

## ブーツ社の決断

もはや旧聞に属することではあるが、イギリスのトップ 50 基金の一つである小売薬局大手のブーツ社が 2001 年 11 月に公表した年金資産 23 億ポンド（4000 億円）をすべて（物価連動債を含む）債券運用に変更した決断が改めて注目されている。

ブーツ社は、2001 年 7 月からおよそ 15 ヶ月間かけて、すべての株式を売却し、トリプル A の長期債を購入した。その債券ポートフォリオは、年金負債の構成にマッチするよう加重平均期間 30 年で 25% の物価連動債も組み込んだものである。その後、2002 年には、3 億ポンドの自社株買い戻しを行った。これら一連の見直しの結果、株式市場の大幅下落の影響を逃れたばかりでなく、法人税で 1 億ポンド、運用手数料の現在価値で 1.25 億ポンドと、合わせて年金資産の 10% 近い費用の節約したのであった。

これらは、好運も手伝ったが、MM（モジリアニ・ミラー）の理論に始まる金融財務論の教えに従ったものであった。年金基金は、企業と一体化してみれば金融子会社と同じであり、株式を年金基金で保有するのも、親会社が自身で保有するのも経済的実態は同じである。税金を考えるなら、年金では債券のみ保有するのが正しい。しかし、英米でもブーツ社以外に、このような決断は、あまりなされていない。一つのパズルである。

### 《目次》

- ・（証券市場）：家計の資金偏在の加速化
- ・（年金会計）：導入から 4 年 退職給付債務・費用の動向
- ・（年金運用）：キャッシュ・バランス・プランの疑問（7）  
～ 利息付与率に上限や下限がある場合の負債のリスクは？