 여력이 제한적이더라도, 조직 통합 역량과 자본 여력이 충분히 검증되기 전까지는 닛폰생명 사례처럼 외부 자산운용 파트너십을 유지하는 방식을 우선 고려하여 통합 위험을 관리하는 접근이 유효함
 - 실제로 DB손해보험의 Fortegra 인수¹⁴⁾, 한화생명의 벨로시티(Velocity Risk Underwriters)¹⁵⁾ 및 인도네시아 보험회사 인수 사례 모두 기존 경영진과 운영체계를 상당 부분 유지하는 방식을 택함
 - 다만 이는 경영진·운영체계를 유지한 사례로 자산운용 구조까지 확인된 것은 아니므로 닛폰생명 사례와 동일한 외부 자산운용 파트너십 유지 모형으로 분류하기는 어려움

14) 아주경제(2026. 5. 22.), “DB손해보험, 2.3조 규모 美 보험회사 포테그라 인수 매듭…30일 종결”(https://www.ajunews.com/view/20260522151527340)

15) 한국경제(2026. 9. 2.), “‘내수시장 성장판 닫혔다’ DB·한화도 잇달아 해외 금융사 인수”(https://www.hankyung.com/article/2026090202761)