

國立政治大學國際經營與貿易研究所

碩士論文

指導教授：楊光華 博士

論 IMF 與區域性金融穩定機制之競合關係



研究生：陳家豪 撰

中華民國一〇二年七月

## 謝 辭

還記得初入大學校園時的那份懵懂與忐忑，在那，我經歷了許多美好和歡笑，而此時此刻的我，正提筆整理著這些回憶，準備邁入下一個人生旅程，心是期待的。回首求學的這些年，覺得自己真的很幸運，能有家人、朋友以及老師們的支持與鼓勵，使我在輔修法律以及五年一貫雙重的課業壓力下，可以繼續堅持下去，而不迷失方向。

這篇歷經一年時間完成的論文，最要感謝我的指導教授楊光華老師，沒有老師的提點以及指導，我可能還迷失在許多龐雜的資料裡，也很謝謝老師給予我的信任以及對我的期許，讓我知道自己的努力是有意義而且是有進步的，楊老師，您真的幫助了我很多很多。此外，也要謝謝兩位論文口試委員，施文真老師以及李貴英老師，謝謝老師們於口試時給予我的寶貴建議，讓我在論文寫作上，有更清楚的架構與立論。

身處在國貿法組這個大家庭裡，除了有老師們細心的教導外，還有一群共同努力的同學以及學長姐們，謝謝你們在課業與生活上給予我這麼多的幫助，也讓這兩年辛苦的研究所生活中，增添了更多的歡笑與回憶，希望未來大家都能夠朝向自己的興趣，繼續發光發熱。

最後，要感謝一直陪伴我、支持我的家人，謝謝爸爸和媽媽，即使我因忙碌疏於聯絡，仍會時常主動打電話關心我的近況，而在我沮喪時也會給予我大大的擁抱，沒有你們，我想我一定無法走到這裡。還要謝謝所有關心我、支持我的老師、親友們，你們給予的溫暖，我將永遠銘記在心。

陳家豪 謹誌

民國一〇二年七月

# 論 IMF 與區域性金融穩定機制之競合關係

## 摘要

長久以來，維持全球經濟秩序及貨幣穩定一直是國際貨幣基金（IMF）著重的工作及任務，然自 2008 年全球金融危機之後，區域性的金融穩定機制接連成立，某種程度上與 IMF 之功能相類似。於歐洲，歐盟成員建置了歐洲金融穩定基金（EFSF）以及歐洲穩定機制（ESM），針對歐元區成員提供必要的資金支援；而於亞洲，東南亞國協與中、日、韓三國共同將原本創設之清邁倡議進一步地多邊化，成為一區域貨幣基金，提供遭遇流動性或是國際收支失衡危機的國家援助，而此種區域機制與 IMF 並立的現象，將對於穩定全球金融體系之成效產生一定的影響。

從歐洲以及亞洲成員形塑這些區域機制的過程與脈絡中可以發現，其建置實與 IMF 維持一定程度的連結，而本文進一步針對區域機制與 IMF 之架構、成員組成以及實際功能作細部比較後發現，不同的區域機制因為有著不同的成員組成以及發展程度，使得二者與 IMF 之合作關係有所差別。值得注意的是，由 IMF 發布之援助希臘計畫的事後評估報告中，卻明顯看出區域機制與 IMF 間的衝突與矛盾，本文探討後認為，此係因 IMF 與區域成員立場的本質差異所致，因而呈現出區域機制與 IMF 功能上相互補足，但立場上卻又彼此衝突的複雜關係。

**關鍵字：**金融穩定、國際貨幣基金會、歐洲金融穩定基金、歐洲穩定機制、清邁倡議、清邁倡議多邊化

# **A study on the relationship between IMF and regional financial stability mechanism**

## **Abstract**

For a long time, International Monetary Fund (IMF) has been playing the main role in sustaining the global financial and monetary stability. However after the global financial crisis of 2008-09, many regional financial stability mechanisms, which somewhat have similar tasks and functions to IMF, were founded one by one. For instance, EU members established their own financial arrangement called European Financial Stability Facility (EFSF) and ASEAN+3 introduced the new Chiang Mai Initiative framework (Chiang Mai Initiative Multilateralisation, CMIM) as a regional monetary fund. As a result, not only IMF but also these regional financial stability mechanism take the work to sustain the global financial stability. This phenomenon may probably have certain impact on the global financial system.

This article begins with the establishment of the European and Asian financial stability mechanisms. To examine how those arrangements will interact with IMF, we compare the organizational structure, membership and actual function between IMF and those regional mechanisms. In general, we found that the two mechanisms, though to varying extents, still keep cooperative relationship with IMF. Nevertheless, in the IMF ex post evaluation report on the Greece's Stand-By Arrangement implies a great conflict between the interests of EU member and IMF.

Conclusively, in our opinion, regional financial mechanisms and IMF can complement each other in function, yet contradict on their own interests and purpose.

**Key words:** financial stability, International Monetary Fund, European Financial Stability Facility, European Stability Mechanism, Chiang Mai Initiative, Chiang Mai Initiative Multilateralisation.



# 目錄

第壹章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究方法.....	3
第三節 研究架構.....	4
第貳章 歐洲區域穩定機制之緣起.....	6
第一節 歐洲債務危機對歐盟之影響.....	6
第二節 歐盟成員對 IMF 介入歐債危機之保留.....	10
第三節 成立歐洲區域穩定機制.....	14
第四節 小結.....	19
第參章 歐洲區域穩定機制之功能.....	21
第一節 ESM 與 EFSF 之關係.....	22
第二節 穩定機制之貸款功能.....	29
第三節 穩定機制之其他功能.....	33
第四節 小結.....	38
第肆章 亞洲區域穩定機制之形塑.....	40
第一節 亞洲區域穩定機制之緣起.....	40
第二節 清邁倡議之功能與變革.....	42
第三節 小結.....	46
第伍章 IMF 與區域穩定機制之競爭與合作.....	48
第一節 IMF 與歐洲穩定機制之比較.....	48
第二節 IMF 與區域穩定機制之矛盾與衝突.....	56
第三節 IMF 與區域穩定機制之未來發展.....	58
第陸章 結論.....	60
名詞縮寫對照表.....	62
參考文獻.....	65

## 表目錄

表一	歐元區成員國投入 EFSF 之擔保金額與比例（改革前） .....	26
表二	歐元區成員國投入 EFSF 之擔保金額與比例（改革後） .....	27
表三	歐元區成員國於 ESM 下之出資金額與比例 .....	28
表四	清邁倡議下各國之 BSA 金額與分配（截至 2009 年 4 月） .....	43
表五	CMIM 下，各國之出資份額以及投票權數分配 .....	44
表六	2012 年 CMIM 改革後，各國之出資份額以及投票權數分配 .....	45



# 第壹章 緒論

自 2008 年全球金融危機爆發以降，國際間為防止危機擴散及經濟衰退，紛紛提出了相應的措施與救助計畫。回顧歷史，當國際或區域間發生重大的金融危機時，國際貨幣基金會（International Monetary Fund, IMF）總是扮演著關鍵的角色，除了持續監督金融體系的運作及穩定外，更透過資金的貸予以援助受波及的國家<sup>1</sup>；然各國面對此次金融危機所造成一連串的動盪，卻有別於過去單純尋求 IMF 之救援模式，反而透過相互間的合作以維持金融穩定，例如歐洲聯盟（European Union）面對歐元區國家發生的債務危機所建立的金融穩定機制、東南亞國協（Association of Southeast Asian Nations, ASEAN）與中國、日本、南韓擴大了彼此貨幣交換機制的規模以因應區域性的金融波動<sup>2</sup>；值得注意的是，此些區域性金融穩定機制的安排與建置是否意味著 IMF 穩定全球金融體系穩定的工作將被取代？若不是，則 IMF 與此些區域金融穩定機制之關係又為何？兩者是否衝突亦或相互補足，將會影響穩定全球金融秩序的成效，實值得深究與探討。

## 第一節 研究背景與動機

長久以來，維持全球經濟秩序及貨幣穩定一直是 IMF 著重的工作及任務，然自此次全球金融風暴之後，區域性的金融穩定機制相繼成立，某種程度上與 IMF 之功能相類似，其建立或與 IMF 有所重複與衝突。於歐洲，鑒於希臘、愛

---

<sup>1</sup> 例如 IMF 於 1995 年墨西哥爆發債務危機並遭投機客攻擊時施予援助，此外，於 1997 年爆發之亞洲金融風暴中，IMF 亦援助菲律賓、泰國、印度、南韓等東亞國家，詳細資訊可參見 IMF 官方資訊：IMF, *IMF Approves US\$17.8 Billion Stand-By Credit for Mexico*, Press Release No. 95/10, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9510.htm> (last visited July 10, 2013); Stanley Fischer, *The Asian Crisis: A View from the IMF*, IMF Speeches, available at <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>2</sup> *Action Plan to Restore Economic and Finance Stability of the Asian region*, AMRO Document, Feb. 22, 2009, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Phuket20090222.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Phuket20090222.pdf) (last visited July 10, 2013).

爾蘭、葡萄牙、義大利、西班牙等本身財政體質較不健全的國家接連爆發債務違約之危機，歐盟成員達成共識以建立一歐盟內部的區域金融穩定機制<sup>3</sup>，與 IMF 共同針對歐元區成員國發生財務困境或融資困難時給予資金援助，並定期檢視其財政狀況與履約情形，目的乃確保歐元區以及歐盟整體的金融秩序穩定，此種貸予資金的紓困方式與 IMF 過去幫助許多國家度過金融危機的手段有諸多相似之處，然而，為何於歐債危機爆發之時，歐盟成員國決議另外成立一區域性的穩定機制並與 IMF 合作，而非直接尋求 IMF 之協助？

除了歐盟內部所建立的區域穩定機制所引起的可能疑問外，亞洲國家間亦提出類似於 IMF 功能的區域性貨幣穩定機制<sup>4</sup>，此舉措亦加深了本文研究之動機。東南亞國協與中、日、韓等三國（以下簡稱東協加三）彼此間原於亞洲金融風暴之後，便已建立雙邊的貨幣交換協議，即清邁倡議（Chiang Mai Initiative, CMI）<sup>5</sup>，然由於此次金融危機所帶來嚴重的影響，各參與國認為確保區域內資金的供給與流動對於穩定各國金融秩序有重要的影響，因此加速促成該貨幣交換協議之多邊化，進一步整合成區域貨幣基金以提供參與國緊急的貨幣紓困，避免因為短期的資金短缺而影響該國整體的貨幣體系與經濟健全<sup>6</sup>，此種短期且迅速的資金貸予機制與 IMF 過去穩定貨幣之方法類似，然為何此些國家需另闢一額外之機制？是否乃歸因於 IMF 的功能不彰？

由上述討論以及疑問可知，歐盟與東協加三的成員在面對此次的金融風暴，已開始尋求 IMF 以外其他可能的金融救助機制，此種以區域為單位所建立的金融穩定工具，其目的與成立原因為何？是否意味著 IMF 之功能與角色將被區域

---

<sup>3</sup> 關於歐洲區域穩定機制之形成，請參見第貳章。

<sup>4</sup> 關於亞洲區域穩定機制之形成，請參見第肆章。

<sup>5</sup> *The Joint Ministerial Statement of the ASEAN + 3 Finance Ministers Meeting*, AMRO Document, May 6, 2000, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_ChiangMai20000605.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_ChiangMai20000605.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>6</sup> *The Joint Media Statement of the 12<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2009, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Bali20090503.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Bali20090503.pdf) (last visited July 10, 2013).

性的機制所取代，抑或彼此間得有相輔相成之效？諸多問題皆會影響穩定全球金融秩序的成效及發展，實值得探討與研究。

於 IMF 所發行的「金融與發展 (Finance & Development)」季刊中，便有學者指出，近年來所建立的區域性金融穩定工具與安排，對於當前國際金融體系與穩定有著重要的影響與衝擊，將形塑出別於以往的全球金融穩定機制及態樣，而其與 IMF 亦將有所競合，彼此間的運作以及調和將會是未來加強金融穩定的新挑戰<sup>7</sup>；而亞洲開發銀行研究院 (Asian Development Bank Institute, ADBI)<sup>8</sup>亦於近期的工作報告中提出區域性金融穩定機制與 IMF 之間可能的關係與衝突，在在凸顯區域性金融安排的重要性以及爭議性<sup>9</sup>。

因此，本論文欲探討區域性的金融穩定機制究竟與 IMF 的關係為何？透過研究近期所建立的區域穩定機制之成立目的及相關法律建置與實踐，綜合比較其與 IMF 之架構及功能間是否有所衝突或整合，並進一步探討我國是否於此種思潮中得有所因應或省思。

## 第二節 研究方法

由於自全球金融危機爆發後，歐洲區域發生了較具體的危機事件—歐債危機，且成員國係因該事件之發生，而有接續成立區域性穩定機制的舉措，因此本文首先，將從歐債危機做出發，針對其發生之原因以及脈絡作細部的探討。透過對該事件的觀察，並蒐集相關的新聞與評論，了解當時歐盟成員面對危機時的態度以

---

<sup>7</sup> *Financial Regionalism*, FINANCE & DEVELOPMENT, Vol.49, No. 3, September 2012, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/09/pdf/kawai.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>8</sup> 亞洲開發銀行研究院 (ADBI) 係亞洲開發銀行 (Asian Development Bank, ADB) 組織下之智庫單位，專門針對亞太地區之經濟發展與整合從事研究，參見官方網站：<http://www.adbi.org/about> (last visited July 10, 2013)。

<sup>9</sup> Barry Eichengreen, *Regional Financial Arrangements and the International Monetary Fund*, 394 ADBI WORKING PAPER SERIES, November 2012.

及採取的手段，以具體呈現歐洲區域金融穩定機制建置的時空背景。

接續，本文將依據該區域穩定機制的相關文件、法條內容以及實際的應用情形，釐清其演變以及功能上的調整，除此之外，本文亦將針對亞洲成員所創設之區域穩定機制—清邁倡議的成形與演變作探討，綜合體現當前區域性金融穩定機制的發展程度與狀況，並以此為基礎，與 IMF 相關架構與功能作進一步地探討。而本文除了透過兩者架構上以及功能上的比較外，亦會參考區域機制與 IMF 之關係，觀察兩者立場上以及政治上的連結與互動程度，統整以為本論文之研究重點。

### 第三節 研究架構

以下，本文將分為六章作論述，以下就各章內容作概略說明：

第壹章為緒論，主要係講述本文之研究背景與動機，並包含研究方法及架構。

第貳章旨就歐洲區域穩定機制之成立背景與過程作描述，將細分為三節。第一節主要探討歐洲債務危機對歐盟的影響，將從最初造成歐債危機之可能原因作出發，並接續探討希臘以及接續遭遇債務問題的國家對於歐盟之衝擊為何，以凸顯區域成員對該危機之重視程度；接續，第二節乃描述歐盟成員對 IMF 介入歐債危機，特別是希臘問題，之保留，以了解區域成員成立區域金融穩定機制之動機以及考量；並於最後一節具體描繪歐洲區域穩定機制之成立過程。

第參章則細部探討歐洲區域穩定機制之功能。然而，由於該穩定機制乃由臨時性質過渡成為一永久性機制，因此，首節將先討論臨時以及永久性機制間的演變關係，並接著以兩節分別探討該些機制的主要功能以及次要功能為何。

第肆章將針對亞洲地區之穩定機制的形成以及演變作介紹，以更全面地了解目前區域穩定機制的發展程度。第一節主要乃探討亞洲成員形塑該區域專屬之穩定機制的動機以及過程；第二節則進一步探討該機制相關的變革以及重要的功能。

第伍章將以前幾章的討論內容為基礎，綜合比較 IMF 與區域穩定機制間之架構以及功能，以釐清兩者競爭與合作關係的程度，並進一步探討未來所可能的發展為何。最後，總結以上論述，以為第陸章。



## 第貳章 歐洲區域穩定機制之緣起

2009 年 12 月，希臘在遭到國際信用評等公司調降信用評級後，即遭遇龐大的償債壓力和違約風險，而部分歐元區成員國自希臘發生問題後，亦接連爆發類似的債務危機，形成所謂的歐洲債務危機，然而值得注意的是，希臘於危機發生之初，雖對外尋求援助，然探詢所採行的舉措可發現，其似乎並未依循過去韓國於亞洲金融風暴時向 IMF 尋求資金紓困的途徑，而是與歐盟內部成員磋商以尋求解決，在經過一段時間的討論與協商後，歐盟成員國最終達成共識建立一紓困基金以援助希臘，並延續該機制救助了其他身陷債務危機的歐元區成員，此即歐洲區域金融穩定機制之雛型。由上述可知，歐洲區域穩定機制之成立與歐債危機的爆發有著一定程度的關聯，若探詢危機之初，希臘以及歐盟成員國，特別是加入歐元區的國家，於尋求外部援助過程中所抱持的態度與立場，或可更清楚了解為何在已有 IMF 的情況下，還需額外成立一區域性的穩定工具？成員國所考量的原因以及立場為何？此些因素或許可以反映出區域金融危機在 IMF 之架構下，處理上所可能面臨的困難或是缺點，進一步凸顯區域金融穩定機制與 IMF 之競合關係以及其成立的價值與必要性。

### 第一節 歐洲債務危機對歐盟之影響

早在希臘爆發債務危機之前，其國家財政狀況便已出現問題，而此種超額負債及赤字的現象，普遍存在於歐元區成員間，探究原因，實可溯及最初歐元區以及共同匯率政策的建置。自 1991 年簽訂馬茲垂克條約（the Maastricht Treaty）開始，歐盟成員國為朝向歐盟經濟更高度的整合，而建置了歐洲經濟與貨幣同盟（Economic and Monetary Union, EMU），依據建立歐洲共同體條約（Treaty establishing the European Community）第 121 條之規劃，EMU 將於 1999 年 1 月

1 日正式進入第三階段，即針對參與的成員國，施行單一貨幣政策（以歐元為統一貨幣）並移轉成員國之匯率政策予歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）統一行使（固定匯率制度）<sup>10</sup>，此舉雖揭示歐元區成員國的進一步整合，然由於歐元區成員並沒有發行歐元的權利，因此喪失了自主貨幣以及匯率操縱的彈性，無法採行促進出口的策略以提振經濟以及就業率，僅得以財政政策作為主要手段。值得注意的是，歐元區成員雖有義務遵守穩定暨成長公約（Stability and Growth Pact, SGP）所設定的預算赤字及負債標準，但該公約實際運作上卻未被嚴格遵守，使得歐元區成員國自歐元正式流通以來，多透過舉債的方式，大規模地擴大政府支出以刺激經濟，而逐漸積累了高額的財政赤字以及負債，而成員間彼此相互的投資以及持債，更使得歐元區成員間相互影響與連動的效果加劇<sup>11</sup>。

2008 年全球金融海嘯襲捲各國，造成全球性的經濟衰退，為挽救低迷不振的景氣，歐元區成員國持續地擴大公共支出，此舉更加劇該些國家財政狀況的惡化，而成員之一的希臘，終因過度的負債以及高額赤字引發市場信心的疑慮，面臨了償債不能的危機。希臘於 2009 年完成政黨輪替後，新上任的政府修正了原政府針對國家財政赤字及公共債務比率數據之預估，將其上修至國內生產毛額（Gross Domestic Product, GDP）比率的 12.7% 和 113%，遠遠超出 SGP 所設定的 3% 及 60% 標準，使得外界開始質疑該國之財政紀律以及資料的準確性，雖然新政府大力進行財政改革，縮減政府支出，然仍無法平復投資者對其國家財務赤字的疑慮<sup>12</sup>。在接連遭到惠譽（Fitch）、標準普爾（Standard & Poor's）、穆迪（Moody's）等國際信用評等公司調降其主權債務的信用評級後，該國還款利率及借貸成本不斷提高，債券市場對該國之財政紀律逐漸喪失信心，使得希臘再也無法有效地透

---

<sup>10</sup> EU, Consolidated versions of the Treaty on European Union and of the Treaty Establishing the European Community, OJ 2006, C 321 E/97; Regulation 974/98 on the introduction of the euro, OJ 1998, L 139/1; 洪德欽，歐元之法律分析，歐美研究，29 卷 2 期，頁 184-221，1999 年。

<sup>11</sup> 黃得豐，全球金融危機與歐元區之發展與困境—整體觀察與分析，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 3-4，2011 年；洪德欽，歐債危機與歐盟財政規範的改革，中華國際法與超國界法評論，8 卷 2 期，頁 158，2012 年。

<sup>12</sup> *EU casts doubt on Greece economic figures*, BBC, Jan. 13, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8456216.stm> (last visited July 10, 2013).

過舉債獲取資金以支付即將到期的債務，因而面臨倒債的危機<sup>13</sup>。

而市場信心的疑慮可能進一步擴大並影響其他與希臘有著類似財政問題的歐元區成員國，使危機更形惡化，演變成整體歐元區甚至是歐盟的問題。由 2011 年歐盟執委會之數據可知，歐元區的國家，如葡萄牙、義大利、西班牙、愛爾蘭等國，亦擁有類似希臘高額財政赤字及負債比例的情形：以葡萄牙為例，其 2010 年之財政赤字已超出 3% 的門檻而來到 GDP 的 9.1%，公共債務更是高達 GDP 的 93%<sup>14</sup>；相關分析與評論指出，若希臘之債務問題沒有獲得適當的處理，將會引起骨牌效應，造成市場對這些財政問題類似的國家失去信心，使面臨借貸成本不斷上升的窘境，進而產生大規模的金融失序，最終希臘或是這些國家恐因償債不能而倒債甚至退出歐元區，且受影響的不僅是公部門，私人企業及銀行體系亦會受到波及，更重要的是，外界對整體歐盟以及歐元區的信心勢必受到嚴重的打擊<sup>15</sup>。

成員國若退出歐元區，則於現有的歐盟法律架構下，其必須同時退出歐盟，此舉勢必對歐盟整體造成相當重大的影響。ECB 於 2009 年針對成員國退出歐盟或是歐元區之情形發布了一份法律研究報告，其中指出，在歐盟的法律架構下，一國決定加入歐盟時，其應同時加入 EMU，並採用歐元作為流通貨幣，除非該國於加入歐盟前便決議不加入 EMU；然而，現有的歐盟規範並未允許歐元區成

---

<sup>13</sup> *Greece warned about credit rating*, BBC, Dec. 7, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8400773.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece faces ratings downgrade over its spiralling budget deficit*, FINANCIAL TIME, Dec. 8, 2009, available at <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8de7393a-e399-11de-9f4f-00144feab49a.html#axzz2R4db6GDa> (last visited July 10, 2013); *Greece's debt reaches 300bn euros*, BBC, Dec. 10, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8406665.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece is downgraded by a second credit rating agency*, BBC, Dec. 16, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8417270.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece debt rating downgraded by third agency*, BBC, Dec. 22, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8426085.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>14</sup> 根據歐盟執委會 2011 年發布之公共財政報告，2010 年葡萄牙、義大利、西班牙、愛爾蘭等國之財政赤字及公共債務比率分為：9.1/93、4.6/119、9.2/60.1、32.4/96.2 (% of GDP)，來源：[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/public\\_finances\\_emu/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/public_finances_emu/index_en.htm) (last visited July 10, 2013)。

<sup>15</sup> *The euro zone's debt crisis: The cracks spread and widen*, THE ECONOMIST, Apr. 29, 2010, available at <http://www.economist.com/node/16009119> (last visited July 10, 2013).

員國退出歐元區，因此，若成員國欲退出歐元區，其僅能依據歐洲聯盟條約(Treaty on European Union, TEU) 第 50 條的規定一併退出歐盟<sup>16</sup>，雖然有意見認為針對法條作修訂，增設歐元區的跳脫條款，即可保留其歐盟成員之地位，然由 ECB 之分析可知，增列歐元區的退場機制將違背歐洲聯盟運作條約 (Treaty on the Functioning of the European Union, TFEU) 第 119 條關於歐盟經濟與貨幣政策之目的<sup>17</sup>，因其要求成員國應持續朝單一市場與共同貨幣的經濟同盟努力，並且整合貨幣政策以維持物價穩定，若建置退場機制反而與歐元區的永續有所矛盾，此外，更可能使歐元區國家有誘因不確實遵守財政紀律，造成歐元的市場價值貶損；據此，一旦希臘或是其他歐元區的國家決定退出歐元區，於當前的法律條件下，其必須同時退出歐盟<sup>18</sup>，而根據經濟學人之分析，一旦此些國家退出歐盟，將影響歐盟整體的經濟利益，減損單一市場以及共同農業政策的規模，首當其衝的便是歐盟中經濟實力最佳的德國。由於德國自加入歐元區後，其由原本的德國馬克 (Deutsche Mark) 轉為幣值較低的歐元，使其出口更具競爭優勢，此外歐盟的單一市場政策，更使其近一半的出口產品銷至其他歐盟成員國國內，因而帶動龐大的經濟成長；倘若債務危機的深化致使希臘或其他國家退出歐元區及歐盟，除了造成金融體系的崩壞外，德國等其他成員國恐因重啟舊有貨幣、歐洲單一市場萎縮，而面臨一段嚴重的經濟水平倒退<sup>19</sup>。總結以上，希臘之債務問題，可能會帶來後續大規模的骨牌效應，影響層面除了個別國家的經濟利益外，亦可能進一步

---

<sup>16</sup> Treaty on European Union, art. 50: “Any Member State may decide to withdraw from the Union in accordance with its own constitutional requirements....”

<sup>17</sup> Treaty on the Functioning of the European Union, art. 119(2): “Concurrently with the foregoing, and as provided in the Treaties and in accordance with the procedures set out therein, these activities shall include a single currency, the euro, and the definition and conduct of a single monetary policy and exchange-rate policy the primary objective of both of which shall be to maintain price stability and, without prejudice to this objective, to support the general economic policies in the Union, in accordance with the principle of an open market economy with free competition.”

<sup>18</sup> P. Athanassiou, *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, ECB Legal Working Paper Series No. 10, Dec., 2009, available at <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp10.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>19</sup> *Germany: Europe's reluctant paymaster*, THE ECONOMIST, Feb. 26, 2009, available at <http://www.economist.com/node/13184821> (last visited July 10, 2013); *Germany: Europe's engine*, THE ECONOMIST, Mar. 13, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15663362> (last visited July 10, 2013); *The costs of a Greek exit: Cutting up rough*, THE ECONOMIST, May 26, 2012, available at <http://www.economist.com/node/21555923> (last visited July 10, 2013).

造成歐盟以及歐元區信心的瓦解。

## 第二節 歐盟成員對 IMF 介入歐債危機之保留

由於歐洲債務危機對歐盟各成員國之利益以及歐盟整體信心息息相關，使得歐盟及其成員國極為重視該議題的嚴重性以及可能造成的影響，並積極尋覓解決方案。事實上，歐盟於全球金融危機爆發後便持續地針對成員國之財政狀況進行追蹤，亦相當關注歐債危機之初，當事國希臘的情形，於其爆發債務危機時，歐盟內部便進行了多次討論，積極介入並研擬可能的解決方案。2010年1月18日所召開之歐元區集團會議（Eurogroup）與次日的歐盟經濟及財政理事會（Economic and Financial Affairs Council, ECOFIN）即是成員國為了討論希臘問題所舉行，各國財政部長以及時任 ECB 總裁之 Jean-Claude Trichet、歐洲議會經濟與貨幣事務委員會（Committee on Economic and Monetary Affairs, ECON）主席 Joaquín Almunia 皆參與其中，主要目的乃釐清希臘當時之赤字與債務金額，以了解問題的嚴重程度，並要求希臘持續就其自身危機為適當的因應措施，並預計於次月研擬出解決方案<sup>20</sup>；除此之外，ECON 主席 Joaquín Almunia 亦針對希臘危機發表看法，認為希臘的問題應視為是整個歐元區的問題，ECON 會持續監督，並於必要時援助希臘<sup>21</sup>。緊接於前述會議，歐盟執委會（European Commission）在 2010 年 2 月 3 日發布其針對希臘所提出之建議方案，以矯正其超額的赤字問題，並透過結構性的改革進一步重振其競爭力<sup>22</sup>。而 2 月 11 日所舉辦的特別高

---

<sup>20</sup> Council of the European Union, 2990th Council meeting Economic and Financial Affairs, PRES/10/6, Jan. 19, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/112456.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/112456.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>21</sup> European Commission, *Statement by Commissioner Almunia on Greece*, MEMO/09/541, Dec. 9, 2009, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-09-541\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-09-541_en.htm) (last visited July 10, 2013).

<sup>22</sup> European Commission, *Commission assesses Stability Programme of Greece; makes recommendations to correct the excessive budget deficit, improve competitiveness through structural reforms and provide reliable statistics*, IP/10/116, Feb. 3, 2010, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-10-116\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-116_en.htm) (last visited July 10, 2013).

峰會上，歐盟各成員國領袖亦表達對希臘問題的重視，支持希臘政府持續改善財務狀況所為的努力，並邀集 ECB 以及 IMF 的專家共同為希臘研擬出適當的解決方案<sup>23</sup>。

值得注意的是，除了歐盟成員國積極介入希臘債務問題外，IMF 亦持續關注該國以及其他歐元區國家的動向與發展，探究原因，或許是顧慮到危機的擴散可能進一步重創全球的金融體系，因此認為有參與的必要。根據經濟學人的分析，與希臘有著類似財政問題的義大利，其債券市場規模為當時全球的第三大，若遭受類似希臘債務危機的市場信心打擊，影響的將會是全世界持有其國債的金融機構或是國家，範圍與層面相當廣大，恐危及全球金融體系的穩定<sup>24</sup>。據此，使得 IMF 相當重視希臘債務問題可能產生的擴散效應，2010 年之初，當歐盟成員國持續地商討以解決希臘問題的同時，IMF 對外關係部主任 Caroline Atkinson 便發表聲明表示 IMF 支持歐盟成員國救助希臘的行動，也肯定希臘政府採行相關財政紀律重整和赤字削減的努力，而該組織亦會提供必要的專家技術與支援<sup>25</sup>，由此可看出，希臘問題不單僅止於歐盟內部，其亦是一項全球性的重要議題，受到 IMF 高度地重視。

面對外界對於該國債務危機的關注並積極研擬解決方案，希臘當局指出，解決危機最根本的方法乃提振金融市場對其國家經濟狀況的信心。希臘財政部長 George Papaconstantinou 於受訪時便指出，該國最大的問題是失去了公信力，無論是對外的金融市場或國內的納稅人，因此其認為希臘的問題並不是需要歐盟或

---

<sup>23</sup> Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement by the Heads of State or Government of the European Union*, Feb. 11, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>24</sup> *Greece's sovereign-debt crunch: A very European crisis*, THE ECONOMIST, Feb. 4, 2010, available at [http://www.economist.com/node/15452594?story\\_id=15452594](http://www.economist.com/node/15452594?story_id=15452594) (last visited July 10, 2013); *Europe's sovereign-debt crisis: Acropolis now*, THE ECONOMIST, Apr. 29, 2010, available at <http://www.economist.com/node/16009099> (last visited July 10, 2013).

<sup>25</sup> IMF, *IMF Statement on Greece*, Press Release No. 10/31, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1031.htm> (last visited July 10, 2013); IMF, *IMF Statement on Greece*, Press Release No. 10/70, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1070.htm> (last visited July 10, 2013).

是其他國家直接的資金援助，而是如何施行改革重建該國之財政紀律，展現決心以換回投資者以及國民的信任<sup>26</sup>；而希臘總理 George Papandreou 亦認為，該國所尋求的並非各國直接的資金紓困，而是希望各國能給予政治上的幫助或是提供擔保，使投資者確信希臘政府具有還款能力，以重建市場信心，進而取得與他國一樣的借貸利率<sup>27</sup>。由此可知，希臘債務危機的重要關鍵或許並非是即將到期的巨額債務，而是在於市場信心的崩壞及不信任；若能重建金融市場對於希臘的信心，該國政府便可以透過再次的融資解決當前的倒債風險，進一步削減財政收支，改善財政紀律以強化其償債能力，而不需要直接的資金挹注或是緊急紓困。

由於希臘政府認為要解決該國債務的問題並不需要立即的資金援助，而是可以透過提振市場信心的方式解決，因此，以提供紓困基金為主要救助機制的 IMF 反而不是優先的選項之一。依據 IMF 協定第 I 條關於組織宗旨與目的可知，其救援機制主要是透過提供成員國臨時性的資金，使該成員無須採取有損本國或國際繁榮的前提下，施行相應的改革機制，以導正其國際收支失衡<sup>28</sup>，且依據該協定第 V 條第 2 項之規定可知，IMF 之資金援助必須由成員主動申請方可執行<sup>29</sup>，因此決定權仍在希臘當局；然而，本文認為由於希臘當時所欠缺乃市場信心的不足，本質上與 IMF 所提供的援助機制不符，若逕自尋求 IMF 的資金挹注，可能使得外界認為該國財政狀況已經面臨嚴峻挑戰而需要國際組織的援助，反而無助於當時市場信心的重建；此外，IMF 協定第 V 條第三項亦規定，成員於申請救助時，必須接受相應的借款條件<sup>30</sup>，其中可能包括一連串的經濟政策改革或是赤字削減，若希臘向 IMF 提出救助申請，並接受相關的借款條件，大幅度地削減政府支出

---

<sup>26</sup> *Greek finances face 'credibility gap'*, BBC, Dec. 21, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8424389.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece acknowledges debt concern*, BBC, Nov. 30, 2009, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8387190.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>27</sup> *Greece seeks support for debt plan but not bail-out*, BBC, Feb. 19, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8524618.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece 'not looking for bailout', Papandreou tells BBC*, BBC, Feb. 21, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8526736.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>28</sup> IMF Agreement, art. I.

<sup>29</sup> IMF Agreement, art. V:2.

<sup>30</sup> IMF Agreement, art. V:3.

以及社會福利，可能會遭國內民眾的反彈。據此，本文認為於危機爆發之初，當局或許肯認到該次危機尚未到達需要直接資金紓困的地步，透過與歐盟內部成員的政治協商，探詢此些成員的救援意願甚至說服其出資擔保，以達到穩定市場信心的目的，此或可避免直接受到 IMF 嚴格的監督以及借貸條件，更可在歐盟內部的磋商過程中，爭取較好的救援條件，避免國內選民的反彈。

除了希臘本身對 IMF 介入的保留外，歐盟成員亦多不樂見國際組織介入歐盟區域的事物。由相關新聞可知，對於是否需要尋求歐盟以外的援助，多數歐元區成員以及執委會、ECB 的官員們並不贊同，主要原因在於，其認為尋求歐盟以外的組織或是國家援助，恐減損市場對於歐元的信心，更可能使外界認為歐盟已無法獨力解決內部成員國的問題而瀕臨瓦解，此舉反而會造成歐盟面臨更長期的經濟衰退或是市場疑慮<sup>31</sup>。本文認為，此亦可與希臘政府所提出解決市場信心為首要的論點做呼應，由於地緣以及政治關係的緊密，若能在歐元區甚至是歐盟成員間凝結共識，對外凸顯出區域性的團結以及努力，或可迅速重建市場信心，解決危機的擴散，避免其他可能的資金紓困，將救援成本以及傷害降至最低。

綜上所述，由於歐債危機對於歐盟以及全球的金融穩定皆有重大的影響，使得歐盟成員國以及 IMF 皆積極地參與該次危機的解決過程，然而，由於當事國希臘以及歐盟成員多對 IMF 的介入有所保留，使得危機爆發之初，相關的解決方針多由歐盟內部所形成，此也凸顯出歐盟成員面對區域危機時的態度與立場實與 IMF 不同，兩者所能提供之救援性質亦有所差異。

---

<sup>31</sup> *Greek crisis exposes France-Germany rift*, BBC, Mar. 25, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8586233.stm> (last visited July 10, 2013).

### 第三節 成立歐洲區域穩定機制

在希臘尋求歐盟援助的過程中，成員國雖有幫助的意願，然卻遲遲未具體提出救助計畫，僅宣示性地肯定及支持希臘改革；探究為何成員國無法於希臘議題上凝聚共識的原因，主要在於德國政府的考量與疑慮。身為歐盟最大且最具實力的經濟體，其決策往往影響整個歐盟以及歐元區國家的立場及舉措，雖然希臘的債務問題可能損及德國重要的經濟利益，但在面對其國內民眾對於援助的疑慮以及無法確保援助計畫是否可以真正緩解危機的情況下，德國當局處理該次危機時顯得特別保守。在無法確定希臘能否確實施行樽節措施以削減赤字及負債前便投注資源擔保希臘，可能只是暫時緩解危機，除此之外，也可能變相鼓勵類似情形的國家效法尋求資助，反而使得德國納稅人的金錢大量投注在永無止盡的紓困計畫中，最後連帶拖垮德國的經濟<sup>32</sup>，因此，在歐元區成員國傾向透過在歐盟內部創建一機制給予希臘擔保甚至提供資金紓困時，德國除了堅持要給予希臘一定的制裁以及嚴格的援助條件外，更再次要求應將 IMF 拉入討論，共同研擬相關的紓困機制，以避免政治力的操作減損紓困的有效性。

面對成員國遲遲無法提出具體的援助方案和形式，希臘總理 George Papandreou 指責成員國間的相互矛盾以及溝通上的不效率，其強調若成員國依然各持己見而不團結一致提出實質的救援行動，則市場對於希臘的危機將抱持更懷疑的態度，時間一長，將使問題愈發嚴重<sup>33</sup>。鑒於時間的急迫性，希臘除了持續與主要的歐元成員國，德國、法國商討解決方法外，亦開始向歐盟以外的國家尋求幫助，例如在與美國的磋商中，希臘期望美國當局能加強控管相關的投資基金，

---

<sup>32</sup> *Greek drama fails to stir bruised Germans*, BBC, Feb. 12, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8512667.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece does not need financial aid, says Angela Merkel*, BBC, Mar. 5, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8551227.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>33</sup> *Greek PM Papandreou calls EU response 'timid'*, BBC, Feb. 12, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8513430.stm> (last visited July 10, 2013).

以改善希臘債券市場不斷遭到投機客攻擊的情形<sup>34</sup>。然而，若危機持續擴大而未見緩解，則希臘最終將無法透過重建市場信心的方式解決，而需要直接的資金紓困，對此，希臘政府不諱言，若仍無法取得歐盟成員國的幫助，則該國最終仍不排除尋求 IMF 的幫助以獲得直接的經濟與技術援助<sup>35</sup>。根據相關的新聞以及評論可以發現，希臘的債務問題確實需要他人援助以重建其市場信心，然若借助歐盟內部的力量給予希臘債券擔保，則由於歐盟的決策流程多存有高度的政治性，且並未建立相應的救援制度，恐使得成員提撥資金做擔保時，無法進一步針對希臘財政的改革做到有效地監督及管理，而使擔保終究淪為資金紓困。因此，有評論便認為應採德國之主張，透過 IMF 施行相關的援助計畫，除了可以借助 IMF 過去所累積的救援經驗以及專家技術外，還可以避免歐盟內部高度的政治操作，以施加嚴謹的財稅改革方案，並匡正希臘之財政結構及杜絕其他類似問題的國家心存僥倖的心態<sup>36</sup>。

在歐元區成員國持續商討可能的救助方式時，成立區域性貨幣基金以應付危機之提案受到了會員國廣泛地討論。據新聞消息指出，歐盟執委會向成員國提出了一項解決方案，主要是建議成立一歐洲貨幣基金，針對面臨財政困難的國家給予援助或是提早介入以穩定市場，此提案獲得德國與法國當局的肯定，德國總理 Angela Merkel 對於此構想表示贊同，但認為此計畫必須審慎的評估，並且制度化，以防範日後類似希臘的危機再發生<sup>37</sup>；而 ECB 總裁 Jean-Claude Trichet 亦對此提案表示贊同，惟其強調此種機制必須由成員國共同參與、出資，並且應加諸

---

<sup>34</sup> *Greece asks US to help crackdown on speculators*, BBC, Mar. 9, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8556944.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>35</sup> *Greece 'may need IMF help'*, BBC, Mar. 18, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8573756.stm> (last visited July 10, 2013); *The crisis in Greece: Sound and fury*, THE ECONOMIST, Mar. 25, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15772850> (last visited July 10, 2013).

<sup>36</sup> *Greece and the euro: Leant on*, THE ECONOMIST, Feb. 18, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15545924> (last visited July 10, 2013); *The euro's troubles: Rebuilding Greece's finances*, THE ECONOMIST, Feb. 4, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15452803> (last visited July 10, 2013).

<sup>37</sup> *European Monetary Fund being considered by Brussels*, BBC, Mar. 8, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8555890.stm> (last visited July 10, 2013).

嚴格的紓困條件，方可有效杜絕可能的道德風險<sup>38</sup>。

在經過長時間的商議與討論後，成員國終於同意建立類似區域基金的金融穩定機制，以解決當前的危機。於 2010 年 3 月 25、26 日舉行的歐盟高峰會後，歐元區各成員國領袖達成共識，同意延續於 2 月 11 日所作成之決議，具體研擬出得以完善穩定區域金融的方式<sup>39</sup>。依據會議內容，成員國同意採德國之建議，與 IMF 共同出資建立一個雙邊性的融資借貸機制，但大部分仍由歐元區成員負擔，而援助計畫必須是申請國已無法再於市場上取得融資時方得動用，此外，任何的雙邊援助貸款皆須歐元區的所有成員國同意方可行使，並附加嚴格的借款條件；歐盟執委會與 ECB 則會於此架構中扮演評估以及管理的角色，針對申請國之履行及財政狀況持續地監督。由於此機制建置的目的不僅是為了確保歐元區國家的穩定，更重要的是重振市場信心，因此其並不會提供優惠的貸款利率，而僅是提供一市場外的融資管道幫助該國重建市場信心以及財政紀律。

由上述探討歐洲區域機制之形式與內容後可發現，其似與原先希臘及一些歐元區成員之構想相左，因為其強調與 IMF 保持緊密合作，並且預示將添加嚴格的借款條件，這樣的轉變或與德國堅持之立場有關。相關評論認為，此一歐洲金融穩定機制之建置形態與架構並非多數歐元區成員、ECB 等官員之預想，或許是為了設法在德國與其他成員國的意見衝突中取得平衡，避免德國不願意出資，甚至脫離援助計畫的運作<sup>40</sup>。對德國而言，透過第三方的 IMF 介入，或可減低歐盟內部政治力操作的疑慮，且可以假 IMF 之手施加更嚴苛的借款條件，而不被他國譴責；而將該機制定性成援助的最後手段也可以避免濫用此機制，造成無節制

---

<sup>38</sup> *European monetary fund backed by ECB's Trichet*, BBC, Mar. 12, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8565550.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>39</sup> *Heads of State or Government of the Euro Area, Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area*, Mar. 25, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>40</sup> *Bailing out Greece: Smoke and mirrors*, THE ECONOMIST, Mar. 31, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15829886> (last visited July 10, 2013).

的紓困；除此之外，採用一致決的方式決定紓困與否更讓德國握有實質的否決權，種種設計，可以看出德國的堅持與重要性，使其他成員國最終妥協，以符合德國的期待<sup>41</sup>。由於歐盟內部運作具有高度的政治性，使得許多政策的推行需要多方考量或是妥協，並無法確保目的與執行上不會有落差，據此，德國主張引入 IMF 的力量，以解決上述問題，此外亦可學習 IMF 之經驗，給予申請國財政削減或改革的借款條件，使區域金融更趨穩定。此舉是否確能如德國所預想的達成目的，仍須視相關法制的建制以及後續實踐，但可以確定的是，此紓困機制已非希臘原先所期待，而是同樣類似 IMF，具有嚴苛的借款條件以及要求者，是以希臘當局面臨是否提出申請的重要抉擇。

在歐元區成員達成共識將建立穩定機制以支援類似希臘問題的國家後，市場對於希臘的疑慮稍減，並使該國再次從債券市場中取得了 50 億歐元的融資<sup>42</sup>，但這也僅是暫時減緩其即將到期的債務問題；不久又再度遭遇龐大的還款壓力，而使其市場利率來到歷史新高<sup>43</sup>。面對更高漲的危機，歐元區成員開始著手訂立具體的援助計畫，於 4 月 11 日所召開的歐盟高峰會中，成員國同意依據 3 月 25 日之共識，成立一為期三年的紓困計畫，在第一年（2010 年）先提供約 300 億歐元之資金援助希臘，並配合 IMF 訂立相關的借貸條件與還款利率<sup>44</sup>；希臘政府亦於 4 月 23 日取得內部共識，向歐盟以及 IMF 正式提出救助計畫的申請<sup>45</sup>。依據歐

---

<sup>41</sup> *Germany and the euro: May the best man share*, THE ECONOMIST, Mar. 31, 2010, available at <http://www.economist.com/node/15829876> (last visited July 10, 2013); *Merkel stands firm on IMF rescue for Greece*, BBC, Mar. 25, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/europe/8586465.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>42</sup> *Greece raises 5bn euros from bond issue*, BBC, Mar. 29, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8592647.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>43</sup> *Greece debt: Government borrowing costs hit fresh high*, BBC, Apr. 21, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8634009.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece's budget deficit worse than first thought*, BBC, Apr. 22, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8637270.stm> (last visited July 10, 2013); *Greece requests more talks about rescue loan package*, BBC, Apr. 15, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8622835.stm> (last visited July 10, 2013).

<sup>44</sup> Eurogroup, *Statement on the support to Greece by Euro area Member States*, Apr. 11, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>45</sup> *Greece calls on EU-IMF rescue loans*, BBC, Apr. 23, 2010, available at <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8639440.stm> (last visited July 10, 2013).

元區成員所擬定的計畫以及希臘的申請，歐盟執委會於 5 月 2 日正式與 IMF 共同規劃，建立一總額 1100 億歐元的三年紓困計畫，並由 IMF、歐盟執委會以及 ECB 聯合對希臘的赤字管理、經濟發展等情況進行定期密集性調查<sup>46</sup>。

上述援助希臘計畫的成立，也進一步促成歐洲區域金融穩定機制的確立。為避免救助希臘的類似情形一再上演，歐元區領袖們於同月 8 日舉辦之峰會中咸認除了要持續地維持各國財政紀律的穩定外，亦需要針對突如其來的危機，建立一個應變機制，以確實達到穩定區域金融的目的<sup>47</sup>，而此項構想也在隔日 ECOFIN 會議中具體呈現，各國財經首長決議依據 TFEU 第 122 條第 2 項之規定<sup>48</sup>，於歐盟執委會下建立一歐洲金融穩定機制 (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM)，該機制將根據歐盟所提供之擔保，於金融市場中融資達 600 億歐元，針對遭受無法預期及管控的重大金融災害波及之歐盟成員給予援助，其保護對象並不限於歐元區成員；除了 EFSM，歐元區成員亦將共同簽訂一政府間協定 (intergovernmental agreement)，另外成立一個特殊目的機構 (special purpose vehicle, SPV)——歐洲金融穩定基金 (European Financial Stability Facility, EFSF)，提供至高 4400 億歐元之救助額度予歐元區成員國<sup>49</sup>，而依據歐元區成員國於同年 6 月 7 日正式簽署的 EFSF 架構協定 (EFSF Framework Agreement) 以及其營運章程 (EFSF Articles of Association) 所示<sup>50</sup>，EFSF 將依據盧森堡法律，以有限

---

<sup>46</sup> 歐元區成員會以雙邊的形式貸予 800 億歐元，而 IMF 將以備用貸款安排 (stand-by arrangement) 的方式貸予希臘額外的 300 億歐元，詳見：

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/eu\\_economic\\_situation/2010-05-03-statement-commissioner-rehn-imf-on-greece\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-05-03-statement-commissioner-rehn-imf-on-greece_en.htm) (last visited July 10, 2013).

<sup>47</sup> Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement of the Heads of State or Government of the euro area*, May 7, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>48</sup> Treaty on the Functioning of the European Union, art. 122(2): “Where a Member State is in difficulties or is seriously threatened with severe difficulties caused by natural disasters or exceptional occurrences beyond its control, the Council, on a proposal from the Commission, may grant, under certain conditions, Union financial assistance to the Member State concerned. The President of the Council shall inform the European Parliament of the decision taken.”

<sup>49</sup> European Commission, *The European Stabilization Mechanism*, MEMO/10/173, May 10, 2010, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-10-173\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-173_en.htm) (last visited July 10, 2013).

<sup>50</sup> Eurogroup, *Terms of reference of the Eurogroup-European Financial Stability Facility*, June 7, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf) (last visited July

公司 (limited liability company) 的形式設立於該國境內<sup>51</sup>，由歐元區成員國派任代表擔任董事會 (Board of Directors) 成員以為最高決策，並推選一執行長 (Chief Executive Officer) 以管理 EFSF<sup>52</sup>，並透過各歐元區國家出資所提供之擔保，於市場中籌措資金援助遭遇財政困難的歐元區成員<sup>53</sup>；此外，IMF 亦將與 EFSM 以及 EFSF 維持緊密的合作，共同針對援助國之申請給予適當的借款條件與改革建議，並配合兩機制，額外提供最高 2500 億歐元的資金額度，使得總出資金額可達 7500 億歐元<sup>54</sup>，成為歐盟成員國於全球金融危機爆發後所擬定的經濟治理方針中的重要組成之一，針對歐盟，特別是歐元區內部的金融穩定提供重要的資金支持，為歐盟之金融秩序提供了另一種解決方式，實具劃時代的意義<sup>55</sup>。

#### 第四節 小結

總結以上，由於希臘債務危機被視為是市場喪失信心所致，使得歐盟成員以及希臘政府於歐債危機初期認為或可透過區域的力量重新提振市場信心，而非逕向 IMF 申請援助，除了因為當時尚不需要直接的資金挹注以外，成員國還擔心若向國際組織求援，則此種舉動可能會被視為是希臘及歐盟已無力解決問題的徵兆，因而造成市場的恐慌更甚。

值得注意的是，當危機惡化使得必須提供實質的資金援助時，成員國在協商

---

10, 2013).

<sup>51</sup> EFSF, Articles of Incorporation, art. 1.1.

<sup>52</sup> EFSF, Articles of Incorporation, art. 10.1.

<sup>53</sup> EFSF, Articles of Incorporation, art. 3.

<sup>54</sup> Council of the European Union, *Extraordinary Council meeting Economic and Financial Affairs*, PRES/10/108, May 10, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>55</sup> 依據歐盟執委會之資料，歐盟新的經濟治理方針主要著重在對成員國財政紀律的管理，加強事先預防及修正，以求有效避免總體經濟失序等可能的危機，除此之外，新方針將會搭配金融部門監管的改革以及有效的援助工具，使對於歐盟區域經濟穩定有一更確實、有效的管控，而 EFSM 以及 EFSF 即新經濟治理方針中援助工具之雛形，詳見：

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm) (last visited July 10, 2013)；李貴英，歐盟經濟治理與歐盟財政條約，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 131，2012 年。

討論的過程後，最終還是決議與 IMF 共同參與對希臘之救助行動，並接續建置了 EFSF 與 EFSM。據相關報導與評論可知，此舉除了係為倚賴 IMF 的經驗以及專業技術外，還希望透過第三方的介入，使區域高度的政治性不至於減損救助計畫的執行；然而，為何當希臘最終需要資金紓困時，其仍不直接向 IMF 申請資金救助，反而由歐盟、歐元區成員國以及 IMF 共同對其進行援助計畫，本文認為，除了係成員國對於 IMF 介入所可能造成的疑慮外，另一個可能原因在於，成員國擔心 IMF 所加諸於希臘的嚴苛條件可能會間接影響區域內部的利益，由於歐元區成員國相互間的金融以及投資活動極為密切，若 IMF 進一步進行嚴苛的債務削減計畫，可能會損及其他成員所持有的債權。

據此，可以看出當區域成員與 IMF 面對金融危機時，兩者似有著不同的立意以及舉措，而接續建置的 EFSM 與 EFSF，即是在區域成員與 IMF 彼此相互協商討論後的產物，但此些區域穩定機制是否便得與 IMF 緊密地連結並且合作，仍需透過對其功能的進一步探討方可確之。

## 第參章 歐洲區域穩定機制之功能

歐盟成員國於歐債危機爆發之初，雖未計畫紓困，而只是打算以政治性擔保的方式，解決當事國希臘市場信心不足的問題，但最終還是給予該國資金上的援助以緩解危機，此舉亦開啟了歐盟進一步地成立區域性穩定工具之契機。然而，一開始成立之 EFSM 與 EFSF 僅係因應當時危機所建置的臨時性紓困機制<sup>56</sup>，永久性金融穩定機制之概念直到該年 10 月召開的歐盟高峰會中才被提出：歐盟領袖當時咸認有必要建制永久性機制，以確保歐元區的金融穩定及完整，並杜絕危機再次發生及擴散至歐盟的可能<sup>57</sup>。根據上述峰會的共識，歐元區財政首長於 11 月 28 日的歐元區集團會議中，具體提出以 EFSF 為基礎的設計<sup>58</sup>，而該建議亦於 12 月 16、17 日召開的歐盟高峰會中獲得肯定，正式確立了歐洲穩定機制（European Stability Mechanism, ESM）的形成，並揭示其將於 2013 年中旬整合並取代 EFSM 與 EFSF 的任務與職掌，成為歐盟架構下維持區域金融穩定的專責機構<sup>59</sup>。

值得注意的是，雖然 EFSF 將被 ESM 所取代掉，但自 EFSF 正式成立以來，其已提供許多歐元區成員國實際的援助計畫；此外，ESM 的許多功能應用以及架構亦是以 EFSF 為主軸所設計，因此，在探討歐洲區域穩定機制之功能時，本文將以 EFSF 的相關建制以及變革為基礎，並針對 EFSF 與 ESM 之關係以及異同作進一步地描述，以釐清整體歐洲區域穩定機制的全貌，作為接續探討與 IMF

---

<sup>56</sup> 依據 EFSF 之章程，其於 2013 年 6 月 31 日之後，便不會再啟動任何新的援助計畫，見：EFSF, Articles of Incorporation, art. 4。

<sup>57</sup> European Council, *Strong measures for more efficient economic governance*, Nov. 4, 2010, available at <http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=en&focusID=67065> (last visited July 10, 2013).

<sup>58</sup> Eurogroup, *Statement by the Eurogroup*, Nov. 28, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>59</sup> European Council, *Conclusions*, at 8, Jan. 25, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf) (last visited July 10, 2013).

競合關係的基礎。

## 第一節 ESM 與 EFSF 之關係

於 2010 年 12 月的歐盟高峰會中，歐盟成員國為使 ESM 永久地存在於歐盟體制下，特於該次峰會中針對 TFEU 第 136 條作出修正<sup>60</sup>，於該條文下新增了第 3 項，規定若有維持歐元區整體穩定的必要，則歐元區成員得建立一穩定機制<sup>61</sup>。該條即為 ESM 的法律依據，使其較 EFSF 有更完整的條約授權，且更容於歐盟體制。接續上述之決議，歐元區成員於 2011 年 7 月 11 日的 ECOFIN 會議中，簽署了「建立歐洲穩定機制條約 (Treaty establishing the European Stability Mechanism)」，以下簡稱 ESM 條約<sup>62</sup>，值得注意的是，雖然歐元區成員國政府對於 ESM 的建立已達成了共識，但該永久機制卻引發了部分成員國內部的疑慮，以德國為例，其聯邦憲法法院 (Federal Constitutional Court) 於國會通過 ESM 條約案後，即收到各種團體的違憲申請，要求停止對該條約的執行，該些團體認為 ESM 永久性的存續與設立與 TFEU 第 122 條第二項所指稱的「當會員國因特殊情況 (exceptional occurrences) 遭遇特別困難時，得獲得歐盟及其成員國的援助」並不相符，且違反 TFEU 第 125 條禁止歐盟以及成員國承擔他國債務或提供紓困的規定，嚴重抵觸德國憲法之基本精神<sup>63</sup>；雖然最終法院審理後認為 ESM 之建

---

<sup>60</sup> *Id.* at 6.

<sup>61</sup> Treaty on the Functioning of the European Union, art. 136.3: “The Member States whose currency is the euro may establish a stability mechanism to be activated if indispensable to safeguard the stability of the euro area as a whole. The granting of any required financial assistance under the mechanism will be made subject to strict conditionality.”

<sup>62</sup> Council of the European Union, *3105th Council meeting Economic and Financial Affairs*, PRS/11/231, at 15, July 11, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/123656.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123656.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>63</sup> Treaty on the Functioning of the European Union, art. 125: “The Union shall not be liable for or assume the commitments of central governments, regional, local or other public authorities, other bodies governed by public law, or public undertakings of any Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project. A Member State shall not be liable for or assume the commitments of central governments, regional, local or other public authorities, other bodies governed by public law, or public undertakings of another Member State, without prejudice to mutual financial guarantees for the joint execution of a specific project.”

置並未抵觸德國之基本法而駁回該些團體的要求，但其仍特別闡明德國於 ESM 下的出資義務不得無限制地增加，此再次凸顯出成員國對於永久性機制的設立以及出資仍存有些許疑慮以及保留<sup>64</sup>，由此可知，無論是 EFSF 或是 ESM 的建制過程，區域成員國仍須面對多方複雜的利益考量，並逐漸達成共識，此或許可呼應當初援助希臘時，成員國為何對於救助行動有著諸多討論，而有最終與 IMF 共同參與之形式。

而最後，ESM 條約於 2012 年 9 月 27 日正式生效，使 ESM 正式以一國際金融機構的形式存立於歐盟架構下<sup>65</sup>。依據 ESM 條約，其內部設有理事會 (board of governors)、董事會 (board of Directors)、以及總裁 (managing director) 等三個單位，此設計亦較 EFSF 僅具有董事會以及執行長之公司架構更多了一層上位的理事會。理事會係由各 ESM 成員國之財政首長組成，為 ESM 最高決策與立法機構，負責 ESM 相關程序與細則的建置，歐元區集團主席、歐盟執委會與 ECB 總裁則為理事會內部之觀察員，參與理事會之所有會議，而其他歐盟成員以及 IMF 則得於特別事件中受邀參與理事會之進行<sup>66</sup>；此外，董事會以及 ESM 總裁之人選亦由理事會決定，董事會主要係協助理事會施行相關決議，例如執行 ESM 相關的援助計畫等<sup>67</sup>，而 ESM 總裁，則是 ESM 之法人代表，依據董事會之執行方針，管理 ESM 之全體員工，並參與理事會會議以及擔任董事會會議之主席，該總裁人選須具 ESM 成員國國籍，且有豐富國際、經濟與金融實務的經驗，任期以五年為限並得連任一次<sup>68</sup>。ESM 之建置形式與架構之所以有別於 EFSF，乃因兩者成立的時空與背景不同，EFSF 係因應危機臨時設立，具臨時性及過渡性，

---

<sup>64</sup> 關於評述德國聯邦憲法法院之裁決，可參見：張福昌，德國批准「財政公約」的辯論、發展與影響，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 2-5，2012 年。

<sup>65</sup> Eurogroup, *Statement by the President of the Eurogroup Jean-Claude Juncker on the entry into force of the ESM Treaty*, Sept. 27, 2012, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ecofin/132622.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/132622.pdf) (last visited July 10, 2013); Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 1.1.

<sup>66</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 5.

<sup>67</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 6.

<sup>68</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 7.

但 ESM 卻是成員國欲建立永久性機制，因此必須賦予其更明確且具體的法源依據及組織架構。

值得注意的是，雖然 ESM 與 EFSF 有著相異的法源基礎與組織設計，但由於 ESM 係歐盟成員國以 EFSF 為基礎所建置，因此在核心的策略與手段上，兩者仍有高度的相似性。ESM 建置之目的同樣是對正經歷或遭受嚴重融資問題威脅之 ESM 成員給予援助，以確保歐元區之金融穩定以及完整性<sup>69</sup>；採取的方式也是透過市場融資以取得援助所需之資金，只不過借貸額度（lending capacity）增加到 5000 億歐元<sup>70</sup>；而涵蓋的成員範圍亦包括所有歐元區成員國，但進一步擴及未來將加入 EMU 之歐盟成員<sup>71</sup>。由此可知，ESM 與 EFSF 有著相似的成立目的以及援助策略，皆是透過於市場中融資以取得援助基金，惟 ESM 有著較高的借款額度，且透過條約設計，要求日後參與歐元區的成員亦須加入該機制，本文認為此些設計皆是為凸顯 ESM 的永久性地位以及確保對未來歐盟成員的影響力而設，兩機制在主要的目的以及核心策略上，並無太大的差異。

由 EFSF 以及 ESM 最初之設計可知，二機制主要的救助形式皆係透過直接的資金借貸（loans）計畫，給予申請援助國必要的資金，以因應可能的金融危機<sup>72</sup>；值得注意的是，為了使穩定機制之援助能力達到效率最大化，歐元區成員國領袖進一步對 EFSF 與 ESM 之援助手段提出了諸多改革與加強。於 2011 年 3 月 11 日的非正式會議中，歐元區成員國同意增加 EFSF 以及 ESM 之援助方式，除了以基本的貸款方式援助成員國之外，EFSF 與 ESM 得於例外情形下，進一步透過直接干預初級市場（primary market）的方式，維繫該國之穩定<sup>73</sup>，除此之外，

---

<sup>69</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 3.

<sup>70</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, whereas (6).

<sup>71</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 2.

<sup>72</sup> *Supra* note 49 & 59.

<sup>73</sup> Heads of State or Government of the Euro Area, *Conclusions of the Heads of State or Government of the euro area of 11 March 2011*, at 3, Mar. 3, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/119810.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/119810.pdf) (last visited June 11, 2013).

於 2011 年 7 月 21 日的歐元區高峰會中，成員國更同意擴大二機制援助計畫的範疇與彈性，使改革後的 EFSF 與 ESM 得：(一) 建立在事先防範的基礎上、(二) 在 ECB 評估認定有危機風險後，介入次級市場 (secondary market) 以穩定金融體系、(三) 給予包含非援助計畫國在內，重組金融機構所需之資金<sup>74</sup>。總結以上，成員國為了使 EFSF 與 ESM 的援助機制功能更加效率與彈性，並具防止危機擴散的能力，而提供二機制更全面、多元的穩定工具，除了原本的借貸計畫外，尚得透過預先防範計畫、初級與次級市場的干預，甚至是對個別金融機構為必要的舉措，而不再單靠給予遭遇危機的歐元區成員國資金一途，此些重要的改革決議不但增加了 EFSF 與 ESM 處理區域危機的能力，更成為建制區域穩定機制的重要組成與內涵。



---

<sup>74</sup> Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institution, *Statement by the Heads of State or Government of the euro area and EU institution*, ¶ 8, July 21, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf) (last visited June 11, 2013).

值得注意的是，EFSF 以及 ESM 雖具有 4400 億以及 5000 億歐元的借款額度以支應上述各種援助計畫，然此些借貸資金主要仍係於市場中發行債券籌得，為確保籌資順利，各歐元區成員國因此提供擔保。在 EFSF 成立之初，全體歐元成員國提供之擔保總額僅與借貸額度上限相等，而各成員分擔之比例則依據各成員於 ECB 投入之實收資本（paid-up capital）比例<sup>75</sup>（表一）。

表一 歐元區成員國投入 EFSF 之擔保金額與比例（改革前）

	EFSF 擔保額度（百萬歐元）	EFSF 擔保比例（%）
奧地利（Austria）	12,241	2.78
比利時（Belgium）	15,292	3.48
賽普勒斯（Cyprus）	863	0.20
芬蘭（Finland）	7,905	1.79
法國（France）	89,657	20.38
德國（Germany）	119,390	27.13
希臘（Greece）	12,388	2.82
愛爾蘭（Ireland）	7,002	1.59
義大利（Italy）	78,785	17.91
盧森堡（Luxembourg）	1,101	0.25
馬爾他（Malta）	398	0.09
荷蘭（Netherlands）	25,144	5.71
葡萄牙（Portugal）	11,035	2.51
斯洛伐克（Slovakia）	4,372	0.99
斯洛維尼亞（Slovenia）	2,073	0.47
西班牙（Spain）	52,353	11.90
總計：	440,000	100

資料來源：EFSF 官方網站

然而，為進一步確保 EFSF 所發行債券之品質與評級，並提高 EFSF 之融資效率，歐元區成員國於 2011 年 6 月 24 日，決議調整各國提供之擔保額度與比例，以更有效地取得資金<sup>76</sup>。改革後的擔保金額由原本的 4400 億歐元提高至 7800

<sup>75</sup> EFSF, Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF), at 33.

<sup>76</sup> EFSF, Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF), ¶A1; 上述 6 月 24 與 7 月 21 日之改革於 10 月 13 日正式生效，見：*EFSF amendments approved by all Member States*, EFSF, Oct. 13, 2011, available at

億歐元，在扣除掉希臘、愛爾蘭、葡萄牙等尋求 EFSF 援助的「『步出』擔保國 (stepping-out guarantor)<sup>77</sup>」後仍有 7260 億歐元，這樣的信用增強架構 (credit enhancement structure) 使得 EFSF 每筆融資計畫背後皆擁有超額擔保——約當 165%<sup>78</sup>，因為 EFSF 4400 億歐元的借貸額度，有 7260 億歐元 (1.65 倍) 的擔保支持 (表二)<sup>79</sup>。

表二 歐元區成員國投入 EFSF 之擔保金額與比例 (改革後)

	EFSF 擔保額度 (百萬歐元)	EFSF 擔保比例 (%)	調整後之擔保額度 (百萬歐元)*	調整後之 EFSF 擔保比例 (%)*
奧地利 (Austria)	21,639	2.78	21,639	2.98
比利時 (Belgium)	27,032	3.47	27,032	3.72
賽普勒斯 (Cyprus)	1,526	0.20	1,526	0.21
愛沙尼亞 (Estonia)	1,995	0.26	1,995	0.27
芬蘭 (Finland)	13,974	1.79	13,974	1.92
法國 (France)	158,488	20.31	158,488	21.83
德國 (Germany)	211,046	27.06	211,046	29.07
希臘 (Greece)	21,898	2.81	-	0.00
愛爾蘭 (Ireland)	12,378	1.59	-	0.00
義大利 (Italy)	138,268	17.86	138,268	19.18
盧森堡 (Luxembourg)	1,947	0.25	1,947	0.27
馬爾他 (Malta)	704	0.09	704	0.10
荷蘭 (Netherlands)	44,446	5.70	44,446	6.12
葡萄牙 (Portugal)	19,507	2.50	-	0.00
斯洛伐克 (Slovakia)	7,728	0.99	7,728	1.06
斯洛維尼亞 (Slovenia)	3,664	0.47	3,664	0.51
西班牙 (Spain)	92,544	11.87	92,544	12.75
總計：	779,783	100	726,000	100
*扣除步出擔保國後之調整金額與比例				

資料來源：EFSF 官方網站

<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-011-efsf-amendments-approved-by-all-member-states.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>77</sup> EFSF Framework Agreement, preamble (4).

<sup>78</sup> EFSF Framework Agreement, annex 1.

<sup>79</sup> EFSF, Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF), at 3.

ESM 雖沿襲 EFSF 的改革設計，亦採信用增強架構，所以 5000 億歐元之借貸額度上限，有高達 7000 億歐元之支持（表三）<sup>80</sup>。但 ESM 畢竟為永久性機制，故各歐元成員國之支持不再僅限於擔保，而必須確實出資，然為避免資金過份閒置，實收股本（paid-in shares）僅訂為 800 億歐元，由歐元成員國於 ESM 成立後分期繳納，至於另外的 6200 億歐元，則設計為「通知即繳型股份（committed callable shares）」，於需要時再要求成員國繳納<sup>81</sup>。關於通知即繳資本（capital call）分為三種類型<sup>82</sup>：（一）一般出資請求（General capital calls）、（二）補充實收股本之出資請求（Capital calls to replenish paid-in capital）、（三）緊急出資請求（Emergency capital calls）。

表三 歐元區成員國於 ESM 下之出資金額與比例

	ESM 投入資本額度 (十億歐元)	ESM 投入資本比例 (%)
奧地利 (Austria)	19.48	2.783
比利時 (Belgium)	24.34	3.477
賽普勒斯 (Cyprus)	1.37	0.196
愛沙尼亞 (Estonia)	1.30	0.186
芬蘭 (Finland)	12.58	1.797
法國 (France)	142.70	20.386
德國 (Germany)	190.02	27.146
希臘 (Greece)	19.71	2.817
愛爾蘭 (Ireland)	11.14	1.592
義大利 (Italy)	125.39	17.914
盧森堡 (Luxembourg)	1.75	0.250
馬爾他 (Malta)	0.51	0.073
荷蘭 (Netherlands)	40.02	5.717
葡萄牙 (Portugal)	17.56	2.509
斯洛伐克 (Slovakia)	5.77	0.824
斯洛維尼亞 (Slovenia)	2.99	0.428

<sup>80</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 8.1; ESM, Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism, at 5.

<sup>81</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 8.2; ESM, Terms and conditions of capital calls for ESM, ¶¶ 2-5.

<sup>82</sup> ESM, Terms and conditions of capital calls for ESM, ¶¶ 2-5.

西班牙 (Spain)	83.32	11.904
總計：	700.00	100

資料來源：ESM 官方網站

依據 ESM 資本要求之細部規定，一般出資請求適用於任何時間，以利任何援助計畫之籌資得以順利進行；補充實收股本之出資請求則是為了補足因受益成員國未如期償還資金所造成實收資本的減損；此外，ESM 為確保該機制的營運並避免倒債風險，當發生臨時性的資金短缺，緊急出資請求便會啟動，要求 ESM 成員國於 7 日內提供其份額內的一定資金，以維持投資者的權益。

總結以上，在歐元區成員國不斷的改革與調整下，EFSF 與 ESM 除了擁有多元與彈性的援助工具外，相應的擔保機制也更為增強，其在市場上之募資未來也可更為順暢。以下將進一步討論穩定機制之各種功能的運作。

## 第二節 穩定機制之貸款功能

在 EFSF 建置初期，提供貸款予需要之成員國是主要穩定歐元區的手段，而此種貸款多附有一定的改革條件，例如要求申請國改善其總體經濟政策或是財政結構，期能匡正該國之問題以避免未來危機擴散<sup>83</sup>。值得注意的是，在 2011 年 7 月 21 日的歐元區高峰會後，此種附加與貸款計畫的改革條件也擴展適用到其他非貸款的援助工具<sup>84</sup>，使得 EFSF 與 ESM 的援助措施皆會伴隨一定程度的改革計畫，此種設計成為歐洲區域穩定機制中最重要的導正工具。

依據 EFSF 架構協定之規定，EFSF 提供之各項援助，現均為「金融協助額度協定 (Financial Assistance Facility Agreements, FFA)」<sup>85</sup>，早先之貸款協定 (loan agreement) 亦同。當任一歐元國已無法於市場中取得合理的借款利率時，即得向

<sup>83</sup> EFSF Framework Agreement, preamble (2); ESM, Guideline on Loans, art. 1.

<sup>84</sup> *Supra* note 74.

<sup>85</sup> EFSF Framework Agreement, preamble (2).

EFSF 申請 FFA (該申請成員在 EFSF 以及 ESM 之架構下皆稱為「受益成員 (Beneficiary Member)」)，並與歐盟執委會以及 ECB、IMF 共同協商該國的未來國家計劃以作為貸款條件，於協商完成後提交至歐元區集團工作小組 (Eurogroup Working Group)，由成員國之財政首長表決通過後，受益成員與執委會簽訂備忘錄 (memoranda of understanding, MoU)，以作為後續貸款發放之依據<sup>86</sup>。執委會同時將偕同 ECB，依據 MoU 之借款條件，檢驗受益成員的履行情形並提交審查報告予歐元區集團工作小組，經提供該次援助資金擔保的歐元區成員一致通過後，貸款計畫中的次批資金方得撥予受益成員<sup>87</sup>。

與 EFSF 相仿，ESM 亦要求受益成員與執委會簽訂 MoU，並將援助條件清楚明列，以確保任何金融協助皆伴隨有效的改革計畫，並得定期檢討以及管理。依據 ESM 條約第 13 條關於穩定工具啟用程序之規定，ESM 成員國需主動向理事會主席提交特定的援助申請，再由理事會主席授權歐盟執委會以及 ECB，針對該次成員國之申請為相關的評估作業，主要評估內容有：(一) 對當前歐元區金融穩定以及完整性的衝擊<sup>88</sup>、(二) 該國之政府公債是否得以繼續發展，值得注意的是，此部分的評估將與 IMF 共同進行<sup>89</sup>、(三) 該申請國實際或潛在的融資需求<sup>90</sup>。之後，理事會將基於上述的評估以及成員國之申請，決定是否給予、以及何種形式的金融協助工具<sup>91</sup>；一旦同意啟動 ESM 之救援，理事會將會授權執委會與 ECB，並會同 IMF，與申請國協商相應的協助條件，例如討論如何改善該國相關機制的缺失等，並以 MoU 的形式詳細記載，於此同時，ESM 總裁將會配合擬定 FFA 的內容，細部規定援助工具的施行細則及條件，並由董事會表決通過後正式生效<sup>92</sup>。最後，董事會將會公布日程表，確立 ESM 第一次貸放之時點<sup>93</sup>，

<sup>86</sup> EFSF Framework Agreement, art. 2(1)(a).

<sup>87</sup> EFSF Framework Agreement, art. 3(1).

<sup>88</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.1(a).

<sup>89</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.1(b).

<sup>90</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.1(c).

<sup>91</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.2.

<sup>92</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.3.

<sup>93</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.5.

爾後，則交由執委會與 ECB，並會同 IMF 共同監督受益成員國是否確實履行相關的援助條件<sup>94</sup>。總結以上，ESM 之程序雖與 EFSF 有所差異，然而實質架構並無不同，皆具有事先的評估、協助條件與 MoU 的簽署以及後續之監督，值得注意的是，此些程序皆明文要求須有 IMF 之參與，使得 EFSF、ESM 與 IMF 間具有一定程度的合作關係。

截至目前，EFSF 與 ESM 已實際透過貸款的方式，給予了許多歐元區成員國財政上的援助，亦是兩機制成立以來，運用最廣泛的穩定工具。依據 EFSF 之官方資料可知<sup>95</sup>，其於 2011 年 2 月便開始透過貸款計畫給予愛爾蘭貸款援助，此計畫係依據歐盟各國之財政首長於 2010 年 11 月 28 日的 ECOFIN 會議中所做成之決議<sup>96</sup>，同意由歐盟成員國、歐盟執委會、EFSF 以及 IMF 共同出資援助愛爾蘭，總金額達 850 億歐元<sup>97</sup>，其中 EFSF 將提供 177 億歐元，並要求該國改革銀行體系以及大幅度地削減開支，至今（2013）年的 5 月為止，已實際貸放約 128 億歐元，成為 EFSF 開始運作以來的第一個援助計畫；除了愛爾蘭以外，EFSF 亦於 2011 年 6 月開始貸放資金予葡萄牙，金額總計約 260 億歐元<sup>98</sup>。而由於希臘危機遲遲未獲解決，為避免危機進一步影響歐元區整體，成員國領袖於 2011 年 10 月 26 日的歐元區高峰會中，決議給予希臘第二波的援助計畫<sup>99</sup>，該計畫將由 EFSF 與 IMF 共同執行，目前 EFSF 已提供約 1440 億歐元予希臘<sup>100</sup>，值得注意

<sup>94</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.7.

<sup>95</sup> 關於 EFSF 詳細的借貸資金計劃以及到期日，請參見 EFSF 官方網站：  
<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm> (last visited July 10, 2013)。

<sup>96</sup> Eurogroup, *President Van Rompuy welcomes the statement of the Eurogroup on a European stability mechanism and the agreement on the Irish programme*, Nov. 28, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/118053.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118053.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>97</sup> EFSF, *Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF)*, ¶ F2.

<sup>98</sup> 該紓困計畫總計約 780 億歐元，並由 EFSM、EFSF 與 IMF 分別出資 260 億元，詳見 EFSF, *Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF)*, ¶¶ G1 G2.

<sup>99</sup> 第一波援助希臘計畫請參見第貳章；European Commission, *José Manuel Durão Barroso President of the European Commission Statement by President Barroso at the press conference following the meeting of the Heads of State or Government of the euro area Press Point Brussels, 27 October 2011*, SPEECH/11/713, Oct. 27, 2011, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-11-713\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-11-713_en.htm?locale=en) (last visited July 10, 2013).

<sup>100</sup> EFSF, *Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF)*, ¶ H2.

的是，於希臘的援助計畫中，為使希臘能達成其借款條件中的相關改革計畫，成員國同意將 7.5 年的還款期限延至最少 15 年、最多 30 年的長度，並揭示此種針對還款期限的延長將適用於之後的其他貸款計畫<sup>101</sup>，據此或可推知，接續的 ESM 貸款計畫亦將會有較長之還款期限設計。總計，EFSF 共給予了愛爾蘭、葡萄牙以及希臘等三國資金上的援助，總計約 927 億歐元。

值得注意的是，鑒於成員國相繼爆發債務問題，歐元區成員國領袖認為有必要增加 EFSF 的借款能力，確保該機制之援助金額得確實因應市場之所需，據此，歐元區成員國於 2011 年 10 月 26 號的歐元區高峰會中，提出了兩項改革方案，在不提高成員國擔保份額之前提下，透過槓桿操作 (leverage)，有效地運用其有限的資金<sup>102</sup>。第一種方案為「主權債務部分風險參與 (Sovereign partial risk participation)」，係透過提供受益成員國發行債券之部分面額保障，增加該債券的市場需求，以降低成員國發行該債券之成本以及 EFSF 實際所需要投入的資金<sup>103</sup>；第二種為「共同投資計畫 (Co-investment Approach)」：係透過建置共同投資基金 (Co-Investment Fund, CIF) 的方式，吸引公與私部門，例如：主權財富基金 (Sovereign Wealth Funds)、風險性資產投資者 (risk capital investor)、只做多之機構型投資者 (long-only institutional investors) 的資金參與援助計畫，使 EFSF 所需投入的金額降低<sup>104</sup>。總結而言，歐元區成員國透過上述兩種槓桿操作，減少 EFSF 直接投入資金的額度，間接達成其資金的運用規模與效率。

由於 ESM 於 2013 年 6 月 31 日後方才正式接替 EFSF，因此運作上仍處於初步階段，尚未有如 EFSF 槓桿操作機制的明文規定，惟根據 ESM 官方資料顯

---

<sup>101</sup> *Supra* note 74, ¶ 3.

<sup>102</sup> Euro Summit, *Statement of 26 October 2011*, Oct. 26, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>103</sup> EFSF, *Maximising the capacity of the EFSF-Terms and Conditions*, at 2-3, available at [http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf\\_terms\\_of\\_reference\\_maximising\\_the\\_capacity.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_terms_of_reference_maximising_the_capacity.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>104</sup> *Id.* at 4-5.

示，成員國未來應會將此些槓桿操作工具添入 ESM 的資金運用以及援助措施上<sup>105</sup>，因此仍可期待 ESM 將具有更大的資金規模與影響力。值得注意的是，雖然 ESM 至今尚未正式取代 EFSF，然其實際上已於 ESM 條約簽署生效後，開始運作<sup>106</sup>，因此當成員國鑒於賽普勒斯內國之金融機構正面臨倒閉危機時，便決議由 ESM 規劃相關的援助措施<sup>107</sup>，最後，依據賽普勒斯之申請，ESM 與 IMF 將共同提供總計 100 億歐元的資金予該國，而於 2013 年 5 月 13 日，賽普勒斯正式獲得 ESM 第一期的紓困資金<sup>108</sup>。

以上皆為 EFSF 與 ESM 利用其貸款功能，給予受益成員國一定程度的財政紓困以及經濟政策上的改革，以穩定歐洲區域金融之具體實例。

### 第三節 穩定機制之其他功能

貸款計畫之外，EFSF 與 ESM 尚有另外幾種穩定工具，透過機制間相互搭配與應用，更能針對不同國家的情形，給予適當的援助措施。以下分述之：

#### (一) 預防計畫

於 2011 年 7 月 21 日之改革中，EFSF 與 ESM 所增加的穩定工具之一，即將二機制援助計畫之一部份建立於預防基礎上<sup>109</sup>。預防計畫主要是以給予尚未遭遇困難之成員國信用額度 (credit line)，以有效防止可能的危機產生。依據 EFSF 發布之預防計畫準則，該計畫乃針對經濟狀況仍維持健全的歐元區成員國，鼓勵其利用 EFSF 之資源完善該國之財政政策，並避免危機發生而成為貸款計畫中的受

<sup>105</sup> ESM, Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism, ¶ C8.

<sup>106</sup> ESM 已於 2012 年 10 月 8 日正式開始啟動；*supra* note 58。

<sup>107</sup> Eurogroup, *Eurogroup Statement on Cyprus*, Mar. 25, 2013, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ecofin/136487.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/136487.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>108</sup> 關於 ESM 援助賽普勒斯之計畫，請見 ESM 官方網站：

<http://www.esm.europa.eu/about/assistance/cyprus/index.htm> (last visited July 10, 2013)。

<sup>109</sup> *Supra* note 74.

益成員國。除此之外，預防計畫之程序將會較一般的紓困計畫更為簡化，透過彈性且迅速的執行，給予成員國立即的支援，使其能在任何危機實際發生或是尚未擴散前，有效地利用該計畫之信用額度穩定市場短期波動，維持市場信心，並避免市場對申請預防計畫之國家產生任何負面的印象與效果<sup>110</sup>。

由上述可知，預防計畫乃一備援式（reserve type）的工具，給予情況良好的成員國即時的支援，而該計畫將針對不同情形的申請國，給予不同的信用額度設計。依據 EFSF 與 ESM 之預防計畫準則，主要可分別為（一）預防性信用額度（Precautionary conditioned credit line, PCCL）與（二）強化條件式信用額度（Enhanced conditions credit line, ECCL）<sup>111</sup>。依據二機制之規劃，PCCL 將針對經濟與財政基礎良好（fundamentally sound），且透過嚴謹地評估後，確信會持續維持完善且具公信力政策的歐元區成員國<sup>112</sup>；而 ECCL 則是針對經濟與財政狀況尚稱完整，但並不符合 PCCL 所要求之經濟表現的歐元區成員國<sup>113</sup>，因此，在施行 ECCL 計畫時，EFSF 與 ESM 將會針對受益成員國尚有不足的經濟表現或政策，給予一定的調整或改革計畫，作為附加於預防計畫的援助條件<sup>114</sup>。此外，PCCL 與 ECCL 計畫皆是以給予貸款或於初級市場中購買該國債券的形式呈現，雖未有確定的額度上限，然基本規劃上將會維持在該國 GDP 的 2 至 10%，而計畫的時效為 1 年，至多可延長兩次，每次六個月<sup>115</sup>。

值得注意的是，由於 EFSF 得應用槓桿操作，減少資金的貸放，因此其較 ESM

---

<sup>110</sup> EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶ 1.

<sup>111</sup> EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶ 3; ESM, Guideline on Precautionary Financial Assistance, art. 2.

<sup>112</sup> PCCL 之評估項目包含：1. 是否符合 SGP 之赤字與負債比率要求，若不符合則進一步檢視其於超額赤字程序以及超額失衡程序中的改革承諾是否有所遵循、2 其於國際資本市場中的融資與還款情形、3. 國內銀行體系之完整性，檢視是否有任何倒閉風險並危及區域穩定之虞，請參見：EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶ 3.1; ESM, Guideline on Precautionary Financial Assistance, art. 2.2。

<sup>113</sup> EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶ 3.2; ESM, Guideline on Precautionary Financial Assistance, art. 2.4.

<sup>114</sup> EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶ 5(c); ESM, Guideline on Precautionary Financial Assistance, art. 2.4.

<sup>115</sup> *Supra* note 59.

尚多有一種預防計畫工具——提供部分風險保護之強化條件式信用額度（Enhanced conditions credit line offering partial risk protection, ECCL+）<sup>116</sup>。有別於 PCCL 與 ECCL 之設計，成員國於此工具下，可以於發行債券時，獲得由 EFSF 發行之「部分保障憑證（partial protection certificate, PPC）」，該憑證保障成員國該次發行債券面額（principal value）的 20%-30%，以期透過保障持有人之部分部位，增加該債券之市場需求，使收益成員國更能利用舉債籌措必要的資金，值得注意的是，PPC 雖伴隨債券發行，但兩者實可分離並於市場中各別交易，惟投資者若要主張債券面額的部分保護時，必須要持有與該保護金額相等的 PPC。

總體而言，預防計畫乃專為尚未進入紓困程序的國家設計，透過信用額度或是部份風險保護的方式，給予申請國財政、經濟改革所需的資源或市場信心，除此之外，透過評估申請國之經濟狀況，具體掌握成員國之表現，亦可達到監管區域金融之效，並於必要時轉換成貸款計畫，給予受益成員必要的援助；援助計畫使得 EFSF 不再是單純的紓困工具，而具備了預先介入監管的功能。

## （二）市場干預

針對市場進行干預，所影響的除了是穩定機制與受益成員國外，亦會對市場投資者造成某種程度的衝擊，因此，以這種形式穩定市場，須搭配嚴謹的評估程序以及市場調查，並且審慎使用。依據 2011 年 3 月<sup>117</sup>以及 7 月歐元區成員國所做成的決議<sup>118</sup>，EFSF 與 ESM 被賦予兩種市場干預的工具，即初級市場購買（primary market purchase, PMP）與次級市場購買（secondary market purchase, SMP）二類，由於針對的市場不同，因此兩者在目的以及功能上仍有差異。

依據 EFSF 初級市場購買準則，PMP 工具的主要目的乃透過直接購買受益成

<sup>116</sup> EFSF, Guideline on Precautionary Programmes, ¶3.3.

<sup>117</sup> *Supra* note 73.

<sup>118</sup> *Supra* note 74.

員國發行之有價證券，例如債券 (bonds)、票券 (bills)，保持該國於市場融資之暢通，使其得以維持或是恢復與市場相對人之金融供需關係，減少融資失敗或籌資不足的風險，並避免投機客蓄意的攻擊<sup>119</sup>。此外，為了避免過度影響市場價格的透明以及投資者的權益，EFSF 與 ESM 之干預會以市場價格為基準購入，且購買之數額不超過收益成員總發行債券量的一半 (50%)<sup>120</sup>，惟受益成員所需給付予 EFSF 之費用並非債券所載之利率，而是 EFSF 為施行該次 PMP 計畫的融資成本；由於 EFSF 之融資係由歐元區成員國提供擔保，因此利率多會較受益成員國發行之債券利率低，使得 PMP 計畫的施行，除了可確保受益成員國一半的舉債收入，亦可減少該國舉債所須支付的成本。而相對於 PMP，SMP 主要目的並非維持受益成員國的融資管道與成本，而較類似於第二層次的救援，透過次級市場的操作，維持債券市場的價格穩定，避免波動，除此之外，此種干預在某種程度上可增加市場需求，而有造市 (market making) 之效：透過提升市場資金的流動性，進一步驅使投資者直接投入初級債券市場，以增加該受益成員國之融資市場地位與信心<sup>121</sup>。除此之外，申請 SMP 之成員國，亦須接受類似於貸款計畫的資格審查，包含是否符合歐盟新經濟治理下之穩定暨成長公約 (SGP) 對於赤字與負債比率要求等項目<sup>122</sup>，據此可知，SMP 計畫的施行係基於嚴密的審查與評估後方得施行<sup>123</sup>。

而關於 EFSF 與 ESM 對於市場干預計畫的資金運用，兩機制皆允許於 PMP 以及 SMP 計畫中，得待市場恢復穩定後，將其所持有之債券部位再轉售回市場

<sup>119</sup> EFSF, Guideline on Primary Market Purchases, ¶ 2.

<sup>120</sup> EFSF, Guideline on Primary Market Purchases, ¶¶ 4.1, 4.2; ESM, Guideline on Primary Market Support Facility, art. 4.

<sup>121</sup> EFSF, Guideline on Secondary Market Purchases, ¶ 1; ESM, Guideline on Secondary Market Support Facility, art. 1.

<sup>122</sup> 於歐盟新經濟治理架構下，成員國對於 SGP 之監督程序以及效力做了進一步地加強，其中於 2012 年所簽署之「經濟與貨幣同盟下的穩定、協調和治理條約(Treaty on stability, Coordination and Government in the Economic and Monetary Union, TSCG)」中，更提高了原本 SGP 之赤字標準，要求成員國之政府年度結構性赤字不得超過 GDP 的 0.5%，見 TSCG, art. 3.1(b)；見前揭註 55。

<sup>123</sup> EFSF, Guideline on Secondary Market Purchases, ¶ 2.2; ESM, Guideline on Secondary Market Support Facility, art. 2.

或該國央行，使資金得以回收<sup>124</sup>。值得注意的是，EFSF 尚得透過 CIF 的槓桿操作，使資金作更充分的擴張與利用，此外，其亦允許歐盟國家之中央銀行與 ECB，即合稱的歐洲中央銀行體系（The European System of Central Banks, ESCB），於特定情形下亦得應用 SMP，透過直接貨幣交易（Outright Monetary Transactions, OMT）的方式，於次級市場購買 1-3 年期的政府公債，以援助受益成員國<sup>125</sup>，此舉除了增加該計畫的功能外，更重要的事，打破了過去 ECB 不得紓困成員國的原則，ECB 總裁 Mario Draghi 便指出，ECB 此舉係為提供歐元區更充分的支持，以維繫其永續的地位<sup>126</sup>，總結以上，EFSF 與 ESM 之市場干預措施形塑出了歐洲區域穩定機制更全面的態樣以及手段，惟 ESM 在資金運用上，尚未承接 EFSF 之設計。

### （三）針對金融機構之資本重整

區域金融危機之發生，並不完全係個別國家財政赤字或負債所造成，亦有可能是大型金融機構面臨流動性風險或倒閉等因素而造成，因為該金融機構規模比成員國更大，致使成員國無力介入甚至是援助該機構，據此，歐元區成員國認為 EFSF 與 ESM 除了針對成員國政府擬定援助措施外，應同時賦予針對私部門，即金融機構，進行相當的手段與舉措，以更全面地達到穩定歐元區的目的，此即 2011 年 7 月高峰會的最後一項新增措施——針對金融機構為資本重整<sup>127</sup>。依據相關之準則可知，其方法主要係透過貸予一定的資金予受益成員國，再由該國著手針對面臨危機的金融機構進行資本重整，以避免危機的擴大，值得注意的是，由於該

<sup>124</sup> EFSF, Guideline on Primary Market Purchases, ¶ 6; ESM, Guideline on Primary Market Support Facility, art. 5; EFSF, Guideline on Secondary Market Purchases, ¶ 5; ESM, Guideline on Secondary Market Support Facility, art. 7.

<sup>125</sup> 惟購買標的須以歐元計價，且發行之單位須是歐元區成員國或是與歐元區成員共同發行，並提供符合 ECB 所要求的抵押品，以利後續附買回協議（repo）之執行；EFSF, Guideline on Secondary Market Purchases, ¶ 4。

<sup>126</sup> *ECB's Mario Draghi unveils bond-buying euro debt plan*, BBC, Sept. 6, 2012, available at <http://www.bbc.co.uk/news/business-19499950> (last visited July 10, 2013).

<sup>127</sup> *Supra* note 74; EFSF, Guideline on Recapitalisation of Financial Institutes (FIs) via loans to non-programme countries, ¶ 1.

援助最終係用於金融體系，因此，當成員國主動向 EFSF 與 ESM 申請後，執委會以及 ECB 將會針對受益成員國所欲救助之金融機構為審慎的評估，包含該機構的「大小(size)」、「複雜程度(complexity)」、「相互關連性(interconnectedness)」、「可置換性(substitutability)」等指標，以釐清其對於整體金融體系的影響程度為何，判斷是否係對系統有重要影響之金融機構(systemically important financial institutions, SIFIs)<sup>128</sup>，並依據其對於區域之影響程度擬定所需救助之金額，而受益成員國政府亦需針對該國相關之金融監管法治作改革，以避免未來可能危機的發生；最後，資本重整計畫亦將會以 MoU 的形式詳載受益成員國需履行之援助條建，以匡正相關政策或結構的問題<sup>129</sup>。

於 2012 年 12 月 11 日，ESM 透過金融機構的資本重整計畫，給予了西班牙政府約 348 億歐元的資金挹注，以協助該國針對銀行部門進行救助與改善<sup>130</sup>，並於 2013 年的 5 月進行第二波的資本重整計畫。由此可知，金融重整計畫的建置與運行，使歐洲區域穩定機制的援助範圍更為廣泛，不再限於成員國政府，而是進一步擴展到私部門，讓穩定機制的保護更為全面，手段更為多元。

#### 第四節 小結

EFSF 雖然是歐元區成員國鑑於歐債危機所建置的過渡機制，但經過不斷地變革與調整後，其具備了多元以及效率的援助手段，並有著充分的擔保作支持，成為近期歐元區重要的區域穩定機制。而接續成立的 ESM，除了保留 EFSF 重要的建置概念以及功能，基於其永久性的建置目的，而有著更完整的法律依據與組

<sup>128</sup> EFSF, Guideline on Recapitalisation of Financial Institutes (FIs) via loans to non-programme countries, ¶ 2; ESM, Guideline on Financial Assistance for Recapitalisation of Financial Institutes, art. 3.

<sup>129</sup> EFSF, Guideline on Recapitalisation of Financial Institutes (FIs) via loans to non-programme countries, ¶ 5; ESM, Guideline on Financial Assistance for Recapitalisation of Financial Institutes, art. 4.

<sup>130</sup> 參見 ESM 援助西班牙計畫：<http://www.esm.europa.eu/about/assistance/spain/index.htm> (last visited July 10, 2013)。

織架構，由此可以看出，歐元區之金融穩定機制已逐漸建置完善。

從 EFSF 以及 ESM 援助工具的設計上可以發現，其決策與計畫的研擬多與 IMF 共同完成，此舉反映出了於希臘危機後，歐盟成員與 IMF 合力運作區域穩定工具的態樣。值得注意的是，除在歐洲區域外，亞洲之清邁倡議亦有某種程度與 IMF 相互間的連結，因此宜進一步探討該區域機制的成形，方得釐清區域性機制與 IMF 彼此間真正之關係為何。



## 第肆章 亞洲區域穩定機制之形塑

當 1997 年亞洲金融危機爆發之時，東亞區域的部分國家，如泰國、印尼、韓國等，接連遭遇國際收支帳 (Balance of Payments, BoP) 的嚴重失衡，而向 IMF 尋求援助；也因為該次事件的發生，使東亞國家開始正視區域金融穩定的重要以及彼此間緊密的互動關係，著手加強相互間的互助機制，以避免類似的擴散效應再次發生，而演變至今，亞洲區域已建置出區域性的金融穩定機制—清邁倡議 (CMI)，此與 IMF 之功能或有重疊甚至是衝突。據此，以下將針對亞洲區域性機制之成立過程以及功能作介紹，以作為後續與 IMF 比較之基礎。

### 第一節 亞洲區域穩定機制之緣起

根據 ADBI 針對亞洲區域穩定機制的研究報告可知，亞洲金融危機最初源自於泰國，而區域國家原本認為此僅為單一的國家事件，因此並未積極介入，然危機最後卻造成一連串的擴散效應，該區域之國家無論有無尋求 IMF 的援助，皆面臨嚴重的經濟衰退與蕭條，也顯現出，東亞區域成員間相互影響之密切，也促成了東亞成員國擬定區域互助機制的想法<sup>131</sup>。區域性貨幣與金融合作之倡議始於日本在 1997 年的 IMF 年會中所提出之「亞洲貨幣基金 (Asian Monetary Fund, AMF)」的構想，倡議組成一個由日本、中國 (包含香港)、南韓、新加坡以及台灣出資，籌集 1000 億美金的區域貨幣資金，給予遭受流動性危機的國家必要的援助，然而，該構想於當時卻遭到美國以及 IMF 官方的反對，認為此舉可能因 AMF 給予較 IMF 寬鬆的借款條件而產生道德風險，減損 IMF 於全球金融穩定之執掌與角色，使得 AMF 之提議最終不了了之，雖然該倡議並為實現，但其所提

---

<sup>131</sup> Chalongphob Sussangkarn, *The Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook*, 230 ADBI WORKING PAPER SERIES 1, July 2010.

出區域救助的概念與架構卻間接促成了接續東亞區域機制的討論<sup>132</sup>。於 1997 年 11 月 18-19 日，由 ADB、IMF、世界銀行（World Bank）以及 14 國中央銀行<sup>133</sup>在菲律賓的馬尼拉共同召開會議，欲透過各國與國際組織，特別是 IMF，的合作以強化區域間之互助並維持金融上的穩定，形成所謂「馬尼拉架構（Manila Framework）」，而該架構之重點即確立 IMF 與區域共同合作之大方向，借重 IMF 於全球金融穩定之監督角色以及功能，提供區域國家必要的經濟與技術上的支援<sup>134</sup>。據此可知，自亞洲金融危機風暴之後，亞洲國家便欲形成一區域互助機制，且以一個與 IMF 維持緊密的合作模式來達成維持金融以及收支帳平衡的目的。

接續馬尼拉之決議，東南亞國協與澳洲、中國（包含香港）、日本、韓國與美國進一步商討建置亞洲區域金融安排的細節，並於 2000 年 5 月的東南亞國協與中日韓三國（東協加三）財政部長會議（ASEAN+3 Finance Ministers Meeting）上，正式提出「清邁倡議」。根據該次會議之部長宣言，清邁倡議係於現有之國際組織，即 IMF，下所建置的區域安排，目的乃增強區域成員自救與相互支援的能力<sup>135</sup>，而該倡議將會擴張原本即已存在的東協交換安排（ASEAN Swap Arrangement, ASA）<sup>136</sup>，並建立雙邊交換和購回協定網絡（Network of Bilateral Swaps and Repurchase Agreements, BSA）<sup>137</sup>，將中、日、韓三國納入此一貨幣交換架構內，並且增加各國彼此間以及與 IMF 的對話與聯繫頻率，使東亞區域成立一個在 IMF 架

---

<sup>132</sup> ADB, *Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond*, 6 ERD WORKING PAPER SERIES 7, February 2002; Masahiro Kawai, *From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund, in THE FUTURE GLOBAL RESERVE SYSTEM—AN ASIAN PERSPECTIVE* (2010).

<sup>133</sup> 此 14 國包含：澳洲、汶萊、加拿大、中國、日本、南韓、香港、印尼、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、新加坡、泰國、美國。

<sup>134</sup> ADB, *supra* note 132, at 5.

<sup>135</sup> *Supra* note 5, ¶ 6.

<sup>136</sup> ASA 係 1977 年由印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡與泰國所建置，各國共同透入總計 1 億美金的貨幣交換金額，而 1978 年擴增至 2 億美金之規模，至 2000 年之清邁倡議成立時，進一步增至 10 億美金，並且應用於所有的東南亞國協成員國。

<sup>137</sup> BSA 係以本國貨幣交換外幣之方式，提供東協加三之成員短期貨幣協助之機制，參與國可以透過該架構，向締約國借取外幣（以美金為主），為期 90 天，並可連續延展期限 7 次，其利率為倫敦銀行同業拆放款利率（London Interbank Offered Rate, LIBOR）加 150 基點，參見 ADB，前揭註 132，頁 9。

構的區域金融互助機制，此即亞洲區域穩定機制之雛形。

## 第二節 清邁倡議之功能與變革

清邁倡議係東亞成員鑑於亞洲金融風暴所帶來之衝擊，經過一連串討論後所建置的區域穩定機制，值得注意的是，該機制成立之初，雖強調其與 IMF 之間的互補關係，然經過不斷地改革後，其規模與功能亦逐漸擴大，甚至降低了與 IMF 間的連結關係。由前節可知，清邁倡議實將原本東南亞國協成員間之 ASA 進一步擴張，並建置 BSA，將中、日、韓三國一同併入此種貨幣交換體系，值得注意的是，BSA 之最初目的實輔助 IMF 之救助功能，因行使該交換協定尚需接受 IMF 有關總體經濟及結構調整之改革要求，使 IMF 得透過區域之機制達成其穩定金融、改革成員國經濟體制的目的，而於清邁倡議成立之初，其僅容許各國之 BSA 總額的 10% 得自由動用，剩餘的 90% 皆須受到 IMF 之改革條件拘束，該 10% 即所謂的「與 IMF 脫鉤資金之份額 (IMF de-linked portion)」；然而，於 2005 年 5 月召開之東協加三財政部長會議中，成員國開始著手針對清邁倡議之功能做出變革<sup>138</sup>，除了將 ASA 之金額規模由 10 億美金提升至 20 億美金外，更將 BSA 與 IMF 脫鉤資金之份額由 10% 提高至 20%，此舉意味者清邁倡議之內部貨幣交換網絡將具備更充足的資金規模，且其與 IMF 之連結更為減少。

於 2007 年 5 月之東協加三財政部長會議中，成員國進一步提出清邁倡議多邊化 (Chiang Mai Initiative Multilateralisation, CMIM) 之概念，欲將清邁倡議整合成一區域貨幣基金，然各國需投入之資金比例以及相關程序仍需要進一步討論，僅確定提高 BSA 之額度，以作為建制區域貨幣基金之準備<sup>139</sup>。值得注意的是，

<sup>138</sup> *The Joint Ministerial Statement of the 8<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 4, 2005, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Istanbul20050504.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Istanbul20050504.pdf) (last visited July 10, 2013).

<sup>139</sup> *The Joint Ministerial Statement of the 10<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 5, 2007, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/JMS-Kyoto-May-2007.pdf> (last visited July 10, 2013); BSA 之額度自成立之初的 225 億美金不斷調高，

自 2008 年全球金融危機爆發之後，成員國更積極地研擬清邁倡議多邊化之實質架構，於 2009 年 2 月之東協加三財政部長會議中，成員國正式確立清邁倡議多邊化之形式，將原本清邁倡議架構下之貨幣交換協定整合為一總金額達 1200 億美金的區域基金，由東南亞國協與中日韓三國依據 20:80 的比例出資<sup>140</sup>，而依據清邁倡議多邊化之附錄資料可知，其運作上係由各國央行分別規劃出一定數額的外匯儲備作為區域基金，於非危機時期各自管理，而於危機發生時便需將資金集中，並用於短期資金的救助上，而救助程序上，由成員國主動提交申請予協調國（coordinating countries）<sup>141</sup>，由協調國將申請通知以及其他相關資訊遞交到執行階段之決策機構（Executive Level Decision Making Body, ELDMB）上表決<sup>142</sup>，同時制定一定的援助條件予該申請國，當該國符合條件後，使得正式取得其援助資金，而該援助資金係各國投入份額乘上一定之購買乘數後之金額<sup>143</sup>，惟各國可獲取資金之 80% 仍須與 IMF 之援助計畫有所連結<sup>144</sup>。

表四 清邁倡議下各國之 BSA 金額與分配（截至 2009 年 4 月）

	中國	日本	南韓	印尼	馬來 西亞	菲律 賓	新加 坡	泰國	總額
中國	--	3.0	4.0	4.0	1.5	2.0		2.0	16.5
日本	3.0	--	13.0	12.0	1.0	6.0	3.0	6.0	44.0
南韓	4.0	8.0	--	2.0	1.5	2.0		1.0	18.5
印尼			2.0	--					2.0
馬來西 亞			1.5		--				1.5
菲律賓		0.5	2.0			--			2.5

2007 年之東協加三財政部長會議將之調高至 800 億美金，而截至清邁倡議多邊化正式成立前，其規模已達 900 億美金（表四）：Masahiro Kawai, *supra* note 132, at 4。

<sup>140</sup> 前揭註 2。

<sup>141</sup> 協調國係該年度東協加三財政部長會議之共同舉辦國（兩個成員國）所擔任，一為東南亞國協之國家，一為中、日、韓三國其中之一。

<sup>142</sup> ELDMB 係由東協加三各成員國之財政部門首長所組成，援助計畫之表決須獲得總投票數三分之二同意方得通過，而各國之總投票數為 140.8 單位，分為基本票 20.8 單位，由參與的 13 國平均分配，每個成員獲得 1.6 單位，另外的 120 單位則按各國投入份額的比例分配，參見清邁倡議附錄資料：<http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/12/Key-Points-of-CMIM.pdf>（最後瀏覽日：2013 年 7 月 10 日）。

<sup>143</sup> 詳細之出資比例以及投票權重，請參見表五。

<sup>144</sup> 前揭註 142。

新加坡		1.0					--		1.0
泰國		3.0	1.0					--	4.0
總額	7.0	15.5	23.5	18.0	4.0	10.0	3.0	9.0	90.0

單位：10 億美金

資料來源：ADB

表五 CMIM 下，各國之出資份額以及投票權數分配

		出資份額				購買 乘數	基本 票數	按份額 比例分 配票數	總投票權	
		十億美金		%						%
中國	香港	38.4	4.2	32.0	3.5	2.5	0	4.2	4.2	2.98
	其他 地區		34.2		28.5	0.5	1.6	34.2	35.8	25.43
日本		38.4		32.0		0.5	1.6	38.4	40	28.41
南韓		19.2		16.0		1	1.6	19.2	20.8	14.77
<b>三國總和</b>		<b>96.0</b>		<b>80.0</b>			<b>4.8</b>	<b>96.0</b>	<b>100.8</b>	<b>71.59</b>
印尼		4.552		3.793		2.5	1.6	4.552	6.152	4.369
泰國		4.552		3.793		2.5	1.6	4.552	6.152	4.369
馬來西亞		4.552		3.793		2.5	1.6	4.552	6.152	4.369
新加坡		4.552		3.793		2.5	1.6	4.552	6.152	4.369
菲律賓		4.552		3.793		2.5	1.6	4.552	6.152	4.369
越南		1.0		0.833		5	1.6	1.0	2.6	1.847
柬埔寨		0.12		0.10		5	1.6	0.12	1.72	1.222
緬甸		0.06		0.05		5	1.6	0.06	1.66	1.179
汶萊		0.03		0.025		5	1.6	0.03	1.63	1.158
寮國		0.03		0.025		5	1.6	0.03	1.63	1.158
<b>東南亞國協 總和</b>		<b>24.0</b>		<b>20.0</b>			<b>16.0</b>	<b>24.0</b>	<b>40.0</b>	<b>28.41</b>
總計		120.0		100.0			20.8	120.0	140.8	100.0

資料來源：東協加三總體經濟研究辦公室（AMRO）

而東協加三之成員於 2012 年 5 月的東協加三財政部長及央行總裁會議中，更進一步針對清邁倡議多邊化之架構做出改革，大大增強其對於區域穩定之影響力<sup>145</sup>。依據該次部長宣言內容可知，成員國將原本的 1200 億美金擴大成 2400 億美金（表六），並進一步針對成員國可能遭遇的危機作預防性的支援，以增強該基金穩定區域的功能<sup>146</sup>，然而更重要的是，該次改革中特別降低了 CMIM 與 IMF 合作的比率，提高與 IMF 脫鉤資金份額之比例，由原本的 20% 提升至 30%，並且計畫於 2014 年進一步提高至 40%<sup>147</sup>，此舉大大削減 IMF 對於該區域機制的影響，如此一來，未來東協加三之成員，得以在未向 IMF 申請援助的前提下，取得更高的區域貨幣基金，變相地降低了成員國尋求 IMF 幫助之意願。由此可知，東亞區域的成員國，正逐漸的形塑出專屬於區域的金融穩定機制，且似乎有意減少與 IMF 共同施行救援的程度。

表六 2012 年 CMIM 改革後，各國之出資份額以及投票權數分配

		出資份額		購買乘數	基本票數	按份額比例分配票數	總投票權	
		十億美金	%					%
中國	香港	8.4	3.5	2.5	0	8.4	8.4	2.98
	其他地區	68.4	28.5	0.5	3.2	68.4	71.6	25.43
日本		76.8	32.0	0.5	3.2	76.8	80	28.41
南韓		38.4	16.0	1	3.2	38.4	41.6	14.77
<b>三國總和</b>		<b>192.0</b>	<b>80.0</b>		<b>9.6</b>	<b>192.0</b>	<b>201.6</b>	<b>71.59</b>

<sup>145</sup> *The Joint Statement of the 15<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2012, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/120503AFMGM+3-JS.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>146</sup> CMIM 穩定工具的改革，主要是將資金運用分為兩種，一種為基本的危機解決工具—CMIM 穩定基金（CMIM Stability Facility, CMIM-SF），另一種為新增之危機預防功能—CMIM 預防性貸款額度（CMIM Precautionary Line, CMIM-PL），CMIM-PL 之運作類似 EFSF/ESM 之預防功能，係針對尚未發生危機的成員，給予一定的資金以維持其穩定，詳見：<http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/Key-Points-of-Strengthening-CMIM.pdf>（最後瀏覽日：2013 年 7 月 10 日）。

<sup>147</sup> *Supra* note 145, ¶ 7.

印尼	9.104	3.793	2.5	3.2	9.104	12.304	4.369
泰國	9.104	3.793	2.5	3.2	9.104	12.304	4.369
馬來西亞	9.104	3.793	2.5	3.2	9.104	12.304	4.369
新加坡	9.104	3.793	2.5	3.2	9.104	12.304	4.369
菲律賓	9.104	3.793	2.5	3.2	9.104	12.304	4.369
越南	2.0	0.833	5	3.2	2.0	5.2	1.847
柬埔寨	0.24	0.10	5	3.2	0.24	3.44	1.222
緬甸	0.12	0.05	5	3.2	0.12	3.32	1.179
汶萊	0.06	0.025	5	3.2	0.06	3.26	1.158
寮國	0.06	0.025	5	3.2	0.06	3.26	1.158
<b>東南亞國協 總和</b>	<b>48.0</b>	<b>20.0</b>		<b>32.0</b>	<b>48.0</b>	<b>80.0</b>	<b>28.41</b>
總計	240.0	100.0		41.6	240.0	281.6	100.0

資料來源：東協加三總體經濟研究辦公室（AMRO）

由表五和表六之數據可知，CMIM 之實際出資以及投票權多集中在中、日、韓等國，三國握有約七成的投票權，等於掌握 CMIM 援助計畫的貸放與否，影響力極大。據此，本文認為區域機制之建置，無論是 EFSF 與 ESM，或是亞洲的 CMIM，皆存有特定國家主導的情形，正因成員間有著高度的政治性以及操作空間，使得區域成員與 IMF 之互動，有著更多的立場以及利益考量，形成一複雜的關係。

### 第三節 小結

總結以上，除了歐盟成員國針對該區域發生一連串的債務危機而建制專屬於歐盟區域的穩定機制外，亞洲國家亦自亞洲金融風暴後，便逐漸商討建立區域性金融穩定安排的可能。兩區域成員間的發展程度以及面臨的金融危機類型並不全然相同，但皆是在有 IMF 存在的情況下所額外建置的區域工具，歐洲區域穩定機制與 IMF 維持一定的合作關係，而亞洲區域的 CMIM，則是透過不斷改革，增加穩定區域的手段，並逐步減少與 IMF 之間的連結。

由此，本文認為，從區域機制之建置過程和功能演變，以及區域機制的組成與架構，可以發現其與 IMF 間存有某種微妙的關係。據此，回歸本論文的探討重點，區域穩定機制與 IMF 之間的關係究竟係屬合作還是競爭？區域機制是否真有建置的必要，若其與 IMF 有著密切的合作關係，則其成立的目的與價值又為何？應進一步透過 IMF 與此些區域機制之比較以及實際的互動情形，以釐清兩者真正的關係與差異。



## 第五章 IMF 與區域穩定機制之競爭與合作

歐洲區域穩定機制與亞洲之清邁倡議多邊化，主要皆係因區域內特定國家之危機事件觸發，方才因應而生，值得注意的是，此種維繫各國金融穩定的任務，一直以來皆係由 IMF 所主導以及解決；然而，歐盟成員於希臘爆發債務危機後，除了給予必要的資金援助外，還更進一步建置了 EFSM、EFSF 以及 ESM 等機制，不但未將臨時性的穩定機制關閉，反而將 ESM 規劃成為永久性的區域穩定機制，持續地針對區域金融穩定作因應；而清邁倡議最初僅整合區域各國之貨幣交換協定，然多邊化之後，其進一步成為區域性的貨幣基金，針對成員國遭遇短期流動性危機時給予必要支援，且逐步減少與 IMF 之間的合作程度，此些舉動，使得區域機制與 IMF 似有同時並立之情形產生，此現象是否意味著當前 IMF 的功能尚有缺漏或不完整，須透過建置區域性機制以填補甚至是取代其工作職掌，方得達成穩定區域的目標？

為實際了解該些區域穩定機制與 IMF 之關係，以下將先探討兩者架構與功能上的差異為何，並依據先前對兩區域機制的討論，進一步釐清 IMF 於該些機制之參與程度；接續，本文將依據近期 IMF 所發布關於援助希臘計畫的事後評估報告，探討 IMF 與區域成員共同施行援助措施的成效，以了解區域穩定機制與 IMF 間是否存有衝突或矛盾，以及未來兩者應如何協調與因應。

### 第一節 IMF 與歐洲穩定機制之比較

IMF 自 1947 年 3 月正式運作迄今，其主要的任務及執掌歷經不同時代而不斷地變動<sup>148</sup>。於建立之初，IMF 主要係為促進各國貨幣合作以及維繫匯率穩定而

<sup>148</sup> 關於 IMF 之歷史演變，可參見官方網站：<http://www.imf.org/external/about/history.htm>（最後瀏覽日：2013 年 7 月 10 日）。

設，但自 1970 年代布列頓森林體系（Bretton Woods system）瓦解，美元和黃金掛鈎之固定匯率制度正式崩毀，各國自始開始自由地採行匯率制度。為因應此項趨勢，IMF 開始專注於此種自由匯率制度下，所可能產生的貿易順逆差問題，因此將其任務與職掌擴展到各個國家之國際收支平衡，尤其是開發程度較低的國家之貿易發展，除了提供一定的資金紓困工具以維持該些國家之 BoP 表現外，IMF 還會施予一定的財稅結構改革計畫。經過 1982 年墨西哥債務危機，至近年之亞洲金融風暴，IMF 逐漸形塑出更多元的任務與目標，將各國之金融發展、銀行體系的穩定以及財政紀律等方面皆列入其監督及管理的工作執掌。

現今，IMF 主要之任務與職掌主要係為促進全球貨幣合作、維持金融穩定而設，透過給予會員國政策、技術指導以及財政上的援助，以解決可能的經濟波動，並同時加強與開發中國家之合作關係，協助其擺脫貧困並達到經濟上的穩定發展<sup>149</sup>。由此可知，IMF 之功能因係隨著時代的變遷逐漸形塑，而具備廣泛的任務以及範圍，除了針對全球性的金融穩定事件外，亦有扶持開發中國家經濟發展的任務，此不似區域穩定機制較針對特定的金融問題或是事件而設，以歐洲以及亞洲的區域安排為例，歐盟新經濟治理為避免歐債危機的再發生，因此極為著重在成員國財政紀律的表現上，使得 EFSF 與 ESM 針對歐元區成員施行多元的預先防範、改革措施和工具，而範圍則多限於金融以及政府財政方面；而亞洲之清邁倡議則透過區域貨幣基金的設立，專門針對成員國遭遇國際收支帳失衡或是流動性危機時予以援助，多邊化後亦針對該問題加強事先的防範計畫，兩區域機制清楚地確立其功能以及影響範疇，此與 IMF 所關注事件的範圍與性質確有不同。

除此之外，IMF 與區域機制之成員組成的不同，亦使兩者在功能上有所差異。依據 IMF 官方資料可知，IMF 目前擁有的 188 個成員國<sup>150</sup>，其經濟實力以及發

---

<sup>149</sup> IMF website, *About the IMF*, available at <http://www.imf.org/external/about.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>150</sup> IMF website, *IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors*, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx> (last visited July 10, 2013).

展程度皆有所差異，也因該組織成員之組成廣泛且多元，使 IMF 的任務與職掌除了維繫各國之金融穩定外，亦針對開發中甚至是低度開發國家可能遭遇的國際收支帳失衡以及財政結構的重組提供適當的支援，而不似區域機制的成員國，較具備類似的經濟發展程度，如歐盟成員有著經濟趨同（Economic convergence）的政策大方向、東南亞國協之成員有著極高的同質性，據此，區域性的穩定機制在擬定政策與計劃上相對於 IMF，得較具針對性，且功能上也較為單一。

值得注意的是，雖然 IMF 相較於區域穩定機制有著更廣泛的任務與執掌，但從其組織架構以及決策機制之設計可以發現，會員所擁有的政策影響力取決於其所認繳的份額（quota）多寡，投入越多份額的成員國將擁有越高的投票權數，此使得該組織的決策仍受到少數擁有高額投票權數的國家影響，並存有一定程度的政治討論空間，而非完全處於第三方的中立態度。依據 IMF 協定第 XII 條，IMF 內部設有理事會（Board of Governors）、執行理事會（Executive Board）以及一名總裁（Managing Director）<sup>151</sup>，理事會係最高之政治決策機關，由每個會員推派人選，然而其有大部分的權力皆授權予執行理事會執行，其中包括批准所有貸款計畫以及後續履行之審查，由此可以發現，執行理事會控制著 IMF 實際的運作以及功能執行<sup>152</sup>，而依據 IMF 協定第 XII 條第 3 項 b 款可知，持有最多份額之前五名會員得獲得一席理事<sup>153</sup>，而另 15 名理事則由其他會員國按照選區分別選出，而執行理事之投票權即其代表之國家或是選區之成員的總投票數額，關於個別會員國投票權數的計算，則依據 IMF 協定第 XII 條第 5 項 a 款關於投票之規定<sup>154</sup>，由「基本票（basic votes）」與「以份額為基礎之票數（quota-based votes）」加總而成，總基本票數為所有成員國總投票權加總之和的 5.502%，再除

---

<sup>151</sup> IMF Agreement, art. XII.

<sup>152</sup> IMF Agreement, art. XII:3(a); 施文真，論國際貨幣基金會之治理改革——以決策機制為主要焦點，載：第十一屆國際經貿法學發展學術研討會論文集，頁 309，2011 年。

<sup>153</sup> IMF Agreement, art. XII:3(b); 根據 IMF 之官方資料，目前持有最多份額之前五名會員國分別為：美國、日本、德國、英國與法國，參見：

<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#C>（最後瀏覽日：2013 年 7 月 10 日）。

<sup>154</sup> IMF Agreement, art. XII:5(a).

以總成員國數量後，即為平均每個成員國所分配的基本票數；而以份額為基礎之票數則係按成員國認繳之份額，以每 10 萬單位特別提款權 (special drawing rights, SDRs) 為一票做計算，從中可以發現，真正影響投票數的關鍵仍在於投入的份額多寡<sup>155</sup>，總投票數額前五高的成員國掌握了約 37% 的票數，且此些國家多為已開發國家，此顯示出 IMF 的決策仍集中在開發程度較高的國家手中，此外，若將歐盟 28 個國家之投票權總和，則可以發現其整體佔 IMF 的總投票數達 31.14%<sup>156</sup>；然而，由於歐盟成員於執行理事的選任中並非集中在單一選區，使得其投票權較為分散，而仍較美國之影響力小，但總體而言，IMF 之決策推展某種程度仍受到歐盟的影響，而此現象亦部分體現在 IMF 功能的實行上。

依據官方資料所載，IMF 主要係透過監督 (surveillance)、技術協助 (technical assistance) 以及貸款 (lending) 等方式，達成其穩定全球金融秩序的任務<sup>157</sup>。關於 IMF 之監督功能，其主要是透過定期的監督與管理，針對全球以至於個別成員國，提出評估報告並給予相應的建議，預防危機的發生或擴大<sup>158</sup>，而其主要監督的對象可分為國家、區域以及全球三種：依據 IMF 協定第 IV 條第 3 項之規定可知，IMF 針對各會員國之匯率政策進行嚴格的監督，並擬定具體的遵循方向，提供會員國制定政策的建議，而會員國應向 IMF 提供必要之數據資料<sup>159</sup>，此外 IMF 亦針對區域或全球的金融發展定期發布相關的評估報告或預測，例如每半年一次的「世界經濟展望 (World Economic Outlook)」以及「全球金融穩定報告 (Global Financial Stability Report)」，使外界得以了解國際金融情勢的最新發展和狀況<sup>160</sup>。由此可知，IMF 其中一項功能便是對全球進行持續的監控，並提供詳

---

<sup>155</sup> 投票數前五多的國家即為持有份額最多的前五名會員：美國 (投票數：421,961，佔總票數：16.75%)、日本 (投票數：157,022，佔總票數：6.23%)、德國 (投票數：146,392，佔總票數：5.81%)、英國與法國 (投票數皆為：108,122，分別佔總票數：4.29%)。

<sup>156</sup> *Supra* note 149.

<sup>157</sup> IMF Agreement, art. V:2; IMF website, *Our Work*, available at <http://www.imf.org/external/about/ourwork.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>158</sup> IMF website, *Factsheets: IMF Surveillance*, available at <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/surv.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>159</sup> IMF Agreement, art. IV:3.

<sup>160</sup> *Supra* note 158.

細的發展情勢與評估，使各國政府或區域組織為相應的政策，減少錯誤的決策或資本投入，而本文認為此種功能得與區域穩定機制相互配合與協調，透過 IMF 提供之經濟數據，使歐洲以及亞洲之區域機制獲得更全面的資訊，以利制定更完善的決策，反之，基於區域穩定機制與成員國緊密的關係，亦可補足 IMF 對區域評估的缺漏，達到有效預防和減少危機爆發的目的。

除了針對經濟數據的評估外，IMF 亦透過實際的技術援助，例如派赴專家至成員國，或是提供訓練課程的形式，進行包括財政政策、貨幣及匯率政策、銀行及金融體系監理與統計等方面的專業援助，期能提供政府單位專業的政策建議或人員訓練，以促進成員國建置或是執行相應之經濟政策<sup>161</sup>。雖然技術援助計畫有超過 80% 嘉惠於低度或是中低收入的國家<sup>162</sup>，較屬於扶持發展中國家的功能，但是在面對全球性的金融危機時，IMF 所提供之專家意見仍可扮演關鍵的角色，例如歐盟之 EFSF 以及 ESM 的政策研擬或是設計上，IMF 便得提供相應的指導與建議，以避免其危機造成更大規模的全球金融失序。於 EFSF 架構協定之前言可知，給予歐元區成員國之財政援助應係由 EFSF 與 IMF 共同研擬，並附加相當的借款條件<sup>163</sup>，具體而言，當歐元區成員國向 EFSF 提出援助申請後，EFSF 將會授權執委會與 ECB 和 IMF 共同研擬適當的援助條件，並詳 MoU 中，最後以 FFA 的形式呈現詳細的援助計畫以及資金額度<sup>164</sup>，而於 ESM 條約的前言亦提及，ESM 將會與 IMF 維持緊密的合作，範圍將包括技術以及資金層面，相關的援助條件亦會參考 IMF 過去給予會員國之設計，並且於計畫運作的過程中，充分納入 IMF 之意見<sup>165</sup>。除此之外，針對 EFSF 與 ESM 之市場干預計畫以及金融機構重整計畫，IMF 亦扮演了重要的執行監督角色，透過其專家的評估建議以及經驗，監測

---

<sup>161</sup> IMF website, *Factsheets: Technical Assistance*, available at <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>162</sup> *Id.*

<sup>163</sup> EFSF Framework Agreement, preamble (1).

<sup>164</sup> EFSF Framework Agreement, art. 2(1)(a).

<sup>165</sup> Treaty establishing the European Stability Mechanism, whereas (8).

金融市場以及金融機構的即時表現，以利歐洲穩定機制此類工具之執行<sup>166</sup>。由此可之，IMF 與歐洲區域穩定機制之間於研擬相關貸款條件以及後續履行監督上維持著較緊密的合作關係，不似亞洲之區域機制，雖然亦有與 IMF 共同擬訂改革條件的資金比例設計，但是其程度卻是漸漸調降，本文認為此或可呼應前述關於 IMF 決策機制之討論，由於歐盟成員於 IMF 內部具有一定之影響力，使得二機制對於主要的貸款條件擬定上，較能達成一致的建議與共識。

而當會員國實際遭遇金融波動的危難時，IMF 亦提供實際的資金貸款，避免會員遭受嚴重的損失，此種功能與區域機制亦有某種程度的差異。IMF 之貸款功能係透過提供信用額度的方式貸予會員國資金，使其得以重建其國際儲匯、穩定匯率、維持進口能力、以及恢復經濟成長，IMF 並同時附加必要的借款條件，藉此要求會員國為相應的政策改革，以匡正上述之問題<sup>167</sup>。IMF 的借款計畫依據會員國經濟發展的程度，可分為優惠性 (concessional) 與非優惠性 (non-concessional) 的貸款工具，優惠性貸款主要乃為低收入的會員國設計，使其得取得 IMF 提供零利率之貸款<sup>168</sup>，而非優惠性貸款則是貸予非低收入的會員國，主要以備用貸款安排 (Stand-By Arrangements, SBA)，給予會員國其份額額度的貸款上限，並搭配專為中、長期財政結構調整所設計的中期融資工具，又稱為延展貸款 (Extended Fund Facility, EFF)，給予會員符合其情況的貸款救助措施，並附加適當的貸款條件，定期檢視該國之履行狀況，作為分批貸放援助資金的依據，以確實改善其遭遇的經濟困境或是結構問題<sup>169</sup>，此種功能實與區域穩定機制之主要貸款工具極為類似，二者皆係提供資金予申請援助的國家，並給予相應的借款條件，以為適當的政策改革與調整；惟 IMF 針對會員國所施加的條件係以意向書 (letter of intent)

---

<sup>166</sup> EFSF, Guideline on Primary Market Purchases, ¶ 5, "...Involvement of the IMF in the monitoring procedure will be actively sought"; ESM, Guideline on Financial Assistance for Recapitalisation of Financial Institutes, art. 5.4.

<sup>167</sup> IMF Agreement, art. V:3(a); IMF website, *Factsheets: IMF Lending*, available at <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>168</sup> IMF website, *Factsheets: IMF Support for Low-Income Countries*, available at <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/poor.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>169</sup> *Supra* note 167.

的方式記載，乃申請國與 IMF 就取得援助資金所需達成的條件相互磋商後，由申請國提交予 IMF 之說明書信，並不似 EFSF 與 ESM 以簽署協定的方式(FFA)，施加成員國一定的法律拘束力。IMF 此舉主要係為避免嚴苛的改革條件因具有強制效力，而造成其與會員間的對立與衝突，反而減損改革條件的施行效率<sup>170</sup>；此外，東協加三之成員於現行的 CMIM 架構下，亦被強制要求須同時向 IMF 申請援助計畫並同意施行改革措施後，方得動用其 70% 的援助基金，由此可看出歐洲以及亞洲之區域機制皆施予較 IMF 更具拘束力的援助條件，本文認為，此實是區域穩定機制與 IMF 間於救助功能上最大的不同。

值得注意的是，雖然 IMF 與區域機制於援助計畫的效力上有所差異，然而在援助功能以及實質內容上，兩者仍有相同之處，其中又以 IMF 近期針對援助計畫所施行的改革與區域穩定機制之預防功能最為類似。IMF 會員鑒於現今全球金融體系的改變，危機所造成的衝擊相較於過去，已變得更加複雜且難以預測，固有的 IMF 援助措施已無法有效地解決現今國家所可能遭遇的問題，因此有必要透過進一步地改革，使相關功能得更有效率且更為彈性地被執行，以因應當前瞬息萬變的金融波動以及會員國之所需<sup>171</sup>。據此，成員國於 2009 年 3 月 24 日，達成一連串針對 IMF 援助功能的改革<sup>172</sup>，主要包括：(一) 提高會員國所得貸予 SBA 之資金額度，調整成原本份額額度的兩倍、(二) 附加更符合申請國狀況之借款條件以避免過於廣泛而無法有效執行、(三) 賦予 IMF 另一種預先防範的信用額度設計—彈性信用額度 (Flexible Credit Line, FCL)，針對整體經濟表現完善，且國家財政穩定之國家，提供彈性且充足的信用額度，使此些國家得自由利用此些資金，以解決短期的金融波動或預先針對可能的危機為防範措施<sup>173</sup>；進一步，

<sup>170</sup> 鄂晓梅，析 IMF 贷款条件的法律效力，法学评论，2002:5 期，頁 36-42，2002 年。

<sup>171</sup> IMF, *Review of Fund Facilities—Analytical Basis for Fund Lending and Reform Options*, Feb. 6, 2009, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609a.pdf> (last visited July 10, 2013); IMF, *GRA Lending Toolkit and Conditionality: Reform Proposals*, Mar. 13, 2009, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/031309a.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>172</sup> IMF, *IMF Overhauls Lending Framework*, Press Release No. 09/85, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr0985.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>173</sup> 關於 FCL 之詳細建置內容，請參見：<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/fcl.pdf> (last

IMF 於隔年 6 月新增了另一種預先防範機制—預防性信用額度 (Precautionary Credit Line, PCL)，採類似於 FCL 之設計，惟其係專門提供資金予整體經濟表現完善但並未達到 FCL 標準之會員國<sup>174</sup>，而除了預防機制的增置外，IMF 亦針對會員國遭遇緊急的國際收支失衡，建置了一得提供立即且迅速支援的快速融資工具 (Rapid Financing Instrument, RFI)<sup>175</sup>。而依據歐洲穩定機制之預防計畫準則可知，該計畫中最主要的兩種信用額度—預防性信用額度 (PCCL) 與強化條件式信用額度 (ECCL) 即是以上述 IMF 之 FCL 以及 PCL 作為範本所設置，無論是針對成員國經濟表現的評估標準，或是預防計畫的施行目的，皆極為類似<sup>176</sup>，因此本文認為雖然 IMF 之貸款條件效力並未如區域機制般具有強制的拘束力，但區域機制的建制仍有部分參考 IMF 相關援助機制以及援助條件的設計，某種程度上，亦增加 IMF 與區域穩定機制間的互動以及連結。

總結以上，IMF 與區域穩定機制之成立背景以及成員組成的不同，使其任務執掌及範疇有所差異，然而 IMF 之組織架構和決策流程卻實與區域成員息息相關，使得不同的區域機制，與 IMF 有著不同程度的合作關係，整體而言，區域機制與 IMF 於功能上，並未有明顯的衝突，兩者似可相互補足彼此的缺漏。

---

visited July 10, 2013)。

<sup>174</sup> IMF, *The Fund's Mandate—The Future Financing Role: Reform Proposals*, June 29, 2010, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/062910.pdf> (last visited July 10, 2013); IMF, *The Fund's Mandate—Future Financing Role*, Public Information Notice No. 10/124, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn10124.htm> (last visited July 10, 2013).

<sup>175</sup> IMF, *The Fund's Financing Role: Reform Proposals on Liquidity and Emergency Assistance*, Oct. 28, 2011, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/102811.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>176</sup> 依據 EFSF 預防計畫準則，PCCL 係依據 IMF 之彈性信用額度 (FCL)，而 ECCL 則係依據 IMF 之預防和流動性額度 (Precautionary and Liquidity Line, PLL) 等資金貸予計畫。

## 第二節 IMF 與區域穩定機制之矛盾與衝突

IMF 與歐洲區域穩定機制於相關的程序架構上，強調將充分地合作與協調，而功能上亦無明顯的競爭關係，因此整體上，該機制似可以補足 IMF 對區域危機處理上所可能的缺漏；然而，從近期 IMF 發布一份關於 2010 年援助希臘計畫的事後評估報告中，卻反而發現 IMF 與歐盟成員國之間針對援助希臘的議題上有著諸多的矛盾以及意見相左，造成後續計畫的不順利，此與本文前段之推論有所差異<sup>177</sup>。該篇評估報告係針對 2010 年 5 月 IMF 與歐盟共同援助希臘之 1100 億歐元的紓困計畫所作出的事後檢討，於該次計畫中，IMF 以 SBA 的方式提供 300 億歐元予希臘政府，雖然此已是 IMF 自成立以來提撥予單一會員中，超出份額比例最高的計畫（約為希臘於 IMF 份額之 32 倍）<sup>178</sup>，然而事後評估卻顯示該次計畫並未達到原本設定的目標，除了顯著地減少了希臘之財政赤字以及開支外，對於提振市場信心、復甦該國經濟以及解決債務問題等方面卻未見成效，反而造成更大規模的銀行體系崩壞，使得必須投入更多的資源以解決困境<sup>179</sup>。

探究原因，IMF 官方認為，除了對當時全球經濟環境的預測過於樂觀，錯誤地評估經濟復甦的力道以及希臘政府危機處理的能力<sup>180</sup>，使得相應的改革措施未見成效之外，最關鍵的因素，仍在於相關援助決策上的意見衝突，使得措施在折衷後過於保守，且執行並不確實，因而錯失良機，造成問題更形擴大<sup>181</sup>。IMF 官方於報告中指出，若能於希臘爆發危機之初，便採取類似過去援助烏拉圭以及牙買加的方式，立即將私部門的債權人納入計畫，進行債務的大範圍重組，則或可緩解希臘之負擔，亦可降低市場對其倒債的疑慮；然而，在 IMF 與歐盟成員國

---

<sup>177</sup> IMF, *Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement*, IMF Country Report No. 13/156, June 2013, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf> (last visited July 10, 2013).

<sup>178</sup> *Id.* ¶ 14.

<sup>179</sup> *Id.* ¶¶ 21-37.

<sup>180</sup> *Id.* ¶¶ 41-42, 45, 49.

<sup>181</sup> *Id.* ¶¶ 43, 57.

之磋商過程中，成員國並不贊成對債務進行重整，因其認為可能造成道德風險，且由於當時歐盟大部分成員國之銀行皆持有希臘之債券，若進行債務重整，則可能造成該些銀行龐大的損失，因此，在最後的援助計畫中，便未見債務重組的選項<sup>182</sup>。除此之外，報告中亦提及，整體的談判過程雖係由執委會、ECB 以及 IMF 所構成的三頭馬車（Troika）主導，但是三者未有明確的職掌與分工，各方的專家意見以及立場也不一，使得決策程序更為延遲，內容更是多方妥協後的產物，無法有效地執行計畫<sup>183</sup>。

希臘問題最初之所以無法妥善解決，有部分原因便是因 IMF 與歐盟成員的立場不一所致，而本文認為此亦反映出了 IMF 與區域機制本質上的不同。依據 ECB 之研究，當區域國家之金融體系有著高度的整合，並且使用共同貨幣時，一旦內部成員發生危機，其造成的外溢效應將更為嚴重，並對區域內的其他成員造成更大的損害<sup>184</sup>，此或可解釋為何希臘爆發危機後，歐元區成員國便積極介入，還更進一步成立 EFSF 以及 ESM，主因即在於擔心危機嚴重波及區域成員的利益，除此之外，根據相關研究可以發現，東南亞國家間之金融市場自亞洲金融風暴之後，亦有逐漸整合的趨勢<sup>185</sup>，雖尚未如歐元區成員國般，但區域間成員之關係已日益緊密，此同樣可以解釋東南亞國家為何於風暴後開始與中日韓三國進行清邁倡議的建置，並朝多邊化發展，皆係為了避免成員國彼此間相互影響所可能造成的風險。

本文認為當某區域的成員國逐漸地提高金融整合的程度時，其便有動機建置區域性的穩定機制，透過相互間的支援以強化各國之金融穩定，避免單一國家的

---

<sup>182</sup> *Id.* ¶ 55.

<sup>183</sup> *Id.* ¶¶ 62-94.

<sup>184</sup> ECB, *The European Stability Mechanism*, Monthly Bulletin 07/2011, available at <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201107en.pdf> (last visited June 11, 2013).

<sup>185</sup> Cavoli, T., R. S. Rajan and R. Siregar, *A Survey of Financial Integration in East Asia; How Far? How Much Further to Go?*, Centre for International Economic Studies Discussion Paper 0401 (2004); Singh, M. and Banerjee, A., *Testing Real Interest Parity in Emerging Markets*, IMF Working Paper, WP/06/249, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06249.pdf> (last visited June 11, 2013); Moon, W-S., *Currency Crisis and Stock Market Integration: A Comparison of East Asian and European Experiences*, 8 *Journal of International and Area Studies* 41,56 (2001).

問題嚴重波及區域內的成員；也因為基於此種緊密的整合關係，使得在遭遇危機時，區域成員不同於 IMF，反而更關注如何確保國家或是區域的利益不受損害。值得注意的是，雖然區域成員與 IMF 立場上存在著本質上的差異，但是不同的區域機制，與 IMF 間的衝突亦有程度之分，歐盟成員國之立場雖然與 IMF 矛盾，但由前文針對兩者之架構比較後，便可發現歐洲區域機制的功能運作上，仍與 IMF 維持緊密的合作關係，使雙方在擬定相關的援助條件時，仍得維持一定的大方向；而亞洲國家，特別是東南亞國協之成員，由於過去在亞洲金融危機時，便經歷過 IMF 嚴苛的改革條件，使得在建置清邁倡議以及其多邊化架構的過程中，不斷增加與 IMF 脫鈎資金之份額的比例，企圖降低與 IMF 相關援助計畫的連結，兩者之矛盾與衝突程度遠較歐盟來的大。

總結以上，IMF 與區域機制之間實存在著複雜的關係，兩者於功能上似得以相互補足，但是基於立場上的不同，卻可能造成彼此更大的矛盾與衝突，反而不利於全球金融穩定的推展。

### 第三節 IMF 與區域穩定機制之未來發展

IMF 與區域穩定機制最大的矛盾與衝突，係因彼此的立場不同所引起。IMF 身為一個國際組織，為了確保所有會員的利益，在面對金融危機時，其任務主要是維持整體金融體系的完整與穩定，避免單一國家的問題擴散至其他國家，造成全面的崩壞，也因為其肩負著如此的職責以及目標，使得在危機處理上，強調應給予申請援助之國家徹底且嚴苛的改革條件，然而，由於當前許多區域間高度的金融整合，使得危機爆發的衝擊不再僅止於單一國家，而關係著區域內全體成員國的利益，當 IMF 的相關援助計畫以及改革條件，未考量到該些區域成員國的利益時，衝突便會產生。

當一區域逐漸地朝向整合，內部成員國本就會特別考量成員彼此間相互的利益以及影響程度，而相應成立的區域機制便是此種緊密關係的體現方式之一；然而，從希臘危機事件中可以發現，歐盟成員縱使與 IMF 維持緊密的合作關係，然仍因為立場的差異，使得援助希臘計畫的成效不彰，甚至造成更大的損失，此是否意味著，區域機制與 IMF 間存在著無可避免的矛盾與衝突呢？

本文認為，區域機制與 IMF 確實有著不同的出發點以及考量，但是此種差異並非必然會造成彼此的相互消磨與減損。身為維繫全球金融秩序的重要組織，IMF 必須要體認到區域機制的特殊性以及重要性，當區域內的成員發生危機，IMF 應在施行援助計畫前，同時考量對申請國以及對其區域內之成員所可能造成的影響與衝擊，尤其是當前許多新興經濟體逐步邁入區域性的高度整合時所可能產生之問題。若 IMF 於充分評估後仍認為有必要採取嚴苛的改革時，則應堅持立場並徹底地實踐，而不應與區域成員間有著過多的妥協與折衷，反而可能造成援助計畫的推遲。而對於區域成員而言，其亦須肯認 IMF 之職責以及目標，更重要的是，與 IMF 建立互信的合作基礎，由於 IMF 對於處理金融危機有著豐富的經驗以及專業人才，因此，區域成員仍應信賴 IMF 對於危機事件的評估以及處理方式，而非一味地為國家利益而堅持己見，除此之外，兩者應善用彼此的各種援助機制，彈性地搭配以達到一加一大於二的效果，如此才可避免希臘事件再度重演。

## 第陸章 結論

全球金融危機爆發之後，歐盟以及東亞等區域成員便開始著手建置專屬於區域的金融穩定機制，從此些機制的建置目的與功能可以了解，其皆係為了維持區域成員之金融穩定所設，並透過各種不同的手段與策略，提供必要的援助予成員國。而在當前主要由 IMF 負責維繫全球金融體系之穩定的大環境下，這些區域穩定機制的成立，便顯得分外特別，從其與 IMF 的互動以及比較中，更可以發現兩者微妙的競合關係。

無論是歐洲區域金融的穩定機制，還是清邁倡議的多邊化架構，其建置的時代背景，往往是區域成員逐漸朝向金融市場的高度整合，也因為區域成員間有如此緊密的連結，使得在面對危機的發生時，彼此間的影響更較其他國家來的劇烈且嚴重。而本文在參考了 IMF 之評估報告後認為，此種密切的關連性，造成了區域成員與 IMF 針對危機事件的處理上，有著不同的立場與性質，因而採取相異的策略以及不同程度的手段。

雖然就援助希臘的議題上，IMF 認為其與歐盟成員間的妥協，造成了最後結果的不如預期，但是此並不代表區域成員與 IMF 間立場的差異必然會造成彼此功能上相互的消磨以及減損。本文認為，兩者若能體認彼此實質上的差異，並從中取得平衡，則區域穩定機制所擁有多元與彈性的功能，實能補足並且幫助 IMF 達成維繫區域以及全球金融穩定的職責與目標，因此，區域機制的產生仍有其存在的意義與價值。

而身處於愈發緊密的全球金融市場下，台灣當然不能置身事外。本文已呈現當前區域金融穩定機制之態樣，我國應具體了解各機制與 IMF 之互動，並隨時注意全球金融情勢的發展，避免再次發生危機，而在未來，當我國與他國達到一

定緊密的金融整合時，便必須更進一步地考量任何波動所可能造成的衝擊與外溢效果，然而，是否有參與區域機制的必要，端看我國對於自身利益的態度為何，若一味地堅持己見，而不願意犧牲部份權益，則希臘危機的經驗告訴我們，區域利益或許得以暫時保全，但最終全球的經濟衰退反而可能造成國家更長期的失落與衰退，實值得我們深思與借鏡。



## 名詞縮寫對照表

### A

- ADB 亞洲開發銀行 (Asian Development Bank)  
ADBI 亞洲開發銀行研究院 (Asian Development Bank Institute)  
AMF 亞洲貨幣基金 (Asian Monetary Fund)  
ASA 東協交換安排 (ASEAN Swap Arrangement)  
ASEAN 東南亞國協 (Association of Southeast Asian Nations)

### B

- BoP 國際收支帳 (Balance of Payments)  
BSA 雙邊交換和購回協定網絡  
(Network of Bilateral Swaps and Repurchase Agreements)

### C

- CIF 共同投資基金 (Co-Investment Fund)  
CMI 清邁倡議 (Chiang Mai Initiative)  
CMIM 清邁倡議多邊化 (Chiang Mai Initiative Multilateralisation)  
CMIM-PL CMIM 預防性貸款額度 (CMIM Precautionary Line)  
CMIM-SF CMIM 穩定基金 (CMIM Stability Facility)

### E

- ECB 歐洲中央銀行 (European Central Bank)  
ECCL 強化條件式信用額度 (Enhanced conditions credit line)  
ECCL+ 提供部分風險保護之強化條件式信用額度  
(Enhanced conditions credit line offering partial risk protection)  
ECOFIN 歐盟經濟及財政理事會 (Economic and Financial Affairs Council)  
ECON 歐洲議會經濟與貨幣事務委員會  
(Committee on Economic and Monetary Affairs)  
EFF 延展貸款 (Extended Fund Facility)  
EFSF 歐洲金融穩定基金 (European Financial Stability Facility)  
EFSM 歐洲金融穩定機制 (European Financial Stabilisation Mechanism)  
ELDMB 執行階段之決策機構 (Executive Level Decision Making Body)  
EMU 歐洲經濟與貨幣同盟 (Economic and Monetary Union)  
ESCB 歐洲中央銀行體系 (The European System of Central Banks)  
ESM 歐洲穩定機制 (European Stability Mechanism)

## **F**

- FCL 彈性信用額度 (Flexible Credit Line)  
FFA 金融協助額度協定 (Financial Assistance Facility Agreements)

## **G**

- GDP 國內生產毛額 (Gross Domestic Product)

## **I**

- IMF 國際貨幣基金會 (International Monetary Fund)

## **L**

- LIBOR 倫敦銀行同業拆放款利率 (London Interbank Offered Rate)

## **M**

- MoU 備忘錄 (memoranda of understanding)

## **O**

- OMT 直接貨幣交易 (Outright Monetary Transactions)

## **P**

- PCCL 預防性信用額度 (Precautionary conditioned credit line)  
PCL 預防性信用額度 (Precautionary Credit Line)  
PLL 預防和流動性額度 (Precautionary and Liquidity Line)  
PMP 初級市場購買 (primary market purchase)  
PPC 部分保障憑證 (partial protection certificate)

## **R**

- RFI 快速融資工具 (Rapid Financing Instrument)

## **S**

- SBA 備用貸款安排 (Stand-By Arrangements)  
SDRs 特別提款權 (special drawing rights)  
SGP 穩定暨成長公約 (Stability and growth Pact)  
SIFIs 對系統有重要影響之金融機構  
(systemically important financial institutions)  
SMP 次級市場購買 (secondary market purchase)  
SPV 特殊目的機構 (special purpose vehicle)

## T

- TEU 歐洲聯盟條約 (Treaty on European Union,)
- TFEU 歐洲聯盟運作條約 (Treaty on the Functioning of the European Union)
- TSCG 經濟與貨幣同盟下的穩定、協調和治理條約  
(Treaty on stability, Coordination and Government in the Economic and Monetary Union)



# 參考文獻

## 一、 中文文獻

1. 李貴英，歐盟經濟治理與歐盟財政條約，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 131，2012 年。
2. 洪德欽，歐元之法律分析，歐美研究，29 卷 2 期，頁 184-221，1999 年。
3. 洪德欽，歐債危機與歐盟財政規範的改革，中華國際法與超國界法評論，8 卷 2 期，頁 158，2012 年。
4. 施文真，論國際貨幣基金會之治理改革—以決策機制為主要焦點，載：第十一屆國際經貿法學發展學術研討會論文集，頁 309，2011 年。
5. 黃得豐，全球金融危機與歐元區之發展與困境—整體觀察與分析，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 3-4，2011 年。
6. 張福昌，德國批准「財政公約」的辯論、發展與影響，臺灣歐洲聯盟中心論壇，頁 2-5，2012 年。
7. 鄂晓梅，析 IMF 贷款条件的法律效力，法学评论，2002:5 期，頁 36-42，2002 年。

## 二、 英文文獻

### (一) 專書與期刊

1. JEAN-PAUL FITOUSSI & JACQUES LE CACHEUX, REPORT ON THE STATE OF THE EUROPEAN UNION CRISIS IN THE EU ECONOMIC GOVERNANCE VOLUME 3 (2010).
2. Cavoli, T., R. S. Rajan and R. Siregar, *A Survey of Financial Integration in East Asia; How Far? How Much Further to Go?*, Centre for International Economic Studies Discussion Paper 0401 (2004).

3. Moon, W-S., *Currency Crisis and Stock Market Integration: A Comparison of East Asian and European Experiences*, 8 *Journal of International and Area Studies* 41,56 (2001).
4. *Financial Regionalism*, *FINANCE & DEVELOPMENT*, Vol.49, No. 3, September 2012, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/09/pdf/kawai.pdf>.

## (二) 歐盟相關文件

### 法律文件

1. EFSF, Articles of Incorporation.
2. EFSF Framework Agreement.
3. EFSF, Maximising the capacity of the EFSF-Terms and Conditions, at 2-3, available at [http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf\\_terms\\_of\\_reference\\_maximising\\_the\\_capacity.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_terms_of_reference_maximising_the_capacity.pdf).
4. EFSF, Frequently Asked Questions on the European Financial Stability Facility (EFSF).
5. EFSF, Guideline on Precautionary Programmes.
6. EFSF, Guideline on Primary Market Purchases.
7. EFSF, Guideline on Secondary Market Purchases.
8. EFSF, Guideline on Recapitalisation of Financial Institutes (FIs) via loans to non-programme countries.
9. ESM, Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism.
10. ESM, Terms and conditions of capital calls for ESM.
11. ESM, Guideline on Loans.
12. ESM, Guideline on Precautionary Financial Assistance.
13. ESM, Guideline on Primary Market Support Facility.
14. ESM, Guideline on Secondary Market Support Facility.
15. ESM, Guideline on Financial Assistance for Recapitalisation of Financial Institutes.
16. EU, Consolidated versions of the Treaty on European Union and of the Treaty Establishing the European Community, OJ 2006, C 321 E/97.

17. Regulation 974/98 on the introduction of the euro, OJ 1998, L 139/1.
18. Treaty on European Union.
19. Treaty on the Functioning of the European Union.
20. Treaty establishing the European Stability Mechanism.
21. Treaty on stability, Coordination and Government in the Economic and Monetary Union.

### 相關宣言與決議

1. Council of the European Union, *2990th Council meeting Economic and Financial Affairs*, PRES/10/6, Jan. 19, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/112456.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/112456.pdf).
2. Council of the European Union, *Extraordinary Council meeting Economic and Financial Affairs*, PRES/10/108, May 10, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf).
3. Council of the European Union, *3105th Council meeting Economic and Financial Affairs*, PRS/11/231, at 15, July 11, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/123656.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123656.pdf).
4. European Council, *Strong measures for more efficient economic governance*, Nov. 4, 2010, available at <http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=en&focusID=67065>.
5. European Council, *Conclusions*, at 8, Jan. 25, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf).
6. European Commission, *Statement by Commissioner Almunia on Greece*, MEMO/09/541, Dec. 9, 2009, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-09-541\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-09-541_en.htm).
7. European Commission, *Commission assesses Stability Programme of Greece; makes recommendations to correct the excessive budget deficit, improve competitiveness through structural reforms and provide reliable*

- statistics*, IP/10/116, Feb. 3, 2010, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-10-116\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-116_en.htm).
8. European Commission, *The European Stabilization Mechanism*, MEMO/10/173, May 10, 2010, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-10-173\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-173_en.htm).
  9. European Commission, *José Manuel Durão Barroso President of the European Commission Statement by President Barroso at the press conference following the meeting of the Heads of State or Government of the euro area Press Point Brussels, 27 October 2011*, SPEECH/11/713, Oct. 27, 2011, available at [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-11-713\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-11-713_en.htm?locale=en).
  10. Eurogroup, *Statement on the support to Greece by Euro area Member States*, Apr. 11, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf).
  11. Eurogroup, *Terms of reference of the Eurogroup-European Financial Stability Facility*, June 7, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf).
  12. Eurogroup, *Statement by the Eurogroup*, Nov. 28, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf).
  13. Eurogroup, *President Van Rompuy welcomes the statement of the Eurogroup on a European stability mechanism and the agreement on the Irish programme*, Nov. 28, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/118053.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118053.pdf).
  14. Eurogroup, *Statement by the President of the Eurogroup Jean-Claude Juncker on the entry into force of the ESM Treaty*, Sept. 27, 2012, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ecofin/132622.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/132622.pdf).
  15. Eurogroup, *Eurogroup Statement on Cyprus*, Mar. 25, 2013, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ecofin/](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/)

136487.pdf.

16. Euro Summit, *Statement of 26 October 2011*, Oct. 26, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf).
17. Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement by the Heads of State or Government of the European Union*, Feb. 11, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/112856.pdf).
18. Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area*, Mar. 25, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf).
19. Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement of the Heads of State or Government of the euro area*, May 7, 2010, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf).
20. Heads of State or Government of the Euro Area, *Conclusions of the Heads of State or Government of the euro area of 11 March 2011*, at 3, Mar. 3, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/119810.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/119810.pdf).
21. Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institution, *Statement by the Heads of State or Government of the euro area and EU institution*, ¶ 8, July 21, 2011, available at [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf).

### (三) IMF 文件

1. IMF Agreement.
2. IMF, *IMF Approves US\$17.8 Billion Stand-By Credit for Mexico*, Press Release No. 95/10, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9510.htm>.
3. IMF, *IMF Overhauls Lending Framework*, Press Release No. 09/85,

- available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr0985.htm>.
4. IMF, *IMF Statement on Greece*, Press Release No. 10/31, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1031.htm>.
  5. IMF, *IMF Statement on Greece*, Press Release No. 10/70, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr1070.htm>.
  6. IMF, *The Fund's Mandate—The Future Financing Role: Reform Proposals*, June 29, 2010, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/062910.pdf>
  7. IMF, *The Fund's Mandate—Future Financing Role*, Public Information Notice No. 10/124, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2010/pn10124.htm>.
  8. IMF, *The Fund's Financing Role: Reform Proposals on Liquidity and Emergency Assistance*, Oct. 28, 2011, available at <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/102811.pdf>.
  9. IMF, *Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement*, IMF Country Report No. 13/156, June 2013, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>.
  10. Stanley Fischer, *The Asian Crisis: A View from the IMF*, IMF Speeches, available at <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>.
  11. Singh, M. and Banerjee, A., *Testing Real Interest Parity in Emerging Markets*, IMF Working Paper, WP/06/249, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06249.pdf>.

#### (四) 東協加三相關會議文件

1. *Action Plan to Restore Economic and Finance Stability of the Asian region*, AMRO Document, Feb. 22, 2009, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Phuket20090222.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Phuket20090222.pdf).
2. *The Joint Ministerial Statement of the ASEAN + 3 Finance Ministers Meeting*, AMRO Document, May 6, 2000, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_ChiangMai20000605.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_ChiangMai20000605.pdf).
3. *The Joint Ministerial Statement of the 8<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 4, 2005, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Istanbul20050504.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Istanbul20050504.pdf).

4. *The Joint Ministerial Statement of the 10<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 5, 2007, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/JMS-Kyoto-May-2007.pdf>.
5. *The Joint Media Statement of the 12<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2009, available at [http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3\\_Bali20090503.pdf](http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Bali20090503.pdf).
6. *The Joint Statement of the 15<sup>th</sup> ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2012, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/120503AFMGM+3-JS.pdf>.

#### (五) 其他研究文件

1. ADB, *Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond*, 6 ERD WORKING PAPER SERIES 7, February 2002.
2. Barry Eichengreen, *Regional Financial Arrangements and the International Monetary Fund*, 394 ADBI WORKING PAPER SERIES, November 2012.
3. Chalongphob Sussangkarn, *The Chiang Mai Initiative Multilateralization: Origin, Development and Outlook*, 230 ADBI WORKING PAPER SERIES 1, July 2010.
4. ECB, *The European Stability Mechanism*, Monthly Bulletin 07/2011, available at <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201107en.pdf>.
5. Masahiro Kawai, *From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund*, in THE FUTURE GLOBAL RESERVE SYSTEM—AN ASIAN PERSPECTIVE (2010).
6. P. Athanassiou, *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, ECB Legal Working Paper Series No. 10, Dec., 2009, available at <http://www.ecb.int/pub/pdf/scplps/ecblwp10.pdf>.