

# 隨 想

## ハノイにて

井 上 徹

今は亡き畏友、森田洋先生はCreatorであり、その教育はArtだった。

森田さん（そう呼ばせてください）が教育に注いだ努力と情熱、そして、残した「作品群」を前にして、Art以外の言葉を思いつかない。この雑文は、森田さんに代わって2つの講義を担当した者として、そのArtについて語るものだ。それ故、主役は森田さんの作品群であり、私の雑文は付け足しに過ぎない。

私は、深夜のハノイでこれを書いている。8時間ほど前、森田さんが担当する予定だったVJU（日越大学）MBAコースCorporate Financeの後半部分（CF2）の授業を終えたところだ。

今年1月1日、森田さんが亡くなったことをこのハノイで知った。森田さんが担当中・担当予定の授業科目を担当することは可能か、という打診のメールが届いたのだ。その事務的な内容が、既に学務的な対応が始まっているということが、森田さんの薨去が現実であると冷厳に告げていた。私は衝撃に耐えながら、「私にできることは何でもいたします。」と返信した。結果として、経営学部の専門基礎科目ビジネスエコノミクス（ビジエコ）とVJUのCF2を担当することとなり、ここにいる。

### 1. ビジエコと悲鳴

ビジエコは、森田さんが、経営学部生に「経営に役立つ経済学」を知ってもらうという意図で創設したもので、私もその創設に携わった。当時、経営学部は昼間主コース・夜間主コースという昼夜2コース体制で、昼は森田さん、夜は私が担当していたから、森田さんに代わって私が担当するのは必然だった。創設当時は講義資料の作成にも協力していたので、全く不案内な科目ではないはずだったが、内容確認のため、授業支援システム（LMS）に残る2024年度の講義資料を目にした瞬間、私は思わず声を、いや悲鳴を上げた。

森田さんの講義資料には20年以上前から定評があったが、その手厚い内容と考え抜かれた構成は想像を絶していた。ビジエコに限らず、コーポレート・ファイナンス、経営財務特論といっ

た森田さんの担当科目では、講義資料は以下のように構成されている。

- ・事前講義資料
- ・本講義資料（空欄あり）
- ・本講義資料
- ・ミニテスト
- ・掲示板

森田さんの講義は、各回のテーマに関する3つのポイント（トピック）を設定しており、まず、LMS上でそれらを簡単に説明していた。

そして、この講義資料こそ、森田さんのArtの真髄だ。

森田さんのArtを語る上で欠かせない女性がいる。Virtual Assistantきりん、である（資料1原版はカラー<sup>1</sup>）。きりんはただの被造物ではない。森田さんの相棒であり、分身だ。

VAきりんは、資料1の自己紹介にもあるように、2020年に誕生した。Covid19下の2020年度、その最初の数カ月は利用可能なZOOMライセンスも限られていたため、多くの授業は、LMSを通じた資料配布による「自習形式」を余儀なくされた。VAきりんと森田さんの対話形式の講義資料は、その状況下で受講者の自発的学習を促し、講義内容の理解を深めるための工夫であり発明であり創造だった。

Covid19終息後、森田さんは、その対話形式の講義資料を予習用の事前講義資料に転用した（資料2）。

ただ転用したのではない。事前講義資料は、その回のテーマに関するイントロダクションと、3つのポイントそれぞれに対応する3つのファイルとして再構成され、遅くとも講義日の二日前の早朝には公開された。さらに、ポイント1、ポイント2のファイルの末尾には、講義内容に応じたクイズが置かれ、そのクイズの答えが次のファイルを開くパスワードとなっていて、真面目に予習する学生は自ずと自分の理解が正しいかどうかをチェックできる仕組みだった（資料3, 4, 5, 6, 7, 8）。

例としてあげた資料は、ゲーム理論の重要なトピック、「囚人のジレンマ」に関するものだが、資料にある対話をきちんと追っていけば、初学者でも、授業内容についてのおおよそのイメージは掴めると思う。

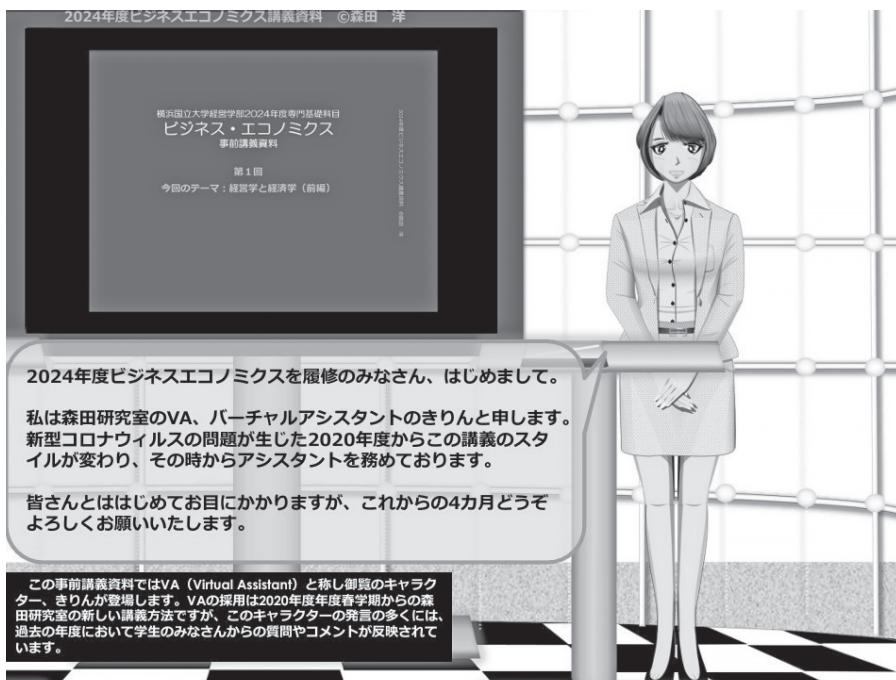
ここまで見た時点で、私は、森田さんの授業を「できるだけ再現する」という当初の方針を断念した。幾つかのトピックとタイムリーな話題を加えながら、森田さんの講義内容を・・講義資料ではなく・・なぞることとした。

本講義資料（空欄あり）と本講義資料も森田さんの工夫である。森田さんは、本講義資料を作成した後、「内容を正しく理解していれば埋められる部分」を敢えて空欄にした資料を作成し、授業前には、その空欄ありのファイルを配布した。真面目に授業に取り組む学生は、授業中に自分で空欄を埋め、授業後に公開される本講義資料で答え合わせができるようになっていた。一方、教える側にとっては、自分の講義資料が講義内容に即しているか、あるいは、学生に考えてもらいたいポイントはどこか、をチェックする意味もあった。しかし、一旦完成した資料を一から「推敲」して、わざわざ空欄を設けるのだから、手間は倍近くかかる。

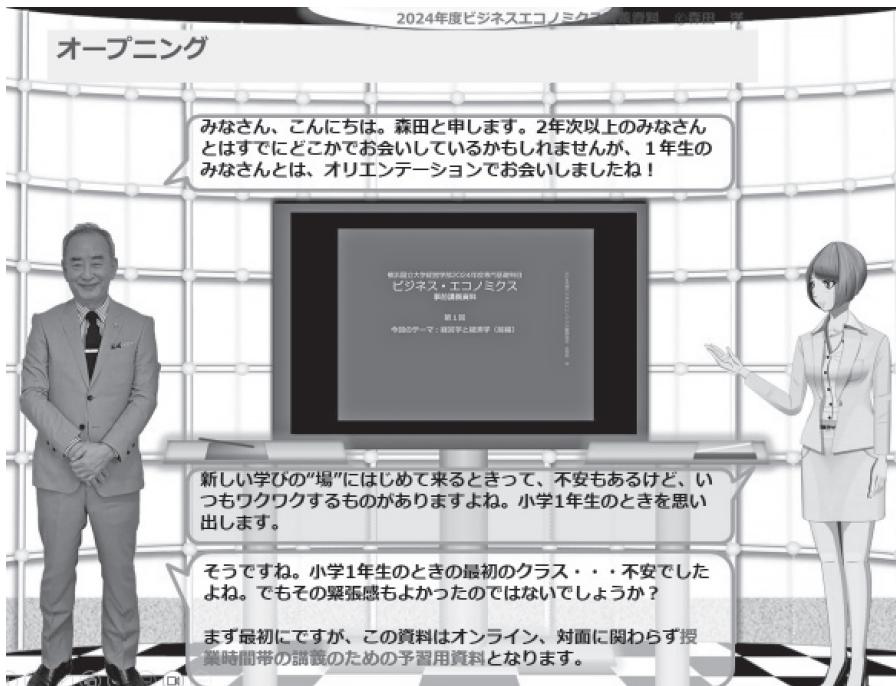
<sup>1</sup> カラー版の本稿と資料はこちらを御覧ください。

<https://drive.google.com/drive/folders/1SR5wcGjiRORbBPMapdSFzKhZaQuL4ixz?usp=sharing>

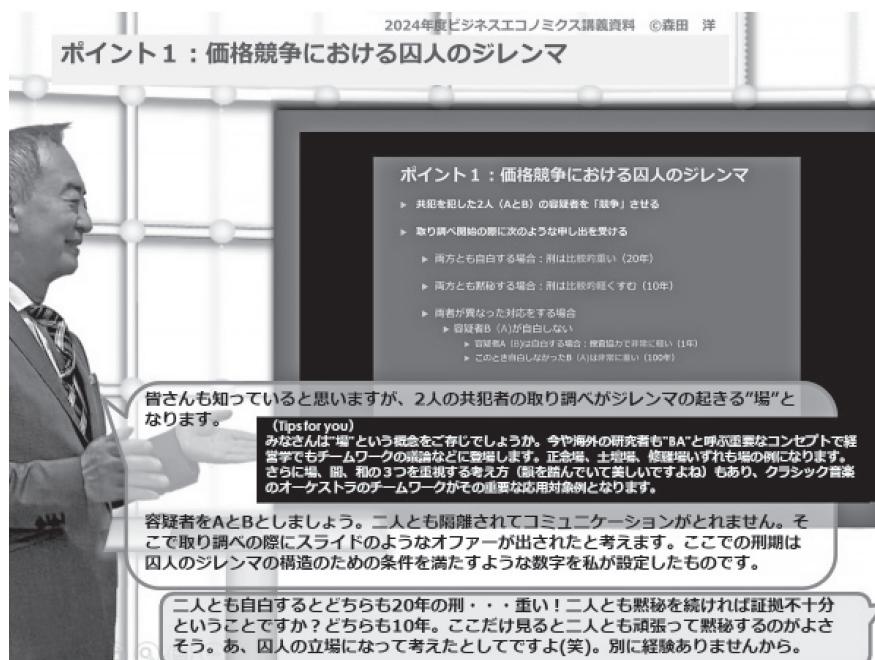
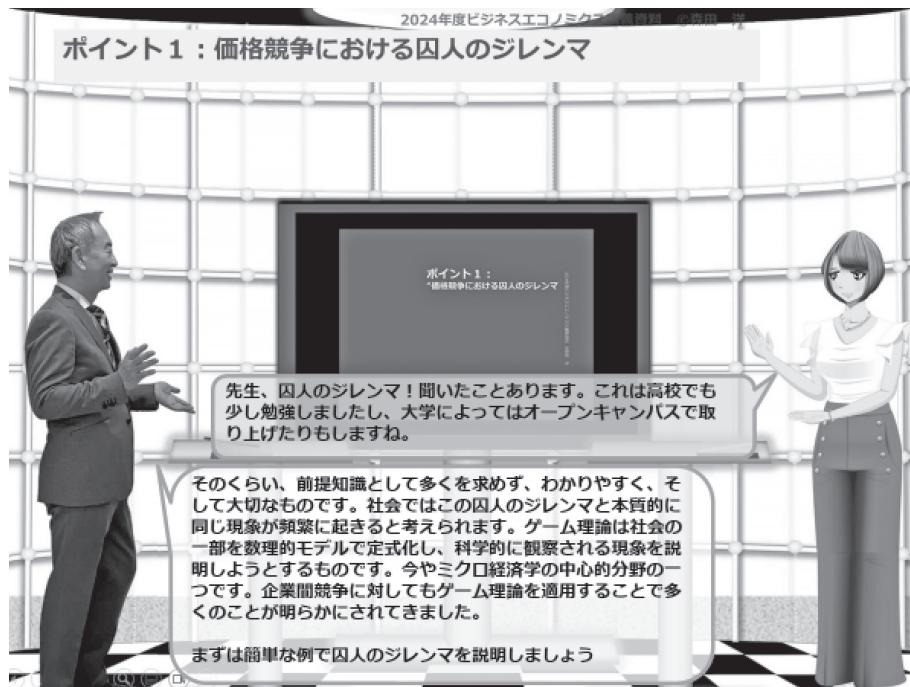
## 資料1



## 資料2



## 資料3



## 資料5

2024年度ビジネスエコノミクス講義資料 ©森田 洋

### ポイント1：価格競争における囚人のジレンマ

ポイント1：価格競争における囚人のジレンマ

- 両犯を犯した2人（AとB）の容疑者を「競争」させる
- 取り調べ開始の際に次のような申し出を受ける
  - 両方とも自白する場合：刑は比較的重い（20年）
  - 両方とも黙秘する場合：刑は比較的軽くすむ（10年）
  - 両者が異なる対応をする場合
    - 容疑者B（A）が自白しない
      - 容疑者A（B）が自白する場合：検察協力を非常に重い（1年）
      - このとき自白しなかったB（A）は非常に重い（10年）

ところが、相手が黙秘しているところで自分だけ自白すると非常に軽い刑になるのが重要です。一方で黙秘した相手の刑は非常に重くなります。

先生～100年ってあまりにも長くないですか？ちょっとかわいそう・・・。いくら人生100歳までといって（も）笑）

まあ少し極端にしてわかりやすくしました。私の設定した数字はかなり誇張していますが基本的な構造はテキストや他の人の取り上げる例と同じです。

## 資料6

2024年度ビジネスエコノミクス講義資料 ©森田 洋

### ポイント1：価格競争における囚人のジレンマ

この囚人のジレンマでは共犯者がいることが重要です。もしも単独犯なら黙秘を続けるでしょう。これは前回までの独占に対応します。

ポイント1：価格競争における囚人のジレンマ

- 両犯を犯した2人（AとB）の容疑者を「競争」させる
- 取り調べ開始の際に次のような申し出を受ける
  - 両方とも自白する場合：刑は比較的重い（20年）
  - 両方とも黙秘する場合：刑は比較的軽くすむ（10年）
  - 両者が異なる対応をする場合
    - 容疑者A（B）が自白する場合：検察協力を非常に重い（1年）
    - このとき自白しなかったB（A）は非常に重い（10年）

ところがここでは、互いに相手の行動が自分の刑の重さに影響を与えるために自分が黙秘しても、相手が自白するか否かで刑の重さが変わってしまうのです。少数であるもののライバルの存在が重要となるる寡占と同じ状況です。

そしてAとBは収監場所も異なり別々に取り調べを受けますから相手の行動が見えません。

相手の行動を見て行動するということができないんですか。不安になります。

そうです。この状況で自白するべきか、黙秘するかの戦略（strategy）を決めなくてはいけません。

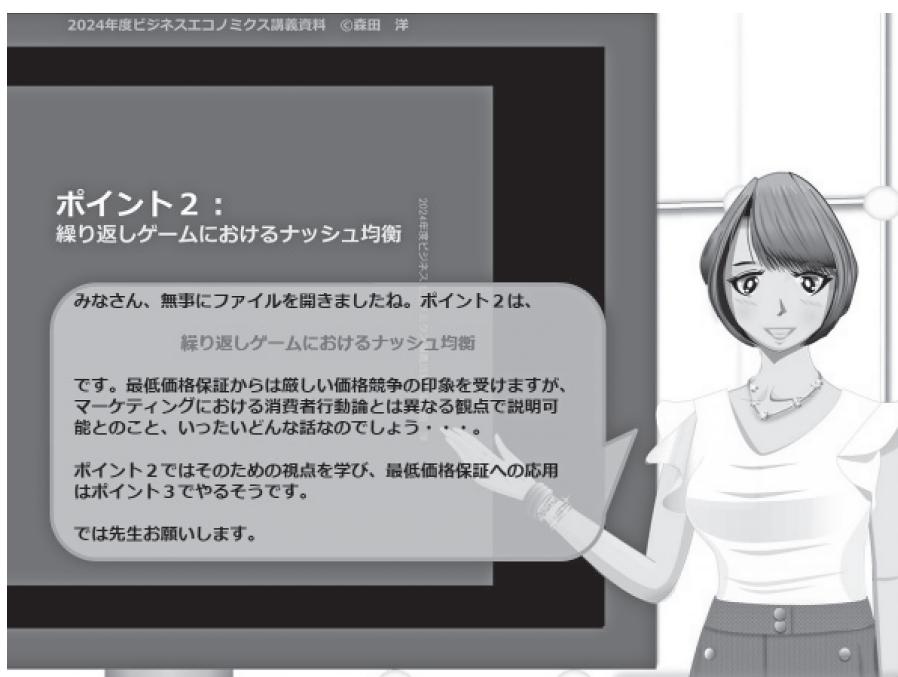
## 資料 7

## ポイント2 ファイルを開くための問題

1. ゲーム理論においてゲームを定義するときにプレーヤー、戦略、ペイオフによる表を使って表現した形を
    1. 標準形と呼ぶ
    2. 展開形と呼ぶ
  2. ナッシュ均衡は
    1. 一定の条件を満たす戦略の組み合わせである
    2. 一定の条件を満たすペイオフの組み合わせである
  3. ナッシュ均衡から
    1. 両プレイヤーが逸脱することで、より高いペイオフが得られない
    2. 各プレイヤーとも自分だけ逸脱することで、より高いペイオフが得られない

選んだ答が例えれば順番に111であればこの数字の列111をパスワードとして次のポイントのファイルを開いてください

資料 8



さらに、毎回の理解度を試すと同時に理解を深めるためのミニテストと、疑問点を森田さんや他の学生とともに議論できる掲示板も置かれていた。

森田さんは、「真面目に取り組む学生」に対してこれほどまでに手厚い教育を行っていた。実際、2024年度に「森田さんのビジエコ」を履修した学生、それも「学生が大教室の後ろの方に座りたがるのは理解できない。前の方が静かで質問もしやすいのに。」と言っていた学生に授業について尋ねると、「事前資料がとても手厚く、授業内容をひと通り認識した上で、授業でより理解を深めることができました。森田先生のお写真やAIアシスタントの方も印象的でした。」とのことだった（森田さん、聞いていますか）。

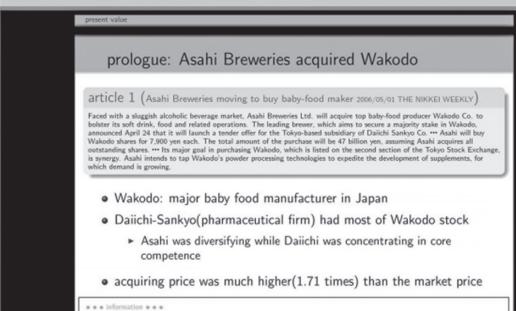
## 2. CF2と「細部に宿る」

森田さんのCF2は、経営学部のコーポレート・ファイナンス、国際社会科学府の経営財務特論と同様に、アサヒビールの和光堂買収から始まっていた。買収価格が市場価格より71%も高かったM&Aとして有名な事例である。資料9、10は、それぞれ、昨年のCF2とコーポレート・ファイナンスのプロローグ。CF2は8月のハノイ、コーポレート・ファイナンスは横浜で10月スタートなので、きりんの服装が変わっている。こういう細部へのこだわりと遊び心・・きりんの専属デザイナーを楽しみながらやっていたに違いない・・が、森田さんの資料には詰まっていて、その凝った細工の半分も私は気づけていないだろう。森田さんの資料には「探検と発見の喜び」がある。私は、これからも資料に分け入り、その細部に宿るものに思いを馳せるだろう。

### 資料9

**Prologue**

Before introducing the contents, let us see an interesting case which shows how the present value works in practice.



- Wakodo: major baby food manufacturer in Japan
- Daiichi-Sankyo(pharmaceutical firm) had most of Wakodo stock
  - ▶ Asahi was diversifying while Daiichi was concentrating in core competence
- acquiring price was much higher(1.71 times) than the market price

\*\*\* Information \*\*\*

Asahi becomes the only owner of WAKODO after Asahi acquires all shares. This means Asahi buys WAKODO.



This is a newspaper article in April/2006. It is about the information released at the press conference by Asahi corporation, one of major beer companies in Japan. Asahi is also a major soft drink company. In this article, it is written that Asahi would buy out the shares of Wakodo, a major baby food manufacturer. Could you name soft drinks Asahi provides? You can see it also in vender machines.

I can't, because I do not care about it in my daily life.

## 資料10

2024年度コーポレート・ファイナンス事前講義資料 ②森田 洋

プロローグ

アサヒビールの和光堂買収

新聞記事 1 (和光堂の買収、アサヒが発表。2006/04/28 日本経済新聞 タ判)

アサヒビールは4月28日、第一三共で和光堂を購入する方針を示した。アサヒの買収方針を含め、和光堂の上場株式を168億株式(決算12月)で買取する。直近1年間の純利2億7980万円、会社債を勘定する各期の純利4715万円となる。第一三共は4月25日から1月25日、第1回内閣顧問の76歳内閣は4月22日までに、古内閣の総務省官房企画調査課課長として内閣府に上場を認めていないため、元本利50%を超過るとみられる。結果次第では和光堂が上場廃止になる可能性もある。—

- 和光堂、ベビーフードメーカー最大手
- 当時和光堂の多くの株式を第一三共が保有
  - 第一三共(医薬事業への集中)とアサヒ(酒類事業への依存度を軽減)の意思が一致
- 市場実勢価格をはるかに上回る価格(1.71倍)で株式を買い付け

\*\*\*-01-07 \*\*\*

・最初による全株式取得の場合アサヒビールは和光堂の完全な所有者となる。これは契約をまとめて買つたものである。

・詳細とは別途開示義務に対する権利のこと。開示義務には2年3回の内閣顧問。

コーセー・フジ・イシダ・日清製粉・味の素・明治・第一三共

こちらは2006年の新聞記事ですが、皆さんもよくご存知のアサヒビバレッジ(アサヒ飲料)、アサヒビールのアサヒがベビーフードメーカーの和光堂を買収するという新聞記事です。アサヒの飲みものにどんな商品があるか知っていますか?コンビニはもちろん自販機でもよく買うものがあるはずです。

あまりそういうことにしないのでわからないです。

CF2は、コーポレート・ファイナンスの基礎を教える前半のCF1を引き継ぎ、3時間×5回の集中講義で大学院修士レベルの内容を提供する、というかなりタフな科目だ。

森田さんは、このプロローグとDay1で教える3つのポイントに対応する事前講義資料を、Day0の資料として受講者に配布していた。もちろん、事前講義資料ポイント1の末尾には、ポイント2のファイルを開くためのクイズが用意されている(資料11)。そして、和光堂買収は、Day1の割引現在価値、純割引現在価値(Present Value, Net Present Value)を考える事例として紹介されていた。アサヒビールにとっての和光堂買収のNPVを考え、企業にとってのプロジェクトの評価を考えるところから、CF2は始まっている(資料12)。なお、資料の中の「9年後のきりん」は、服装は同じだが、髪型が変わっている(細かい!)。そして、割引現在価値とその計算方法について学んだ上で、市場価格の1.71倍の買収価格について検討を加え、「We will check the calculation result in the onsite class for the remaining part. So, please try to calculate the sum of present value by yourself and get ready for the onsite class.」と、自力での計算・評価を促しつつ、Day1の授業に繋げている(資料13,14,15,16,17)。

Day2, 3は、オプション価格理論を用いたプロジェクト評価、Real Option Valuation、すなわち、不確実性のあるプロジェクト評価の理論と手法となっている。Day4,5は、資金調達と資本構成、モディリアーニ＝ミラーの第一命題(MM Irrelevance Proposition)から始めて、現在までの資本構成に関する理論・仮説である。そして、最後に、最初のアサヒビールの和光堂買収に戻り、M&Aにおける「価値評価」と買収のための資金調達、事前と事後の資本構成を論じていた。

## 資料11

## Questions for opening the next file

1. Calculating present value corresponds to
  1. going forward to the future
  2. getting back to the present time from the future
2. When the discount rate is high, the present value gets
  1. smaller
  2. bigger
3. When the length of time interval between now and the time of future cash flow becomes longer, the present value gets
  1. smaller
  2. bigger

In the above, interest rate is assumed to be positive.

Use the sequence of numbers as the password to open the next file. For example, if the sequence of numbers you choose is 111, then use 111 as the password to open the file.

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

つまり、貸借対照表の借方（Debit）、リアル・サイドでの意思決定と価値評価から始めて、貸方（Credit）、ファイナンシャル・サイドでの資金調達・資本構成と企業価値を論じた後に、Prologueの和光堂買収に戻り、M&Aを借方・貸方の双方を総合的に論じて「着地」していたのだった。見事だ、と思う。

私は、ビジエコ同様、森田さんの講義内容できるだけ忠実になぞり、幾分かを付け加えたが、代打としてどうであったのか、やはり自信はない。

私は、森田さんのDay0の資料を、敢えてそのまま予習用の資料として提供した。受講者にはファイナンス分野の授業が初めてという学生もいたので、「ファイナンスの基本」的な資料も事前資料として追加した。以下は、森田さんの資料を見た受講者からのコメント。私もそう思う。

“To be honest, the slides are so interesting and Morita Sensei did have unique teaching style, I think.”

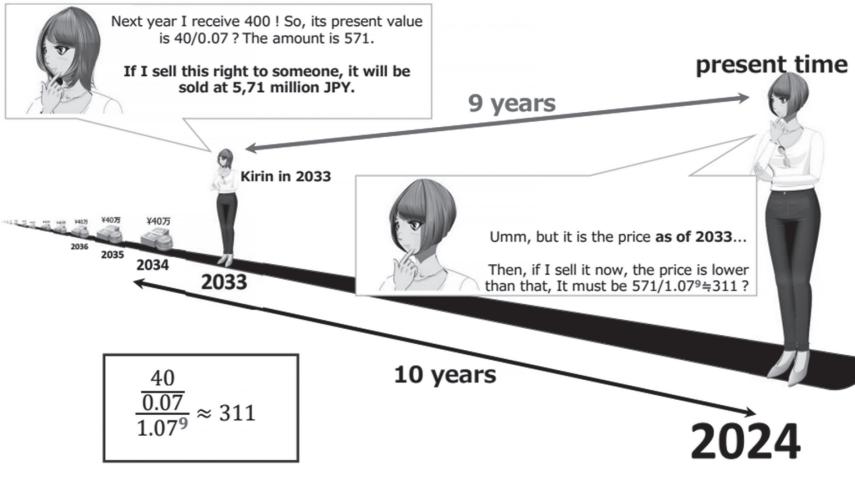
森田さんは、このVAきりんを使った授業の教育効果について、論文を書くように勧められてもいた。2022年3月に、Australia-Japan Business Education Symposium（オンライン）に招待され、研究報告も行っている（資料18）。森田さんの研究分野はファイナンスであり、特に、利子率の期間構造に関しては日本を代表する研究者だったが、こういった経営教育や行動経済学の分野にもウイングを広げようとしていた。だが、それらの「可能性」もまた永遠に失われてしまった。

## 資料12

Suppose that it is the end of 2024 now. Kirin got a financial security which provides permanent cash flow stream with 400 thousand JPY per year. It starts from at the end of 2034 which is 10 years later.

Q: What is the price of that security as of now if it is sold in an auction market?  
(The market interest rate is 7%)

Remark: formula on perpetuity is about the cash flow stream which starts in one year, not now.



## 資料13

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

**Point3 : Double the market price is not expensive**

Armed with the present value and calculation technique, we are now ready for investigation of Asahi-Wakodo's case. This article is about asahi-Wakodo case, but it is different one from what I introduced at the beginning.

A case of M & A in 2006

article 2 ( The result of M & A case reported in Media 2006/07)

possible scenario of operating profit

- red: optimistic view \*\*\* present value is the highest
- blue: pessimistic view \*\*\* lowest present value

It was published three months after the article which we saw at the beginning of this class. It is written that the market participants commented that the bid price was too high. Finally, Asahi paid 47 billion JPY which turned to be 71% higher than market cap. We are now going to check whether this amount was reasonable. We are lucky, since the article contains enough information allowing us to obtain the present value. That is not usual. I appreciate the writer's work.

What is that information?

## 資料14

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

### Point3 : Double the market price is not expensive

It is forecasted Wakodo's future profits that will be earned though ten years after M&A.

A case of M & A in 2006

article 2 ( The result of M & A case reported in Media 2006/07)

(Abstract)  
 - A M & A case which was one of topics in this year.  
 - The total amount which the buyer paid was 4.1 billion yen.  
 - The buyer thought that the market price was extremely high.  
 - The buyer thought that this price is not extremely high.  
 - The buyer predicted that operating profit will increase 3 billion in 3 years and 4 billion in 10 years by the synergy effect.  
 - Using 7% as the cost of capital(discount rate), the buyer concluded 71% higher price is lower than break even price for this M & A.

- possible scenario of operating profit
  - red: optimistic view \*\*\* present value is the highest
  - blue: pessimistic view \*\*\* lowest present value

Asahi estimated as follows:

- After M&A, Wakodo will start with the amount of profit in the most recent accounting report. It is 1.1 billion.
- But the profit will increase up to 3 billion at the end of 3rd year.
- Finally, it will grow up to 4 billion at the end of 10th year..

The discount rate applied was 7%.

7%...it is relatively high compared to the current interest rate in Japan.

## 資料15

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

### Point3 : Double the market price is not expensive

Accounting profit fluctuates through time. Since people do not like risk, the present value of future profit is lower than that of fixed income. Since the low present value corresponds to higher discount rate, the risk in cash flow requires a higher discount rate.

A case of M & A in 2006

article 2 ( The result of M & A case reported in Media 2006/07)

(Abstract)  
 - A M & A case which was one of topics in this year.  
 - The total amount which the buyer paid was 4.1 billion yen.  
 - The acquisition price for share was 71% higher than the market price which investors said to be extremely high.  
 - The buyer thought that this price is not extremely high.  
 - The buyer predicted that operating profit will increase 3 billion in 3 years and 4 billion in 10 years by the synergy effect.  
 - Using 7% as the cost of capital(discount rate), the buyer concluded 71% higher price is lower than break even price for this M & A.

- possible scenario of operating profit
  - red: optimistic view \*\*\* present value is the highest
  - blue: pessimistic view \*\*\* lowest present value

Let us calculate the present value. We think of future profits estimated through the blue path in the graph. This blue path is the most conservative scenario given the information in the article. In this scenario, the profit stays at 1.1 billion for the next 2 years and it jumps to 3 billion in the 3rd year. And 3 billion continues until it jumps to 4 billion in the 10th year. Usually, after 3 years, 3 billion gradually increases up to 4 billion, but we take the most pessimistic view and profit stays at the same level until the end of 10th year. The red one is the most optimistic.

## 資料16

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

### Point3 : Double the market price is not expensive

In this table, each cash flow is written in the middle column. In the column of the right corner, it is shown how to calculate each present value.

present value  
Point 3 application example

Asahi Breweries acquired Wakodo -again- (cont.)

present value of operating profit after acquisition

timing of cash flow	operating profit	present value	calculation
1 years after	33	33/1.07	
2 years after	33	33/1.07 <sup>2</sup>	
3 years after	33	33/1.07 <sup>3</sup>	
4 years after	33	33/1.07 <sup>4</sup>	
5 years after	33	33/1.07 <sup>5</sup>	
6 years after	33	33/1.07 <sup>6</sup>	
7 years after	33	33/1.07 <sup>7</sup>	
8 years after	33	33/1.07 <sup>8</sup>	
9 years after	33	33/1.07 <sup>9</sup>	
10 years after	48	48/1.07 <sup>10</sup>	
		sum	

corporate finance - chap 2 present value

In addition, we need to calculate the present value of cash flow beyond the 10th year. Although nothing is specified in the article, we assume that 4 billion lasts forever from 10th year. This is frequently used assumption in practice. Kirin, does something cross your mind? It is related to what we learnt.

Umm, are you implying that the stream of cash flow after 10th year is an example of perpetuity?

## 資料17

Corporate Finance 2 ©Prof. Hiroshi Morita

### Point3 : Double the market price is not expensive

Asahi Breweries acquired Wakodo -again- (cont.)

present value of operating profit after acquisition

timing of cash flow	operating profit	present value	calculation
1 years after	33	33/1.07	
2 years after	33	33/1.07 <sup>2</sup>	
3 years after	33	33/1.07 <sup>3</sup>	
4 years after	33	33/1.07 <sup>4</sup>	
5 years after	33	33/1.07 <sup>5</sup>	
6 years after	33	33/1.07 <sup>6</sup>	
7 years after	33	33/1.07 <sup>7</sup>	
8 years after	33	33/1.07 <sup>8</sup>	
9 years after	33	33/1.07 <sup>9</sup>	
10 years after	48	48/1.07 <sup>10</sup>	
		sum	

Yes. We will check the calculation result in the onsite class for the remaining part. So, please try to calculate the sum of present value by yourself and get ready for the onsite class.

Sensei, you leave us hanging? Hardly wait.

Then, you should not wait. Why don't you try the calculation. The result must be interesting.

## 資料18

**Experiments with a virtual assistant  
An idea of using “Virtual Assistant” (VA)**

- ▶ Files with slides of pictures with conversation between VA and me at the virtual office
  - ▶ VA's words are based on questions and comments from students in previous years
  - ▶ Easy or plain languages with analogies and metaphors
  - ▶ Usual slides are separately distributed
  
- ▶ Files as
  - ▶ 2020: main materials, split to three files
    - ▶ Correct answers to multiple-choice questions at the end of file are used for the password to open the next file
  - ▶ 2021: pre-readings for partially flipped type

Australia-Japan Business Education Symposium ©Hiroshi MORITA

## 3. 思い出すさまざまのこと

ハノイにいて思い出すのは、森田さんとロッテタワーの展望台に行ったときのこと。森田さんは高いところが苦手だったが、一度は、ということで付き合ってくれた。暮れなずむWest lake を眺めながら、研究談義をした。私は、その頃考えていたベンチャーキャピタルの「企業としての行動モデル」について話し、森田さんは利子率の期間構造とマクロ経済を統合したモデルについて話してくれた。

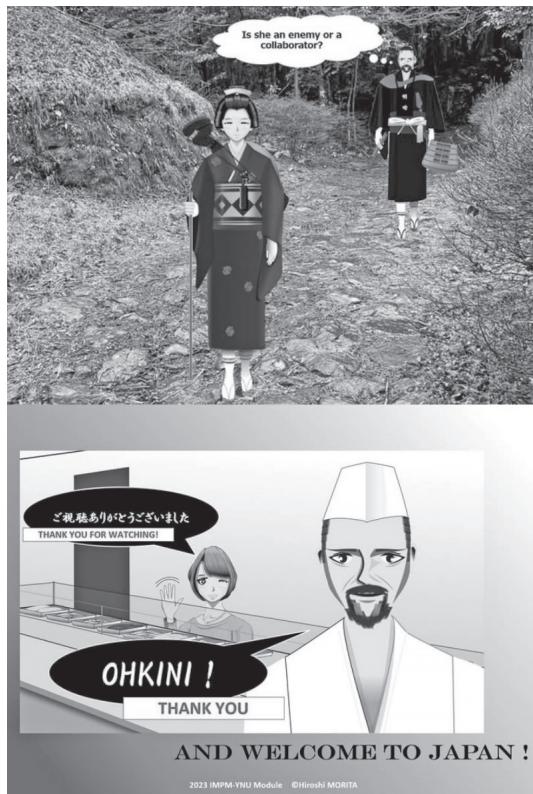
その後、森田さんがその時描いていたホテルから見える公園とビル群の画の話となり、ビルの窓の数が何らかの数列にならないか、と二人で知恵を絞っているうちに夜になっていた。

そんな絵心と遊び心に溢れた森田さんは、多くのキャラクターと物語、そして「画」を作り出した。IMPM (International Masters Program for Managers) では、平羅陀仁衛門と紺青のお凜（ダニエル・ヘラー先生ときりん）のシリーズを、毎年、提供し続けていた。資料19の上半分は、IMPMで訪れた箱根旧街道の写真がベースだが、訪問先に合わせた背景や写真の中で、陀仁衛門とお凜が「活劇」を繰り広げていた。下半分は、あるSessionの最後のスライドだ。

森田さんとは、研究以外にも「話が通じるもの」がいくつかあった。

まず、音楽。Facebook上で、10日間連続でアルバムジャケットを紹介するリレー企画「アルバム10days」のバトンを渡してくれたことは忘れない。森田さんの10Daysは、最初がマックス・ローチの'Drums Unlimited'、最後は予想通りのツェッペリンだが、'HOW THE WEST WAS WON'。私のDay1は、サディスティック・ミカ・バンド「黒船」、最後がマル・ウォルド

## 資料19



ロン'Left Alone'だった。互いの上げたアルバムについて語り合うのは、本当に楽しかった。

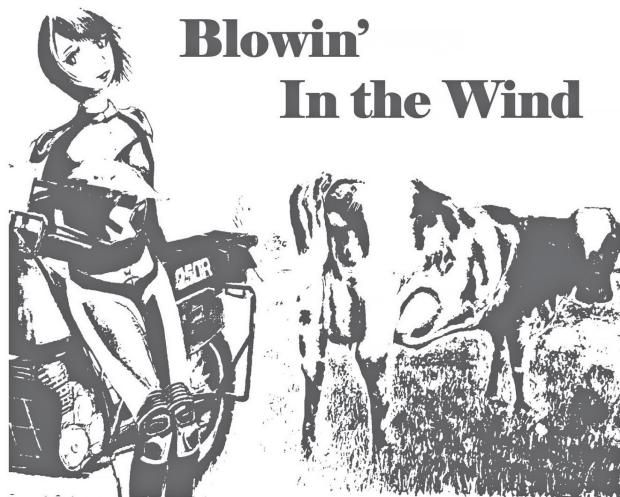
そんな「趣味と教養」を「活用」してしまうのが森田さんで、資料20は、講義資料のshort break。ルルベル3世は、言わずとしたピンク・フロイド「原子心母」のジャケットを飾った雌牛である。このデザインは、「界隈」で知らぬ者はない「巨匠」ヒプノシスのものだが、森田さんと私はヒプノシス「ファン」でもあった。

次に、映画。森田さんは007、それもショーン・コネリーの007が大好きだった。きりんがオッドジョブをキャディに従えてゴルフコースに現れたときは、きりんの首筋を本気で心配したものだ（資料21 どういうことか知りたい方は映画「007ゴールドフィンガー（1964）」をご覧ください）。

そして、マカロニ・ウエスタン。きりんに棺桶を引きずらせたことには驚いたが、「映画“The Good, The Bad, and The Ugly”に関する独り言？」というシリーズは秀逸かつ「深かった」。この映画の邦題は「続・夕陽のガンマン」だが、森田さんは、この映画の評論をしながら、経済学的な考察を試みていた。その予告のポストに、私が「The Uglyがお気に入り」とコメントすると、「実は私が注目しているところはそのUglyです。」と返ってきた。資料22の上半分は、その3人。シリーズの第1回を一部引用する。

資料20

**Short Break** 急ぐ方はスキップしてください



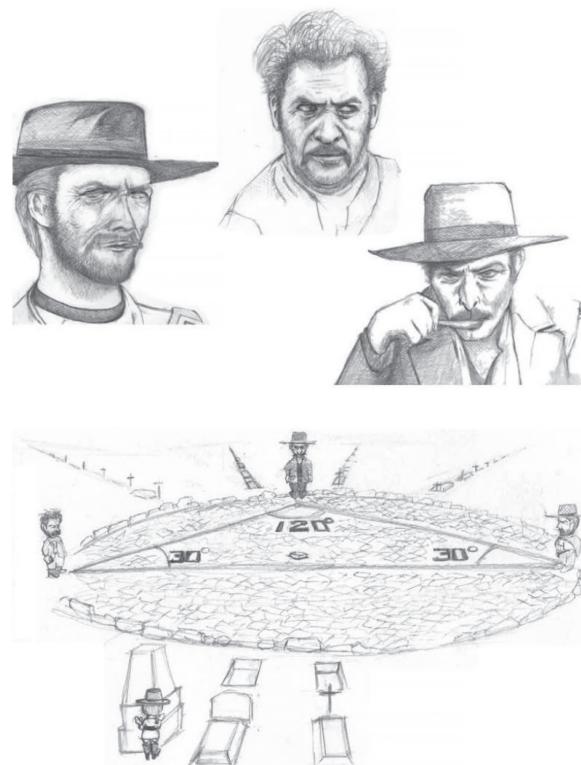
1970年ロンドン郊外にて

昨年夏休みに約50年前のイギリストランスポーツーションレモーターサイクルで牧草地を訪れたきりん。この世でおそらく最も有名な牛であるルルベル3世と話す。

資料21



## 資料22



「“Ugly”であるイーライ・ウォーラック演ずるトゥッコ（画像においては真ん中）は一番魅力的的人物です。行動経済学観点から見たこの人物の描写等も今後いたしますが、彼はとにかくあまりピュアでもなくクリーンでもない行動、説明が容易でない行動をとっているかもしれません。例えばゲーム理論でこの人物を記述するのは難しそうです。面白いのですが、映画を見ているとトゥッコは実は別にそれほど酷い人物ではないように思えます。

さて私は講義において不確実性を扱うときよく3つのシナリオを使います。それはGood, Bad, and Normalです。"予想外にいい", "予想外に悪い", "ほぼ予想どおり"の3つです。今回絵を描いていて思いましたがNormalは実はUglyかもしれない、あまりピュアではないのが平時かと。例えばNormalな状態では株式市場において投資家の予想がheterogeneousになり取引がある程度存在し、実は経済モデルとしては決して“きれい”な状態ではありません。数学的にも解けず最も扱いが難しいのが平時。とんでもないニュースがあったときの株価の大きな上下、ストップ高、ストップ安などになるときは社会的には大きなインパクトがありますが、経済学では均衡で取引が0となる同質的経済の枠組み、代表的投資家が簡単に求まる枠組み、とても説明しやすい“クリーン”なstateのように思えてなりません。平時の"Normal"な状態こそ"Ugly"であり最も経済学が苦労している対象のstateではないかと考えております。人間の形成する社

会は通常はある意味でUglyであるということですかね.」

最後の二文には全く同感だ。このシリーズは10回続くが、精細な映画評論とともに、「行動経済学的な考察」や「ゲーム論的考察」が展開されていた。資料22下半分の「三すくみ状態」におけるNash均衡の解説はすぐに講義で使えそうだったが形にはならず、新しい研究として取り組んでいた行動経済学的な考察も未完となってしまった。

おそらく他の「お気に入り」、愛車のエリー（ロータス・エリーゼ）、エヴァンゲリオンや円谷プロの特撮、カクテルといったものも、いずれ何かの作品に仕上げていただろう。

思い出すさまざまのこと、には切りが無い。その全てが惜しまれてならない。

#### エピローグ ゴールデンキャデラックとレッドアイ

森田さんは、講義当日の真夜中から早朝にかけて、講義資料の作成・ブラッシュアップを行っていた。講義資料に挟むbreakにも工夫を凝らし、しばしばFacebookに上げていた。資料23は、CF 2でも使った和光堂買収をモチーフとしたbreak。買収に伴う和光堂の上場廃止と株式分割をバーでの会話仕立てにしたもの。元の資料は、2023年10月31日午前3時21分にアップされていた。その資料への私のコメント、「そして、スーパードライで作ったレッドアイが、さり気なく置かれたのだった。」を、森田さんは気に入ってくれて、翌年、そのコメントを挿入してくれたものがこの資料だ。無粋な説明をすると、レッドアイはビールベースのカクテルで、和光堂を買収したアサヒビールの主力商品、スーパードライを入れ込んだ、ということだ。

森田さんのお気に入りカクテルはゴールデンキャデラックで、行く先々のバーでのゴールデンキャデラックの画像をFacebookにアップしていた。このスライドは、やはりお気に入りだった「アンヌ隊員のBar」・・そのBarの女性バーテンダーがウルトラセブンの友里アンヌ隊員に似ていたらしい・・でのやり取り、という設定だ。これががあったためか、森田さんは、一度、そのBarでレッドアイを注文したのだが、ベースはスーパードライではなく、プレミアムモルツだったとのこと。後日、「たしかに、レッドアイ作るなら、ドライよりプレモルだね。ところで、トクサツガガガの・・」と二人でカクテル談義+特撮談義をしたものだ。

こういったやり取りは楽しかった。森田さんとの真夜中のSNSは、深夜に目醒めてしまう私にとっては救いでもあった。今はただ寂寥。

そして、この資料がアップされたのは、2024年11月1日午前5時10分。森田さんは、毎回、授業当日の朝まで講義資料をブラッシュアップしていた。

森田さんにとって、講義資料は心血を注いだ「作品」、授業は一期一会の「ライブ」、そして、森田さんの教育は「総合芸術」だった。ひたすら頭を垂れるのみだ。

このような研究者であり教育者でありCreatorでありArtistであった森田さん、そして森田さんが生み出していくだろう成果と芸術が永遠に失われていることに、今もなお、私は抗議し続けている。

この雑文にて、畏友の「教育芸術」の一端でもお伝えできれば幸甚です。

2025年9月24日午前5時 ハノイにて

## 資料23

## Short Break 急ぐ方はスキップしてください



投資家が自由に決められるものではありませんが、また和光堂買収の案件とは関係ありませんが、株式の場合の“割る”に相当する「株式分割」は取引単位を小さくして取引しやすくするための手段です。年末ごろの回に出てくる言葉です。

2023年度コーポレート・ファイナンス事前講義資料 ©森田 洋

〔いのうえ とおる 横浜国立大学名誉教授〕  
〔2025年10月28日受理〕