

目次

略語一覧 iii

はじめに

自分のお金を詐取されないようにしてください 4

一つだけ 6

ペテン師は大小をかまわず全てを欲しがらる 9

弱気市場が詐欺を生むわけではない 13

正常な市場は変動しています——それで正常なのです 15

第1章 親しき仲にも礼儀あり

何と呼ぼうとネズミ講 24

被害者の顔ぶれ 32

大がかりな詐欺 38

操作の達人 49

より良い垣根を作る 51

19

I

読書リスト

57

第2章 信じられないほどうまくすぎる話は通常は嘘である……………63

隠された悪い実績を探し出す 66

高利回りの麻酔 69

どれくらいの高さを「高すぎる」と言うのか？ 73

高利回り、大胆な詐欺師 78

ブロと詐欺師の見分け方 80

明白な真実 86

平均利回りは正常ではなく、正常な利回りは極端である 89

弱気の罰 94

読書リスト 96

第3章 派手な戦術にごまかされるな……………101

マドフの大きな詐欺 107

ハンマーで頭を叩くようなもの 109

チンブンカンブン戦略 121

投資の青写真 124

中小監査法人に関する神話
読書リスト 2II

204

第6章 金融詐欺——それから自由な未来…………… 215

海賊を捕まえるには海賊が必要（「餅は餅屋」）

218

「相だな注意」のチエックリスト

226

適切なアドバイザーを採用する

235

読書リスト

238

補遺 A 資産配分——リスクと報酬…………… 241

補遺 B 似ているが違う——不正会計…………… 244

憤慨している詐取者

245

小さな船、長い詐欺

246

補遺 C 市場を作った人たち…………… 248

イーヴァル・クルーガー…マツチをもてあそんで火傷

249

リチャード・ホイットニー…ウォール街で最も興味深いスキャンダル

255

ウォルター・F・テリエ…ペニー・ストック詐欺の王様

260

ヘッティ・グリーン…魔女の秘薬、それとも……。グリーンになるのはむずかしい

267

ジエームズ・M・ランデイス…刑務所入りになった規制当局者

274

シヨゼフ・P・ケネディ…SECの初代委員長

281

謝辞

288

原注

7

索引

1

はつぬい

以下のようなことを想像してみてください。

ジムという堅実な人がいます。仕事熱心で、本当に仕事だけの無骨物です。しかも儉約家で、若干の蓄えをもっています。仕事、家庭、土曜日のゴルフ、多少の地域社会活動への参加などで忙しく、投資手法の詳しいことについては勉強する時間やノウハウはもちろん、調べようという意欲もありません。それに、世の中には投資の選択肢が混乱するほどたくさんあります。何万というミューチュアル・ファンド、何千という資産運用会社、ヘッジ・ファンド、名前の似通った証券会社の金融商品など、あまりにも多すぎます！そこで、彼はアドバイスを得るために友人に尋ねました（読者の方もおそらくそうするでしょう）。ゴルフ仲間や会社の上司、同じ教会に通っている人たちなど、複数の友人に聞いてみたところ、何とみんな同じ投資顧問業者に投資していることが判明します。その名前はミスター・ビッグタイムで、誰もが彼を信じ切っているのです！

ビッグタイムは著名な人です。一九八〇年代には政府で要職を務めていました。今やジムなどのレベルをはるかに超えた富裕層を相手に、数十億ドル「数千億円」も預かってそれを運用しています。ビッグタイムは非常に大規模で、ビッグタイム・ポートフォリオという独自の証券会社を所有しています。ジムの

友だちによると、ビッグタイムは損失を出した年がないそうです。一九八七年や二〇〇〇〜二〇〇二年の弱気市場の時でも、最近の下落局面でも損を出したことがないとのこと。この業者の利回りは本当に安定しているように思えます。ですから、ここ二〜三年は損が続いていたジムの耳には、安定しているということは心地良く聞こえました。

ジムのゴルフ仲間がビッグタイムとの面談の機会を用意してくれました。ビッグタイムのオフィスへ行ってみると、そこは驚くほど立派で、さまざまな有名人と一緒になって撮ったビッグタイムの写真が飾られています。過去三代の大統領、ブレット・ファーフ^{訳注1}、ローマ教皇、ボノなどです。ビッグタイムは個人で所有しているジェット機を操縦し、自分のヨットで出場したレースで優勝しています。なるほど、これらの写真から彼の優雅な暮らし振りが伝わってきます。成功を周りの人に知らしめているのです。

驚いたことに、ジムがビッグタイムの会社に行ってみると、ビッグタイム本人がジムに会ってくれたのです！（ただし、大変忙しいので、あまり長い時間は話してられないとはつきり言いました。）ジムは実績について、つまり戦略について質問しました。ビッグタイムは次のように説明しました。それは企業秘密で、従業員でも一〇〇％知っている人はほとんどおらず、外部に漏れたら困ります。仮に従業員が退職して外部に漏らしたとすると——おそらくは競合他社に秘密をばらしたとすると——、ビッグタイムの顧客は不利益をこうむるでしょう。説明を聞いてジムは、ビッグタイムは誠実で、既存の顧客を保護しようとしていることを知りました。ジムは「そんなことは全てわかっていますよ」と言っただけではないよ

1 「訳注」ブレット・ファーフはアメフトの選手。その後に出てくるボノは歌手。

うな気がしました。しかし、これはジムの大切な貯蓄です。ビッグタイムは説明する時間がないと言いなからこう述べました。それは複雑で、オプション・ヘッジング、スワップをかけたRMBBS（リバース・モーゲージ担保証券）、若干の裁定取引と取引ボリュームが絡んでおり、そのことでボラティリティ（市場の変動）が緩和されて安定性が維持できるのです。

ジムはそれまでミューチュアル・ファンドといくつかの個別の株式しか買った経験がなかったため、ビッグタイムが言ったことを理解できたという確信はありません。ビッグタイムはちやうど時間切れだと言いました。ジムはあわてて、もっと詳しい情報はどこで得られるのかと質問しました。財務諸表はもらえるか？ 誰から？ ビッグタイムはビッグタイム・ポートフォリオが四半期報を送っていると答えました。ストラクチャーはどうなっているのか？ ヘッジ・ファンドを運用しているというのが、ビッグタイムの説明でした。ということは、SEC（証券取引委員会）^{訳注2}への登録が不要であり、実際に登録していません。しかし、その方が顧客にとってはむしろ好ましいのです。もし登録するとすると、企業秘密である戦略を公開することになってしまい、優位性とおさらばしなければなりません。

しかしビッグタイムは、ジムにゴルフ仲間、会社の上司、同じ教会の信者に尋ねてみるように勧めました。みんなずっと満足しており、ジムに何でも説明してくれるでしょう。しかし、ビッグタイムはジム

2

〔訳注〕日本の証券取引等監視委員会及び公認会計士・監査審査会を併せ持つ組織。証券取引委員会（SEC）には、捜査、民事制裁金の請求などの権限が与えられている。五人で構成され、アメリカ合衆国大統領が任命するが、連邦政府から一定の独立性が保たれている（本書の第6章も参照）。

に、投資家でない人にはこのファンドのことは話さないでほしい、と警告しました。ビッグタイムは顧客の排他性を保護したいと思っており、ビッグタイムへの投資は「特定の」人たちに限定しています。ジムの友人たちも本当はビッグタイムのことをジムにしゃべるべきではありませんでした。しかし、ビッグタイムはジムの友人たちのことはよく知っているのです、今回に限っては了承しています。

ジムには、自分が本当に「クラブの仲間」になれるということがどうも信じられません。送金のための小切手はだれ宛に切ったらいいのでしょうか？ ビッグタイムは、ビッグタイムLLC宛にして下さいと言いました。彼が、彼自身の個人の預金口座に入れておくのでしょうか。ジムはビッグタイムに小切手を渡して握手を交わし、最高の気分になって外に出ました。これで年一五%の利回りが永久に手に入るだろう。さて、読者の方は、この話から赤信号をいくつ発見しましたか？ 最大の赤信号は冒頭部分にあります。ミスター・ビッグタイムは良心的で、横領などしない人かもしれません。しかし、もし彼が詐欺師だったたり、あるいは詐欺師になったりすれば、ジムから詐取するのは極めて簡単です。なぜでしょうか？ ジムが金融詐欺に関する五つのサインに気付かなかったからです。本書はまさしくこの事について書かれています。五つの単純なサインに用心すれば、あなたは詐欺には投資しないで済むでしょう。

自分のお金を詐取されないようにしてください

バーナード・マドフは、二〇年以上にわたって顧客から約六五〇億ドル「約五二〇〇億円」に達するお

金を騙し取っていました。そのニュースがなくても、二〇〇八年はほとんどの投資家にとって非常に悪い年であり、被害者には政治家からハリウッドの俳優に至るまで、さまざまな職業の著名人が含まれていました。しかし、大金持ちのスターだけではありません。報道によれば、ホロコーストの生存者エリ・ウイーゼルや彼が運営していた自分の名前を冠した「人類のための財団」も破綻に追い込まれてしまいました。マドフは自分が属するユダヤ人社会の大勢の人たちから、しかも必ずしも裕福ではない人たちからも横領していたのです。マドフは大小を問わず、あらゆる投資家を取り込んでいました。いわば機会平等主義的な横領ともいえます。厳選主義という排他性とプラスの利回りを継続していることを宣伝して、あらゆる人を騙していたのです。

この話を繰り返す必要はないでしょう。マドフのことはニュースですでお聞きになつていいると思いません。将来的にはマドフのことを、自分が属している社会との強い繋がりを活用して、犠牲者の資産をちよるまかし、大規模なピラミッド型のネズミ講を運用した男として思い出すでしょう。一般的に、多くの詐欺集団は「気心の知れた仲間をターゲットにする」ようです（本書ではその理由を詳しく説明し、最初の段階でその手口につかからないようにする方法をお伝えします）。

ところが、それはマドフ一人だけにとどまらず、同じような詐欺に関するニュースが次から次へと出てくるなかで二〇〇九年を迎えました。それにはフォーブズ誌が調べたアメリカの大富豪四〇〇〇人やアンティグアからナイトの称号を授かったR・アレン・スタンフォード卿などが関係する奇妙な事件も含まれています。本当にひどい事例については、最近と歴史上の両方について、いくつかを後述するつもりで

す。しかし、グーグルで検索すれば無数の事例が出てくるでしょう。

この本は金融詐欺事件の詳しい記述や資金の追跡、恥辱の暴露などをすることが目的ではありません。事件を検死解剖した本は今後もごまんと出版されるでしょう。今後再び一流の詐欺師が登場すれば、そういった類書はさらに増えるでしょう。そう、将来的にもやはり詐欺は行われるに違いありません。それは一〇〇%確実なことです。常にそうなのです！ 規制当局がどんなに頑張っても、ペテン師はいなくなりません。チャールズ・ポンジーは一九二〇年に「ポールに払うためにピーターから奪う」(マルチ商法)方式で悪名を馳せ、彼の名前はこの国では時代を超えてネズミ講と同義語になっています。^{訳注3} それ以降も多数のペテン師が出現しています。したがって、私たちが唯一できるのは自分を防御することです。

それでは、自分が次のマドフやポンジーの被害者に絶対にならないようにするにはどうしたらよいでしょうか？

一つだけ

私は個人投資家や機関投資家のために資産を運用するという仕事に三七年間携わっています。フォーブズ誌の「ポートフォリオ戦略」というコラムの執筆も二五年間続けていて、市場の研究が生涯のテーマです。私はあらゆる種類の資産運用業者を見してきました。優秀な人もいればそうでない人もいます。また、

3 「訳注」ポンジー・スキームと言われています。本書二六ページのコラムを参照。

時々登場してくる詐欺師の観察や研究もできています。そういう輩はセンサーシヨナルですが本当にごく稀です。資産運用をないがしろにして窃盗に走った連中のことです。

泥棒はそれぞれに独創的な場合もありますが、詐欺の仕組みというのはたいてい構造的に類似しています。それは良いニュースと言えます。ペテン師がいかに説得力をもっている、それを回避することが容易になるからです。相手にいくつか質問をするだけで——一つ二つのポイントを押さえておくだけで——、ほとんどすべての詐欺を避けることができます。赤信号に注意さえしていれば、もつとうまく詐欺を回避できるようになるのです。ところが、おもしろいことに、ほとんどの人は何を質問したらいいのかわかっていないようです。

このようなネズミたちはあまりにも見下げた連中なので、筆者としては今ここで、この序文のなかで、読者がしなければならぬ最も重要なことを申し上げましょう。本書をお気に入りの本屋で立ち読みしてようと、あるいは、これ以上読んでくれなくても、私は気にしません。たとえ一人でもペテンにかからないですめば、本書の執筆に時間を費やした甲斐があったと私は考えています。

次のようにすることによって詐欺師かもしれない人に引つかからずにするむでしょう。

あなたの資産の管理を行う資産運用業者、あるいは投資顧問業者とは絶対に契約しない。

どういうことでしょうか？ 言い換えれば、意思決定者（株式、債券、ミュチュアル・ファンドなどのうち何を保有すべきかを決定する人）が資金を勝手に利用できないようにしておく、すなわち意思決定者がじかに資金に手を触れることができないようにしておく、ということです。このことについては第1

章で詳しく述べることにします。しかし単純に言えば、もし資産運用業者を雇うなら、その資産運用業者
ないし意思決定者とは関係の無い第三者、信用のおける大規模な一流の管理機関に、資金を自分で預ける
べきです。その管理機関の役目はあなたの資産の安全性を保護することにあります。本書で推奨する他の
さまざまなことにはまったく従わないとしても、このことだけは従うべきです。そうすれば、自分のお金
が「(マドフが行ったのように) 詐欺」されることはほぼ防ぐことができます。

資産運用業者が預かり資産を操作している、あるいは管理機関と何らかの関係をもっているといった理
由であなたの資金を利用できるようなら、運用業者がそのお金を持って裏口から逃げ出すリスクが常にあ
ります。その人は心掛けがよくて、そんなことはほしくないかもしれませんが、リスクを犯す必要はないで
しょう。チャンスを与えないようにすることです。

用心すべき五つのサイン

あなたの投資顧問業者がすでに詐欺師である、あるいはそれに変質していくかもしれない、ということ
を見分ける五つのサインは以下の通りです。

- 1 投資顧問業者があなたの資産を管理している（最も重要で最大の真つ赤な危険信号です）。
- 2 収益率が一貫して高い！ ほとんど信じられないくらい良すぎる。
- 3 投資戦略が理解できないようなもので、漠然としており、派手で、しかも顧客が簡単に理解できる

ように説明するには「複雑すぎる」。

4 投資顧問業者が成果には影響しない排他性などの利点を強調する。

5 「相当な注意（デューデリジエンス）」を自分で行わず、信頼できる仲介者がそれを行った。

本書では以上の五つのサインを一つずつさまざまな角度から詳しく検討して、これらをペテン師を回避するためのチェックリストのように統合して活用する方法を示します。次のことに注意してください。資産運用業者が一つ二つのサインを示しているからといって、その業者はただちに牢屋に閉じ込められるべき、ということにはなりません。そうではなく、このようなサインは、業者が横領する手段と詐取する枠組みをもち得るということを示しているのです。信用して後悔するよりも、疑い深いと思われる方も安全な方がよいに決まっています。マドフやスタンフォードが長年にわたって詐欺を行っていたということを忘れないで下さい。マドフの場合は二〇年間です！ほとんどの人は彼らの目を見て信じ込んでしまったのです。

ペテン師は大小をかまわず全てを欲しがらる

マドフは何十億ドルも盗みました。スタンフォードも同じだと言われています。「もつと小さい」ペテン師でもやはり何百万ドルも盗んでいます。それで小口投資家は、自分は安全だと考えるかもしれません。自分は大金をもっていないので、ペテン師は関心を示さないだろうと考えてはいませんか？

まったく間違っています。新聞で読むような大規模なスキャンダルは人目を引きませんが、もっと小規模な同じ種類のペテンが、小さな町でも至る所で日常茶飯事に行われているのです。このような事件は新聞沙汰にはなりません。ペテンが肥大化する前に、化けの皮が剥がれてしまうからです。しかし、被害者にとつては詐欺全体の規模の大小とは関係なく、全てを失ってしまうということでは同じです。また、大規模なペテンも最初は小規模だつたはずです。

うまくやっているペテン師は、自分が属している社会でカモを探しています（第4章で詳述）。多くは意図的に友人や隣人を餌食にしているのです。つまり、小さな町というのはペテン師にとつては都合だということなのです。マドフはマンハッタンを本拠地にしていましたが、たいていのペテン師はもっと小さな社会に焦点を当てています。コネがあるので、それほど詮索を受けないからです。アイダホ州アイダホ・フォールズを恐怖に陥れたダレン・パーマーや、ニューヨーク州ハーパースバーグ（きらびやかなマンハッタンからは遠く離れたロング・アイランドの寒村）を本拠にしたニコラス・コスモがその典型例です。

魚は小さくてもネズミは大きい

「小口投資家ならペテン師を心配する必要はないでしょう？ ペテン師は雑魚には興味がないでしょう？」ところが、そうではありません。奴らはドブネズミで、大小を問わず、すべてを欲しがっているのです。あなたが投資をするための余剰資金をもっている限り、それが一万ドルか一〇〇〇万ドルかには関係なく、あなたを取り込もうとするペテン師が必ずいるでしょう。マルチ商法のピラミッドを支えるた

めには、常に流入資金が必要だからです。したがって、機会さえあれば、金額の大小とは関係無くお金が欲しいのです。詐欺が先細りして必死になると、資金の流入を維持するために、小口投資家を中心として新規の投資家にさらに触手を伸ばすようになります。みなさんの全財産を巻き上げて、文無しにすることには何のためらいも感じていません。自分がやっていることや、その投資家への影響に関しては熟知しています。そこには同情などまったくありません。心などないのです。罪悪感もなく自責の念もありません。単純な窃盗と何ら違うところのない意図的な行動と言えます。ただやり方が違うだけです。銃口を突き付けて盗むよりも、もっと大きな金額が得られるのです。

「限られた集団を相手にしている」などといった、排他性の主張に騙されてはいけません！ それは、第一に赤信号ですし、第二に嘘です。マドフは会員制だと主張していました。ヘッジ・ファンド、億万長者、銀行など、大口の顧客がいることは確かに報道でわかっていました。しかし、退職した学校教員などを含め、小口の投資家も受け入れていたのです。^①学校の先生も「カモ」としては悪くはありませんが、通常は何十億ドルというお金はもっていません。生涯貯蓄として貯めた一〇万ドルを失ったという被害者がいました。それよりももっと小額の被害者もいました。^②

マドフは長い期間にわたってうまくやっていたネズミですが、だからといって他のネズミと何ら変わることはありません。彼らは意図的に排他性を演出しているだけです。そうすれば、顧客がそのクラブに入ってもらえたことに感謝するだろうと期待しているのです。犠牲者には安全だと考えてもらって、ペテングがうまく機能し続けている状況の下で、それを怖がったり疑ったりしてほしくないのです。本当に大口

の投資家——もつと頭が切れるはず——が使っているアドバイザーがペテン師であるわけがないと考えて欲しいわけです。しかし、そう考えるのは間違いです！ ペテン師は大きな魚の釣り上げ方はもちろん知っていますが、小さな魚も釣りたいのです。多ければ多いほどいい。小さな魚、中くらいの魚、大きな魚、それらすべてを騙すことができます。ドブネズミそのものがあなたのことを魚臭くて嫌な奴だと考えていない限り、あなたは引つかかる可能性があります。

実際問題として、特に小口投資家はより一層心配すべきです。この種の詐欺は、典型的には自由裁量的な顧問業者を装っています。特に大手の合法的なところを中心に、自由裁量的な業者の場合は、明確な最低投資額を設定しています（第4章で詳述）。一〇万ドル、一〇〇万ドル、あるいはもつと高い金額が下限として設定されている可能性があります。顧客を支援するには、それ以下ではあまりにも非効率だと感じているからです。それは結構なことで、正常でしょう。

正常でないのは、尊大で、一流企業の顧客をもつ一流アドバイザーと言われている機関が、最低投資金額は高いですよと言いながら、今回に限って、あなただけに限って、「ミスター小口投資家さん、あなたのわずかに一万ドルでも喜んで引き受けましょう」と言うことです。これは合法的なアドバイザーがしていることとは正反対です。合法的なアドバイザーの場合、最低投資金額を設定していれば、それを極めて厳格に順守しています。ミスター・ビッグタイムのようなしゃべり方をするアドバイザーと会って、あなたが個人退職勘定へ拠出する五〇〇〇ドルを投資に回すことに彼が熱心であれば、大いに警戒すべきです。なかには小魚を専門に釣り上げているペテン師もいるからです。比較できるほど長期間にわたって投資実

績を保持しなくてもよい（どうせ横領するのだから）ということを知っているのです。

大口か小口かを問わず、一万ドルだろうが一億ドルだろうが、本書が指摘する五つのルールは同じく適用できます。

騙される方が悪い

こう考える人がいるかもしれません。「そういった人たちは騙されたわけだが、私はだまされない。私は非常に頭がいいからね」。そうでしょうとも！ただ、「被害者は、騙されたが間抜けではなかった」ということを覚えておいてほしいのです。間抜けでない人も往々にして騙されるものです。マドフが横領したとされる六五〇億ドルのうち、三六〇億ドルはわずかに二五人の投資家のものでした。それにはヘッジ・ファンド、慈善団体、数名の超大金持ちで影響力のある洗練された人たちが含まれていました。頭が悪ければ一〇億ドルを超える投資家にはなれません。このような人たちはおそらく警戒心が稀薄だったのであって、必ずしも愚かだったということではないでしょう。利口だったけれども騙されたのです。ちよつとした皮肉がわかれば、あなたは被害者にならずにすむのです。

弱気市場が詐欺を生むわけではない

詐欺が発覚したという点で、二〇〇八年と二〇〇九年は極めて異常だったのでしょうか？ ノーです！

弱気市場は詐欺を暴露しますが、弱気市場が詐欺の原因ではありません。マドフは何十年も前からやっていたのです。二〇〇八年になって、弱気市場や不況のなかでは多くの詐欺師と同じように、マドフもはや隠し切れなくなり露見したというだけです。たとえ詐欺師が被害者から巨額の資金を横領している事実を長期にわたってうまく隠していても、市場の変動の幅があまりにも大きいと、結局は詐欺が露呈してしまうことなのです。それにはいくつかの理由があります。まずは、下降局面では新たな資金の獲得が難しくなります。ネズミ講は、既存の投資家への利益配分の資金を調達するために、常に新たな資金を必要とします。それがなければネズミ講は崩壊してしまいます。

次に、投資家というものは一般的に言って、まったく合法的な投資を行っている場合でさえ、下降期には恐れをなして株式を売却する傾向があるので、このことは詐欺師に対する一層の圧力になるかもしれません。あるいは、他の誰もが損をしているのに自分たちだけが儲かっているということについて、疑問を感じる投資家が出てくる可能性もあるでしょう。ただし、このような疑念が起こることは極めて稀で、詐欺師はそうであることを当てにしているのです。詐欺師というドブネズミは非常にカリスマ性があるのが普通で、かっこいいヒゲと爪をはやしており、立派な尻尾 (tail) の代わりにうまい話 (tale) をもっています。しかし、もし被害者が徹底的に精査をすれば、彼らは破滅するでしょう。

それが弱気市場の大底で詐欺が発覚する理由です。メディアや政治家はこれに「時代の告発」というレッテルを貼って、それまでの良かった時期が「過剰」であって、監視の欠如が詐欺を生み出したと言っています (そして、市場あるいは経済が下降局面に入ると、いつもそれ以前の行き過ぎだった時期に責任

をなすり付けます。一六三七年にオランダで起こった有名なチューリップ・バブル以来、いや、おそれ以前からずっとそうだったのでしょう。それは間違いないです！詐欺師が詐欺をしたのです。それ以外の何ものでもありません。それを市場の変動があぶり出しただけです。詐欺師というのは「時代の告発」ですらありません。詐欺師は魂のない腹黒さのゆえに告発されたにすぎません。ドブネズミなのです。人間の顔をしたネズミはいつの時代にもいました。彼らはどうしようもない犯罪者であり、まさに犯罪者として取り扱わなければなりません。ネズミの檻に入れて、そこから出さないことです。手法が違うことを除けば、窃盗や強盗などをする犯罪人と何ら異なるところはありません。住居の不法侵入者を発見したからといって、「時代の告発」などと大言壮語する人は一人もいないでしょう。すなわち、詐欺師の発見は「詐欺師の告発」以外の何ものでもないのです。

正常な市場は変動しています——それで正常なのです

変動が大きい時期は、ある人は騙されたと感じるかもしれませんが。泥棒はお金を盗み、市場はポートフォリオに穴を開けます。しかも時には大穴です。両者には本当に違いがあるのでしょうか？

あります！市場が変動するのは正常です。第2章で示すように窃盗はそうではありません。プロクター&ギャンブル社やコカコーラなど、まさに優良で健全な会社でさえ、経済状況の好悪にかかわらず、株価は大きく乱高下します。市場全体も定期的に胃が痛くなるような反発や、驚くほどの弱気相場を経験

することがあります。にもかかわらず、弱気市場が過ぎ去れば株価は回復します。例えば、半値になった銘柄も予想外に早く回復して、投資家は結局無傷に終わることがあります。長期的にみると、測定の方法や時期にもよりますが、株価は平均すると年約一〇%ずつ上昇しています(第2章の表2・1参照)。これには暴落した時期も含まれています。しかし、詐欺師が奪ったお金は決して戻ってきません。永久に消えていくのです！

株式は現金や債券と比べると、長い目で見て利回りが高くなる可能性は大きいでしょう⁽³⁾。しかし、その道のりは決して平坦ではないのです。相場が強気に推移している時には浮き浮きしますが、弱気の時期には吐き気を催します。それでも、長期的に考えると、そのような波を乗り切る覚悟のある投資家にとつては、株式は素晴らしい投資手段なのです。

皮肉なことに、これは、マドフ、スタンフォード、それ以外の何百人という詐欺師がこれまで主張してきたこととは正反対です。大勢の犠牲者は、一貫して黒字で、総じて安定して乱高下のない利回りを達成している、という宣伝に騙されたのです。マドフやスタンフォードの顧客が手に入れたと信じ込んでいた、大幅で、安定した、プラスの利回りというのは、周到に作られたフィクションだったのです。どんな人でも投資に関しては次の普遍的な現実を免れることは困難です。すなわち、市場並みの利回りを得たければ市場並みの変動を受け入れなければなりません。それを回避する方法はありません。これと違うことを言っている人がいるとすれば、悪意を隠しているのに相違ありません。

弱気市場の後には、最終的には絶対に強気市場が続きます。そう祈りましょう！常にそうでしたし、

エイリアンが侵略でもしてこない限り、あるいはボディ・スナッチャー「死体泥棒」が勝利しない限り、今後ともそうであるとは私は確信しています。ものごとがいろいろと変わるなかで、変わらないものも同じくらいあります。特に人間はそうです。ですから、規制当局や政治家が人々を悪者から守ろうとどれだけの努力を払っても、詐欺をしでかし、しかも大がかりにやろうとする輩が必ず出現してくるのです。しかしこれからは、「帰ってきたマドフ」にお金を預けてしまうことになるのではないかと心配する必要があります。回避できます。ドブネズミたちとはおさらばです！

本書は筆者にとつて六冊目の著作です。これまでに執筆した書籍のうちの二冊は、ニューヨーク・タイムズ紙のベストセラーに入りました。マドフ事件を受けて、本書が私の第一作であれば良かったと感じました。仮に拙著のなかでどれを最初に読むべきかと投資家に質問されたら、私は本書だと答えるでしょう。というのは、自分のお金の返還（リターン）がその利回り（リターン）よりもずっと重要な場合があるからです。それが本書に書いてあることすべてです。常に自分のお金を確実に返還してもらって下さい。本書が読者のお気に召すことを祈っています。

