

【原文刊載於[Fortune雜誌](#)，由[鉅亨網](#)翻譯(含標題)，並經同意轉載，僅供讀者參考之用。】

時間是 2008 年 9 月 13 日星期六晚上 11 點，Larry Fink 正準備登機，從紐約市前往新加坡。Larry Fink 不是別人，正是全球最大資產管理公司之一 BlackRock 的創辦人，同時身兼董事長與執行長的職位。此行對他而言意義重大，因為在接下來的星期一，他將與亞洲幾個主權基金會面，也意味著數十億美元新的生意機會。

但他心中卻有個隱憂，這隱憂讓他深覺，如果在接下來 19 個小時的航程中人們都連絡不到他的話，將大勢不妙。因為就在機場西邊數哩之遙的紐約聯邦準備銀行，正舉行著一場左右華爾街未來的關鍵會議。銀行家與政府官員齊聚一堂討論金融巨擘 Merrill Lynch(美林)、Lehman Brothers(雷曼兄弟)、AIG 的出路。其中雷曼與 AIG 都是 BlackRock 的客戶，尤有甚之，美林更是 BlackRock 的最大股東。

於是 Fink 在登機前，致電正在參與此一會議的員工，詢問他是否真的可以啓程。員工對他說：「你可以安心出發！」

當下 Fink 以為英國的 Barclays(巴克萊銀行)同意買下雷曼，所以他動身。飛機起飛，越過了無論看過幾次，依然會驚嘆的曼哈頓夜色，一切看來依舊是那麼美好，但那時他並不知道，他這一走，竟是與華爾街的永別...至少是與他所認識的完整華爾街說再見。

Fink 於星期一早上清晨 5 點於新加坡落地，他打開了黑莓機查看頭條：雷曼破產、美林被美國銀行收購、AIG 崩毀。

他說：「我以為我降落的是月球，我所熟知的世界已然轉變。」當下 Fink 就明白資金市場的情勢變得相當危險，身為 BlackRock 執行長的他，已預見金融機構的潛藏債務，將使它們都被捲進這撲朔迷離的金融漩渦。

《Fortune》雜誌分析指出，如果說美聯準會(Fed)主席柏南克與財長鮑爾森是金融風暴的公眾人物的話，Fink 就是背後的市場修補者及聆聽眾人告解的神父。很多執行長將 Fink 的號碼設在手機快撥鍵上不是沒有原因的，因為在混亂世局中，只有 BlackRock 可被信賴，它能挑選出無害的證券、並對金融機構下準確評級。

當很多評等機構如Moody's(穆迪)及Standard & Poor's(標普) 顏面盡失時，BlackRock的評級成了市場買賣雙方互信的基礎。瑞銀主管Terrence Keely表示：「當你有麻煩時，你會打給誰？ BlackRock。」瑞銀在去年春天靠著BlackRock 的幫助，以 150 億美元的代價將 200 億美元的房貸相關不良證券出脫。

看來人們應該替Fink的豐功偉業以及救市表現組織個花車大遊行才對。但是，且慢！Fink正是 25 年前擔保抵押貸款債券 (CMO)的推廣者，而這些資產抵押證券正是該為金融風暴負責的洪水猛獸。

此外， BlackRock也未能從金融風暴中全身而退，其資金市場基金在 9 月已被領走 500 億美元。第 3 季資金管理業務也掉了 1000 億美元，從 1.4 兆美元掉到 1.26 兆美元。其股價在 10 月 23 日時為 113 美元，與去年相比掉了 40%。

55 歲的 Fink 表示：「市場下滑的情形實在是太嚴峻了，我進入市場已經 32 年，從貝爾斯登倒閉到現在的 20 個星期間，市場風貌產生戲劇性的轉變，一旦都讓人感到不安定且充滿不確定感。」

所以現在重要的問題是：Fink有沒有能力制住金融風暴這頭巨獸，且在過程中還能獲利。

若要了解 BlackRock 在金融風暴中的地位，就必須要從 Fink 與貸款相關證券的長遠且曖昧複雜的關係說起。

1983 年，Fink在First Boston擔任債券交易員，賣出了他第一份CMO。他也將這種新產品介紹給Freddie Mac(房地美)，讓房地美得以卸下 10 億美元的貸款。房地美的高層也讓First Boston將房貸證券化， First Boston 因此獲利不少，也讓Fink成為公司裡的當紅炸子雞。後來Fink也將同類型的產品介紹給其他的金融公司，諸如GMAC等。

當時一切都還相當單純，商業銀行熟稔向它們貸款的人，負責包裝貸款的投資銀行家也知道他們將 CMO賣給誰。但Fink在First Boston的日子也不是一直都這麼一帆風順，1986 年時事情出了些差錯。他說：「我在一季裡面損失了 1 億美元，但我卻不知道原因。在之前一季我大賺 1.3 億美元，但我同樣也不知道為什麼。公司早該在我們賺錢時，就把我們通通解僱！」

而 BlackRock 的創辦過程，Fink 也在 First Boston 的經歷中汲取教訓。Fink 表示：「我們不要同樣的情況再度發生，要創造出一個可以分析風險的系統。」

Fink 在 1988 年離開 First Boston，加入 Blackstone 集團，後來因為股權之爭與合夥人反目，於 1994 年時退出創立 BlackRock。在接下來的 10 年間，Fink 觀察到貸款成爲一個市值達數兆美元的市場，但也伴隨著險惡的副作用，也就是整套系統將原本的貸款者，跟與投資他們貸款的投資人的距離拉得很遠。負責運行金融機構的人們壓根就沒注意到貸款者是否能付得出貸款，也沒有關心如果貸款違約，誰會受到牽連。

Fink 指出：「華爾街最不缺的就是聰明才智，所以說任何事情都有可能發生，無論是好與壞。資金市場根本就無法分辨什麼是好與壞，其運作方式是全然的資本主義，只要哪裡有需求，供給就會出現。但那需求是好是壞，就是另一回事了。」

從去年起，消費者開始違約，一開始是房貸，後來幾乎什麼貸款都付不出來了。但 BlackRock 已經準備好面對這一切。該公司的核心事業依然透過共同基金、退休基金、401(K) 退休計畫管理客戶金錢，且公司內部也還有個「金融特種部隊」，專門替身陷危機的公司檢視其資產配置。

這個「金融特種部隊」於 2000 年時，在資產管理部門對街有了自己的辦公室，並被命名爲 BlackRock Solutions。2006 年時當貸款相關證券的壓力鍋快要引爆時，BlackRock 開始建議客戶將貸款相當證券從收支表中出脫。Fink 說：「First Boston 所發生的事情，與現在的金融風暴相比，只能說小巫見大巫。」

BlackRock 在金融危機中的第一個大案子，委託對象爲佛羅里達州。2007 年 11 月佛州財政官員致電 BlackRock，因爲它們的地方政府投資基金的資產配置上，出現了次級房貸的風險，而這些產品很多都是由雷曼賣給佛州。紙包不住火，恐慌開此爆發，學校、消防局、警察局都開始從基金中抽腿，所以基金從 270 億美元一路縮水到 140 億美元。

BlackRock 的副總兼客戶管理主管表示，那時官員打來簡直是泣不成聲，哭著說快付不出公務員的薪水了。

在這種絕望的情況下，佛州的基金管理員需要 BlackRock 來評估其次貸資產配置。數天之內，小組就已完成州資產的分析，到 12 月時已經規劃出一個拋棄不良資產

的規劃圖。從那時起，就由BlackRock Solutions接手，負責分析、管理、拋棄達 1 兆美元的不良資產。

BlackRock Solutions的中樞與其他華爾街交易中心其實沒什麼不同，擺滿著一排排的電腦—總共 2000 部。坐在電腦前的是各路菁英，包括物理學家、核子工程師、電子工程師、當然還有經濟學家、企管碩士、會計師。他們的主要工作是創造出電腦模型，來解決企業最心急如焚的問題：「這次債務市場的崩毀，會給我們帶來什麼樣的損失？」

BlackRock 的專家們能從頭到腳、鉅細靡遺地分析貸款相關證券，從它還是加州單純的證券，到它成為瑞士的信用違約交換 (CDS)，都難以逃脫它的法眼。BlackRock現在每天需要執行上百萬個風險分析模型，當中每個模型都經由電腦分析可能會發生的風險狀況，每星期要跑的模型達 2 億個，從美國開始違約到中國停止購買貸款相當證券，一切都被計算在內。如此強大的分析能力，正是全球陷入絕境的企業跑來找 BlackRock幫忙的最大原因。

Robert Willumstadh 曾是 AIG 今年 6 月 15 日到 9 月 15 日的執行長，他委託 BlackRock 來處理快把 AIG 搞垮的信用違約交換資產，而 AIG 的信用違約交換高達 77 億美元。Willumstadh 不願傷害繼續擴大，於是他在上任一星期後，給了 BlackRock 一個任務，那就是分析哪些信用違約交換可以出售，或是哪些需要減記。

BlackRock Solutions 開始全力分析，將每個信用違約交換從源頭開始追尋，意即確認原始貸款者是否有違約的可能性。到了 8 月底時，BlackRock Solutions 有了一些初步成果，而 Willumstadh 也準備在 9 月 25 日時發表他的 90 天計畫，豈知他根本就撐不到那時候，就下台一鞠躬。

雷曼倒閉的週末，AIG 也深受牽連。當 AIG 極度需要資金挹注時，BlackRock 也不停地工作，展示研究成果給潛在投資人過目。當時在 AIG 現場的 BlackRock 主管 Craig Phillips 表示，BlackRock 幾乎是全員出動。

9 月 15 日星期一早上，Phillips 就知道，一切都已回天乏術。

那晚他站在 AIG 曼哈頓下城總部外，正準備進入會議室展示 BlackRock 對 AIG 資產的完整分析給潛在投資人看時，一群聯準會官員進入了會議室並把門關上，數分

鐘後整群人都出來了，移駕到幾個街區遠的聯準會。隔天聯準會就宣布將接管 AIG 80%的股權，並發放 850 億美元的貸款給 AIG。Willumstadh 被炒魷魚，然而其繼任者 Ed Liddy 依舊繼續聘用 BlackRock。

雖然 BlackRock無論客戶死活都能拿到錢，但公司依舊把客戶最後存亡視為評斷案子是否成功的標準。上個月 BlackRock受雇於三菱 UFJ，因為這家公司對於摩根士丹利的 9 億美元入股案，顯得相當小心謹慎。

BlackRock 一年前也與摩根士丹利合作，也希望摩根士丹利能完璧走出金融風暴。在與三菱 UFJ的談判過程中，摩根士丹利的股價暴跌，使得投資人及市場調控者開始對摩根士丹利缺乏信心。就在此時， BlackRock的分析有如荒漠甘霖，讓交易不致破局。摩根士丹利的高層表示：「 BlackRock的分析使人們對我們的信心增加。」

BlackRock 並不是市場上唯一的風險分析公司，很多公司都提供相同服務，比如說高盛也是。但問題是，不是所有的銀行都希望競爭者看到他們的資產表。這就是 BlackRock的優勢：它既不是個投資銀行，自己也不進行交易，所以不會與它的客戶有利益衝突。藉此優勢，它能夠對所有的證券有全盤了解。而 BlackRock也確保它不會洩漏客戶資料給另一客戶知曉，因為一旦它如此做，以電腦模型建構出的商譽都將分崩離析。

而無論金融世界如何變遷，看來Fink都還是會站在世界中心。