

信用合作社在金融普惠中的功能與角色 ：智利之案例

劉祥熹

本文探討信用合作社在智利金融普惠(financial inclusion)中所扮演的功能與角色。文中引用智利金融市場委員會(Financial Market Commission,在智利通稱為 CMF) 所提供個人層面的管理數據，分析信用合作社成員的借貸與儲蓄行為。結果發現，智利信用社有助於促進金融包容性，即普惠金融(inclusive financing)：低所得人群、老年人、婦女及遠離大城市中心的小社區居民更有可能向信用合作社借款。其實普惠金融的核心是要讓社會大眾都能平等享有金融服務，尤其是被傳統金融忽視的偏鄉產業、小微型企業及無信貸記錄的社會新鮮人等獲得融資，普惠金融讓每個人都享受良好的金融服務，促進社會公平與成長。智利的信用合作社有效地促進了智利該國的金融體系之金融普惠或金融包容性(financial inclusion)之輔助功能，即能體現普惠金融(inclusive financing)。

一、引言

信用合作社(credit unions)在智利金融體系中的資產、負債與股權之參與程度很小(約 2%)。因此，值得一問，與智利國內金融體系中的同類機構，特別是銀行相比，它們在國內金融體系中扮演了哪些獨特功能或作用的角色。討論信用合作社在智利金融體系中的作用時，人們常常認為它們履行了一種社會角色(social role)，即金融包容性或金融普惠(financial inclusion)，一向被銀行與其他金融機構排除在外的個人提供信貸之服務角色，即信用合作社為

* 劉祥熹現任國立臺北大學國際企業研究所特聘教授。

那些不能輕易進入金融體系或不易獲得金融服務機會的人創造了機遇，因為進入金融體系的要求、風險政策的定義等限制將許多個人與公司排除在金融市場之外。這樣的假設在智利的經濟學文獻中似乎找不到回應。本文的貢獻是使用個人或個體層面的數據(individual-level data)與穩健(robust)的統計分析來提供了一個信用合作社在智利於普惠金融方面之可行方案。

有關研究智利信用合作社的經濟文獻主要側重於提供歷史背景，描述其市場及討論監理(治理)或規範，並將其視為「社會角色(social role)」。關於這一點，相關文獻 (Téllez, 2007；Hernández, 2008；Matus, Silva, Marinovic and Flores, 2010；Potin, 2012；Minecon, 2014；BCCh, 2017)認為信用合作社為那些被排除在外的個人提供了獲得金融服務的機會，信用合作社模式正在從關注低收入部門傾向轉為在廣泛的金融客戶中促進普惠金融，即普惠融資，並與銀行與保險公司等其他金融機構直接競爭，以促進普惠金融。信用合作社是一種特殊類型金融服務的合作社，根據2004年智利合作社通則(General Law of Cooperatives, LGC, 2004)，其定義信用合作社乃具獨特且專有的目的為其參與夥伴的利益提供金融仲介服務的合作社(cooperatives whose unique and exclusive purpose is to provide financial intermediation services for the benefit of their partners)。

在智利，信用合作社受2003年第5號法令LGC(2004)第86至90條、智利中央銀行(Central Bank of Chile, BCCh)第III章以及金融市場委員會(CMF)準則108條該些法令管轄。具體而言，依LGC(2004)第87條規定，同時所有股本超過400,000 UF(西班牙語為Unidad de Fomento)的信用社都受智利金融市場委員會的監管，不符合這一標準的信用合作社由經濟部(Ministry of Economy)社會經濟與聯合司(西班牙語為División de Economía Socialy asociatividad，以下簡稱 DAES)負責。

這篇論文聚焦於由CMF監管的信用合作社為分析探討之依據，因為它們佔該些信用合作社總資產、負債與股權的90%以上，且CMF能提供的相關訊息允許我們使用個人或或個體層面的數據資料(individual-level data)。本文分析結果將證實，與銀行業相比，智利信用合作社更傾向於向低所得之個人、

老年人、婦女與居住在聖地哥(Santiago, 智利的首都)以外地區的居民，尤其是遠離該國主要城市地區的小社區提供金融貸款或相關金融服務，而更具金融普惠性。

二、信用合作社金融普惠文獻之體現

信用合作社並非同質化的機構，在文化、歷史和經濟背景下存在著很大的多樣性(Mckillop and Wilson, 2011)。儘管如此，信用合作社也遵循一定的普遍原則，其研究不能脫離其運作的社會、經濟與制度環境(Ojong, 2014)。與此同時，已開發國家的信用合作社包括來自各種不同經濟領域的成員(提供廣泛的金融服務並擁有數十億美元的資產)，而發展中國家的信用合作社則主要集中在被排除在金融體系之外的人群(提供必要的儲蓄與信貸服務)。儘管信用合作社的出現是為了滿足沒有銀行帳戶的人獲得信貸的需要，但Jones(2008)等作者認為，信用合作社模式正在發生變化，從專注於低所得部門轉向廣泛的客戶促進金融包容性，即普惠金融(inclusive financing)，與銀行與保險公司等其他金融機構直接競爭，以提升金融普惠作用。

關於信用合作社的金融普惠作用，對於加勒比經濟體，Lemus and Wong(2012)認為信用合作社在其金融體系服務中發揮著決定性作用。到2010年，加勒比信用社的資產約占地區GDP的13%，會員率為40%，並發揮了重要的金融仲介作用，向難以獲得信貸的中低所得部門提供服務。同樣，在拉丁美洲，Barham, Boucher and Carter (1996)針對瓜地馬拉與Rojas, Deschênes, Ramboarisata and Leclerc (2018)針對哥斯大黎加，發現信用合作社有助於縮小與傳統銀行業的信貸差距，提高當地市場的金融普惠效率，並為被銀行拒絕的個人提供服務。關於信用合作社對經濟衰退的抵禦能力(韌性)以及信用風險的後果之研究，Smith and Woodbury(2010)得出的結論是，與其他金融機構相比，信用合作社對經濟週期收縮的抵禦能力(韌性)更強，違約率(拖欠率)也較低。此外，Roelants, Dovgan and Terrasi (2012)認為信用合作社能夠更好地應對不利的經濟週期，因為其成員堅定地致力於這些機構的管理與成功。

在這方面，Armendáriz de Aghiona and Morduch (2004) 指出，信用社成員的違約率(拖欠率)較低，償還貸款的承諾更顯著，因為他們的資源參與了信用合作社的績效評估，並且勤勉的還款確保了未來的融資。最後，McKillop and Wilson (2011)認為屬於類似的社會群體可以增加對信用借貸行為的瞭解，從而可以更好地識別誰可能違約。

研究信用合作社的智利文獻相對較少，這可能是由於人們普遍認為銀行決定信貸。儘管如此，我們還是可以提及Téllez (2007), Hernández (2008), Larraín and Larraín (2010), Potín (2012), Minecon (2014) and BCCh (2017)所研究信用合作社的金融普惠功能之貢獻。Minecon(2014)回顧了智利所有類型合作社，廣泛描述了合作社部門，研究了其起源與演變，並介紹了其在部門與區域層面的主要特徵(包括信用合作社)及其金融普惠作用之經濟與社會的重要性。

關於信用合作社，Téllez (2007)從市場主要數據與財務指標方面概述了智利金融市場委員會(CMF)監管的信用合作社。隨後，Hernández (2008)對智利的信用合作社運作的監管框架及其對社會的影響進行了簡要的信用合作社在普惠金融歷史背景分析。Larraín and Larraín (2010)以及BCCh (2017)則著重在監管問題上。前者分析了信用合作社與銀行之間的信用借貸監理差異，大致出現於監管法律與制度之差異，而後者則認為，如果審慎監理引導信用合作社發展，那麼信用合作社參與金融體系服務可以帶來普惠金融功能與作用之經濟與社會效益。其與本文更接近的分析是Potin (2012)質疑信用合作社在普惠金融中的功能發揮，試圖理解信用合作社消費貸款的作用，辯證信用合作社授予的信貸的特殊性，以及它與其他金融機構發放的信貸有何不同所形成不同普惠金融之差異。

三、智利信用合作社之歷史視野、市場特徵與監管背景

(一)歷史角度之視野與觀點

智利信用合作社自成立以來，經歷了顯著的繁榮與蕭條時期。智利的

第一批信用合作社起源於1947年，是天主教會積極作用以及工人、商人與公務員等具有共同利益的小團體倡議的結果(Hernández, 2008)。最初，這些信用合作社可能是以社區為基礎的金融合作社，為其成員提供服務與支援。20世紀60年代，國家對信用合作社提供了重要支援，促進了它們的擴張與穩定。然而，隨後的幾十年，特別是20世紀70年代與80年代，經濟動盪，包括嚴重的經濟危機與高失業率。這些挑戰導致了信用合作社的信貸資本減少，因為它們努力應對但不利的經濟條件並支持其成員信用借貸行為(Potin, 2012)。

儘管遇到了嚴重的經濟危機與高失業率這些挫折，但智利信用合作社在1990年代以及本世紀以來經歷了復蘇。這一復蘇表現為增長的業務、業務整合與擴展到更大的地理區域。此外，信用合作社還能夠接觸與服務通常由私人銀行忽視的社會部門，為更廣泛的人群提供金融服務並提升金融普惠(Hernández, 2008)。總的來說，智利信用合作社的歷史軌跡反映一種經濟循環週期，即挑戰與成功的週期，其中增長與挫折的時期受到經濟狀況、國家支持以及成員與社區不斷變化的需求影響。

(二) 智利與世界的信用合作社之一些聯結

信用合作社是世界上幾乎每個國家都存在的金融機構。根據世界信用合作社理事會(World Council of Credit Unions, WOCCU) 2017年的資料，全球有超過8.9萬個信用合作社，擁有2.6億會員，占全球勞動力的9.1%。在資產和負債方面，信用合作社的存款與資本總額為1.7萬億美元，貸款總額為1.5萬億美元。信用合作社的發展水準與市場滲透率(會員人數占金融總活躍人口的比例)因地域而異，北美的信用合作社(滲透率)最高，為52%，加勒比地區為30%，拉丁美洲為11%，非洲及歐洲各為9%。根據國際貨幣基金組織與世界銀行的資料，在智利與新興高所得國家，信用合作社的參與率達到了總活躍人口的10.9%。

(三) 智利的信用合作社之監管背景

截至2018年，智利註冊了45家信用合作社。智利社會經濟與聯公司

(DAES)或智利金融市場委員會(CMF)對信用社的監管取決於2004年合作社通則(LGC 2004)制定的股本門檻值(400,000 UF)。未達到400,000 UF股本限額的信用社數量為38家，由DAES對其進行監管。CMF負責監管其餘七個信用合作社：Coocretal, Coopeuch, Oriencoop, Capual, Detacoop, Ahorrocoop and Lautaro Rosas。Coopeuch是系統中領先的信用合作社，2018年資產、負債與權益分別相當於82.4%、82.0%；截至2017年12月，這一比例分別為83.3%與83.3%。這意味著系統內「最大」的信用合作社均處於智利金融市場委員會(CMF)監管。

(四)對智利信用合作社及其金融服務的要求

所有智利合作社必須滿足的法律要求包括擁有充分發展其職能與營運所需的設施、人力資源、技術、程序與控制措施，並擁有不少於其風險加權資產10%的股本。此外，信用合作社的股本佔總資產的比例必須至少為5%，並須遵守智利普通銀行法（西班牙語“Ley General de Bancos”，以下簡稱LGB）的一些具體條款。信用合作社提供的金融服務包括：

- 1.從其會員、合作夥伴與協力廠商接收存款；
- 2.發行債券及其他向公眾開放的證券；
- 3.與境內外金融機構的合約貸款；
- 4.取得、保存及處置國家發行的債券；
- 5.向其會員發放貸款，並一般提供有擔保或無擔保、可調整或不可調整的信貸；
- 6.貼現其會員、匯票、本票及其他代表付款義務的單據；
- 7.向其成員提供貸款，這些成員有抵押品與可相互背書的抵押品；
- 8.管理相互可背書的抵押貸款。

四、智利金融市場委員會(CMF)監管的信用合作社之特徵

如前所述，本文主要關注智利金融市場委員會(CMF)監管下的信用合作

社，原因有二：首先，這些信用合作社集中了該行業90%的貸款、資產、債務與股權，因此具有很強的代表性。其次，CMF具有獨特的資料，以前沒有在文獻中使用過，允許從社會人口統計學的角度研究信貸與儲蓄。接下來，當提到智利的信用合作社時，將討論由CMF監督的七個信用合作社。在本文中，使用金融機構(銀行與信用合作社)及其客戶的管理資料。這些資料的性質使得對信用合作社及其成員進行詳細描述成為可能。在金融機構層面，資料對應於2007年至2018年期間的年度資產負債表，這使我們能夠通過特殊因素進行控制分析。客戶資料對應於2017年，就信用社與銀行客戶的初步資料(表1)為據。在以下所有比較分析中，都排除了公司與商業貸款。至2018年，信用合作社成員達到了120多萬人，這意味著每四個銀行債務人(約500萬人)中就有一個信用合作社成員(one credit union member)。

表 1 智利信用合作社會員與銀行債務人的數量

	信合社會員	銀行債務人	比率
2015Q4	1,165,497	4,646,364	25.10%
2016Q2	1,172,266	4,676,523	25.10%
2016Q4	1,188,192	4,723,361	25.20%
2017Q2	1,205,583	4,814,919	25.00%
2017Q4	1,224,307	4,927,535	24.90%
2018Q2	1,253,028	4,980,805	25.20%

註：數據 2015Q4 至 2018Q2。

金融部門的信用合作社在資產與負債方面都很小，在每種情況下都不到整個銀行系統的1%(表2)。然而，就股本而言，信用合作社約占整個金融部門的3%。以比索 (peso) 貨幣換算成美元，2018年，信用合作社的資產總額為19,590億美元，負債為14,230億美元，股本為5,350億美元。此顯示了信用合作社會員使用的主要金融產品：在資產方面，儲蓄與存款是信用合作社會員

表 2 智利信用社資產負債表(佔銀行資產負債表的百分比)

	資產	負債	權益
2007	0.98%	0.74%	3.57%
2008	0.98%	0.76%	3.70%
2009	1.19%	0.94%	3.99%
2010	1.18%	0.93%	4.08%
2011	1.10%	0.86%	3.87%
2012	1.05%	0.84%	3.43%
2013	0.98%	0.77%	3.27%
2014	0.90%	0.69%	3.16%
2015	0.86%	0.65%	3.21%
2016	0.90%	0.69%	3.00%
2017	0.88%	0.70%	2.75%
2018	0.88%	0.70%	2.60%

註：數據截至每年 12 月。

的首選工具。事實上，四分之一的信用合作社成員擁有儲蓄帳戶；在負債方面，薪資所得貼現的消費貸款是信用合作社成員首選的金融服務類型(大約五分之一的成員擁有此類金融工具)。

五、智利信用合作社在金融普惠中所發揮之作用與角色

考慮到信用合作社在智利金融體系的總資產、負債與權益中的參與有其限度(表2)，有必要詢問信用合作社履行了哪些其他金融機構(主要是銀行)沒有履行的角色。為了回答這個問題，第一小節從法律與市場角度列出並強調了信用合作社與銀行之間的主要區別。然後，根據智利金融市場委員會(CMF)提供的資訊，對分佈與密度函數進行分析(第二小節)。接下來，第三小節，估計離散因變數的機率模型(Logit/Probit type model)。這些實證結果可以回答信用合作社是否在金融普惠中發揮作用與功能。在此之前，如果信用社在普

惠金融方面發揮作用，我們應該發現它們為社會與經濟處於不利地位的人群，即低所得且居住在遠離主要城市地區的個人提供金融服務。因此，我們首先比較信用合作社成員與銀行債務人的所得分佈，然後根據他們的年齡、性別與居住地區來描述他們的特徵。最後，使用Logit與Probit機率模型來回答哪些變數決定個人在信用合作社欠債的機率。此後，我們將「債務」解釋為信用合作社或銀行提供的任何信貸，即消費者信貸與抵押貸款。從產品來看，分別對應信用卡、消費貸款、信用帳戶授信額度、信用狀抵押貸款、相互背書與非可背書抵押貸款等。

(一)智利信用合作社成員與銀行債務人的債務狀況之比較

本小節從法律與市場角度強調信用社與銀行之間的差異，描述信用合作社成員與銀行債務人的債務狀況(表3)。本研究指出，信用社是非營利的，而銀行是營利性的，兩類金融機構所需的最低資本差異很大，參與方式、利潤(盈餘)分配方式不同，亦即信用社與銀行間於存款與貸款市場上存在競爭。

表3 信用合作社與銀行之間成員(債務人)的債務狀況之主要區別

	信用合作社	銀行
法律	LGC(2004)信合社法令	LGB(2019)金融法規
商業目的	非營利(NPO)	營利(PO)
業主	會員(Members)	股東(Shareholders)
參與方式	一人一票	與股份數量成比例
利潤(盈餘)	根據每個成員的參與配額進行分配	按股數分配
貸款	僅限會員	限於實體的關聯方(related parties of entity)
運營所需最低資本	3,000UF(USD 124,068)	800,000UF(USD23,286,953)
允許的金融業務	存款及貸款	存款、貸款、衍生性商品等

根據信用合作社成員(債務人)使用的主要信貸商品或服務的參與情況(表4)。最受信用合作社債務人歡迎的信貸工具是「薪資折扣分期消費貸款」(近17.98% 的信用社債務人使用該工具)，其次是「直接支付的分期消費貸款」(8.52%)。

表4 信用社成員的主要金融工具 (2017年12月)

資產	擁有該金融工具的會員人數	佔會員總數的%
活期存款	85,117	6.95%
定期存款	27,990	2.29%
儲蓄帳戶	346,743	28.32%
其他	35,961	2.54%
負債		
消費貸款分期直接付款	104,342	8.52%
分期消費貸款及薪資折扣	220,081	17.98%
信用卡	41,749	3.41%
抵押	14,306	1.17%
其他	5	0.00%
會員總數	1,224,307	

本文研究亦對智利信用合作社成員與銀行債務人的債務狀況作比較，若依信用合作社與銀行債務人使用的主要信貸商品或服務的另一方面對照，最受銀行債務人歡迎的商品是「信用卡」(幾乎佔銀行債務人總數的3.41%)。有關資產作為金融工具主要的是「儲蓄帳戶」(近28.32%的信用社人使用該工具)，其次是「活期存款」(6.95%)與「定期存款」(2.29%)。相對的，付款清單的廣泛使用可能與降低信用風險的政策有關，但也與信用合作社依法享有的基本屬性有關(LGC, 2004信合社法令)。這種類型的付款(可能與勞動所得或退休金有關)可以減少與客戶付款相關的風險與不確定性。

再而，我們根據債務金額將信用社與銀行債務人描述為僅有銀行債務人(類別「僅銀行」)、信用社成員與銀行債務人(類別「兩者」)以及信用社

成員(類別「僅信用合作社」)，顯示其百分位數分佈。據此可發現，債務水準較高的債務人是同時對信用合作社與銀行負有責任的債務人。此外，我們也可以推斷，「僅信用合作社」債務人的債務高於「僅銀行」債務人。這項發現與金融市場委員會CMF(2020)之宣告一致。唯一的例外的是那些集中在第70個百分位數或更高的債務人。信用合作社的貸款與其股份資本(equity of share)及存款直接相關，因此很難向多個會員提供高額貸款，資金缺乏似乎解釋了信用合作社難以向多個成員提供大量貸款，這也似乎是資金不足的原因。換句話說，信用合作社成員的存款與這些機構提供的貸款直接相關。

(二)依所得、年齡、性別與地區之分析

本小節中，我們根據所得、年齡、性別與居住地區對信用合作社成員與銀行債務人進行比較。與上一小節一樣，除了「僅銀行」及「僅信用合作社」類別之外，我們還包括由同時是信用合作社成員與銀行債務人的個人組成的第三類(類別「兩者」)。如果信用合作社在普惠金融方面發揮作用，我們預計會發現其普惠金融的成員包括所得較低(例如，所得來源是退休金的年輕人或老年人)、女性(勞動參與率低於男性)以及居住在與城市不同的偏遠地區的個人(獲得金融服務的難度更大)均會涵蓋。

依描述的「僅銀行」、「兩者」與「僅信用合作社」會員/債務人，根據其所得變數，表明對於所有百分位數，智利信用合作社成員的所得均低於銀行債務人及屬於「兩者」類別的個人。當銀行債務人與屬於「兩者」類別的個人進行比較時我們發現，在低所得百分位數(第60個百分位數及以下)中，銀行債務人的所得較低，而在高所得百分位數(第60個百分位數及以上)中，情況則恰恰相反，銀行債務人的所得較高。一個似乎合理的解釋是，高所得銀行債務人更有可能是經驗豐富的金融客戶，需要多樣化的金融工具，而不是由信用合作社提供。此外，當我們觀察銀行債務人、信用合作社成員以及這兩類個人的分佈時，我們發現幾乎50%的信用合作社成員的所得低於全國中位數(34.9萬美元)，而對於「兩者」與「僅銀行」類別的客

戶，該門檻值分別在第20及第30個百分位達到。再者，約30%的信用合作社成員的月所得低於最低工資(2017年為27.6萬美元)。這些統計證據讓我們推斷：

- 1.信用合作社為所得低於銀行債務人(「僅銀行」與「兩者」兩類)的個人提供金融服務；
- 2.僅信用社債務人中所得低於全國所得中位數的比例高於銀行債務人(「僅銀行」與「兩者」兩類)；以及
- 3.大約30%的僅在信用合作社有債務的債務人的所得水準低於最低工資標準。

總體而言，依所得水準為據，與銀行相比，信用合作社更專注於低所得之個體，因此信用合作社的金融商品與服務之功能有助於促進金融普惠之實現與發揮。

關於年齡變數所顯示，對於所有百分位元數而言，信用合作社成員的年齡都比銀行債務人大。特別地，與其他兩類客戶(「僅銀行」與「兩者」)相比，信用合作社債務人在老年人群中集中程度較高，尤其是在退休人群中。因此，信用合作社傾向於為退休與年長的人提供金融服務，這些人通常不是銀行的典型客戶，這構成了支持信用合作社似乎在履行金融普惠角色的新論點(a new argument)。

信用合作社宣告的目標之一是為人們提供對銀行沒有商業吸引力的金融商品。從這個意義上，值得問的是，在智利的地區層面，信用社與銀行的影響範圍是什麼。我們將「信用社與銀行的商業辦事處之數量」視為智利各個地區信用合作社與銀行的存在之代理變數(proxy variable)。依據智利各地區的信用合作社、私人銀行與智利國家銀行的辦事處數量。我們的代理變數「商業辦事處數量」指出，信用合作社在Maule行政地區(administrative divisions)的存在最為廣泛，占該地區辦事處總數(123個辦事處)的22%(27個辦事處)。緊隨其後的是Aysén及O'Higgins地區，分別有17%與15%的人參與其中。信用合作社在大都會區(Metropolitan Region, MR)，有38個信用合作

社辦事處僅占總數(1,073個辦事處)的4%。然而，辦事處設在大都會區以外，私人銀行只有49%的，國家銀行有69%，信用合作社有80%比率最高。這些結果表明，信用合作社具有顯著的區域性存在，特別是在大都會區以外的地區發揮金融商品與服務功能之金融普惠。

就性別方面，智利金融市場委員會(Financial Market Commission, CMF)的資料顯示，信用合作社中女性債務人的比例(59%女性對41%男性)超過了銀行的份額(女性占49%，男性占51%)。在智利幾乎所有縣市，信用合作社女性債務與女性總債務的比例都高於男性。這些資訊特別有助於研究金融信用體系中的性別差距以及信用合作社如何幫助減少這些差距。接下來，考慮到性別與區域維度，我們按性別分析了人們在信用合作社中的債務與儲蓄。依據用合作社的債務與總債務之比及信用合作社的儲蓄與總儲蓄之比的資訊比較：信用合作社在智利中南部地區存在大量債務；相反，大都會區(MR)地區信用合作社的債務明顯低於所有其他地區的債務。我們也發現在幾乎所有地區，與男性相比，女性在信用合作社的債務比例更高。在儲蓄的情況下，儲蓄與總儲蓄之比，我們發現了類似的行為，但不那麼突出。信用合作社的儲蓄也集中在智利中南部地區，女性的儲蓄多於男性。簡而言之，信用合作社透過為不同於大都會地區(MR)的婦女提供債務與儲蓄的機會來實現金融普惠之作用與角色。

為了強化前一點之闡釋，按縣市與居民數量資料更詳細地顯示了信用合作社的債務資訊，區分了大都會地區(MR)中的縣市與智利其他地區的縣市。不難理解，信用合作社的債務份額集中在居民人數少於5千人的縣市，與大都會地區(MR)的縣市不同。這現象再度證實了信用合作社在沒有商業銀行的小縣城市所扮演的普惠金融角色。本小節所提出的結果乃是從樣本中排除系統中智利最大的信用合作社(Coopeuch)而言所證實之分析，因而研究結果具穩健性(robust)。總體而言，本小節提供的證據表明，所得較低、年齡較大的人(尤其是女性)以及居住在遠離主要城市地區的小縣市的人往往更積極參與信用合作社之信貸金融業務。簡言之，本文得出的研究結論是

智利的信用合作社有效地促進了智利該國的金融體系之金融包容性(financial inclusion)。

(三)個人成為智利信用合作社成員決定因素之實證分析

本小節透過使用二元選擇變數模式(binary choice variable mode)估計僅在信用合作社中擁有債務的機率來補充證實個人成為信用合作社成員之決定因素。當客戶僅在信用社有債務與儲蓄時，因變數取值為1，而當客戶既在信用社又在銀行有債務與儲蓄，或者僅在銀行有債務與儲蓄時，因變數取值為0。證實結果表明，雖然所得變數之係數為負，但年齡與性別之變數對擁有債務機率之因變數都有正向影響。換句話說，所得越高，個人僅在信用社欠債或儲蓄的可能性就越小。另一方面，年齡與性別對僅在信用合作社中成為債務與儲蓄人的機率有負面影響，年齡較大或退休及年長者之女性更頻繁地使用信用合作社之信貸與儲蓄。這些結果與我們在第五之(二)節的發現一致。居民所住區域(非大都會區)的變數對擁有債務機率之因變數都表現出正向影響之係數，這意味著如果一個人生活在大都會區(MR)以外的地區，則更有可能只在金融體系中在信用合作社有借貸與儲蓄信用。這些實證結果也證實智利信用合作社在普惠金融中所發揮之作用與角色。

五、結論與啟示

考慮到信用合作社在智利金融體系中的參與程度較低(約佔總資產、負債與權益的2%)，本文探討了信用合作社與銀行相比在普惠金融方面發揮的獨特作用。引用智利金融市場委員會(Financial Market Commission, CMF)提供的個人層面的管理數據，我們確認智利之信用合作社在普惠金融方面發揮作用、功能與角色，因為信用合作社主要為低所得人群、老年人、婦女以及人口較少、遠離大城市及無法獲得其他金融服務的居民提供金融商品與服務功能。本文也進一步延伸可能的研究領域包括：

- (一)違約率分析，即在貸款金額與類型相同的情況下，信用合作社成員是否比銀行客戶更有效地償還貸款？
- (二)為什麼有大量個人同時欠信用合作社與銀行債務？是不是因為目前的資訊不對稱(current asymmetry of information)導致他們的債務總額更高？
- (三)信用合作社是否真的向無法獲得銀行信貸的個人提供貸款？ 以及
- (四)讓CACs(Saving and Credit Unions in Chile)向當今銀行以外的區隔/細分借貸市場提供金融工具時仍持有哪些成長機會？

這些均是本文探討智利信用合作社在普惠金融方面發揮作用、功能與角色之啟示，值得繼續關注其在普惠金融方面發揮之作用、功能與角色。

聯合國於2005年提出普惠金融的概念，其核心要讓社會大眾都能平等享有金融服務，尤其是被傳統金融忽視的偏鄉產業、微型企業(microenterprise)、無信用記錄的社會新鮮人等全方位地為社會所有階層與群體提供金融服務，尤其是那些被傳統金融忽視的農村地區、城鄉貧困群體、微小企業。數位化(digitization)改善了金融服務的可及性，銀行業務隨處可見，但絕非在銀行(banking everywhere, but never at a bank, Bank 4.0)下一步是如何透過融資援助、輔導與諮詢等機制，使更多的經濟弱勢群體提高對金融風險的抵抗力，這是體現普惠金融價值的重要關鍵。金融科技有助於普惠金融的實踐，讓信用合作社在普惠金融方面發揮作用，金融服務的觸角打破時間與地域限制，可以更深、更廣地延伸至大眾的日常生活，如支付、存款、貸款及保險等。

本文研究，依所得水準為據，與銀行相比，智利信用合作社更專注於低所得個體，因此信用合作的微型金融(microfinance)商品與服務之功能有助於促進金融普惠之實現與發揮。智利信用合作社在普惠金融方面發揮作用，我們發現其普惠金融的成員包括所得較低例如，所得來源是退休金的年輕人或老年人、女性(勞動參與率低於男性)以及居住在與城市不同的偏遠偏鄉地區的個人或微小企業(獲得金融服務的難度更大)，尤其無信貸記錄的社會新鮮人均可涵蓋。智利信用合作社具有顯著的區域性存在，特別是在大都會區以

外的地區(或被傳統金融忽視的偏鄉地區)發揮金融商品與服務功能之金融普惠，例如信用合作社透過為住不同於大都會(MR)地區的居民提供債務與儲蓄的機會來實現金融普惠之作用與角色。尤其，智利信用合作社傾向於為女性(勞動參與率低於男性)、退休與年長的人提供金融服務，這些人通常不是銀行的典型客戶，在無需或較少擔保或抵押的情況下，也能獲得小額貸款，這構成了支持智利信用合作社似乎在履行金融普惠角色的新論點(a new argument)。基本上，智利的信用合作社有效地促進了智利該國的金融體系之金融普惠或金融包容性(financial inclusion)，即能體現普惠金融(inclusive financing)。

值得一提的是如同其他國家信用合作社，智利信用合作社的貸款與其股份資本(equity of share)及存款直接相關，因此很難向多個會員提供高額貸款，資金缺乏似乎解釋了信用合作社難以向多個成員提供大量貸款，這也似乎是資金不足的原因。換句話說，智利信用合作社成員的存款與這些機構提供的貸款直接相關。因而審慎監理引導信用合作社發展普惠金融，首要充實信用合作社資金之吸納(absorption)與其營運之韌性(resiliency)，更是需要持續關注並提升其與銀行相對競爭力(competitiveness)及本身合作優勢(co-operative advantages)，那麼信用合作社參與金融體系所帶來普惠金融或金融包容性中的作用與功能之經濟利益與社會效益，才能具有永續性或永續發展(sustainability or sustainable development)，實現「金融普惠」之願景。總之，信用合作社發展金融普惠旨在透過促進更加平等與普及的金融服務，實現社會經濟的全面發展及公平性，是走向全球化金融發展中不可或缺的重要方向。

*註：本文輯譯自 Lemus, A. and C. Rojas (2022). Credit Unions in Chile and Their Role in Financial Inclusion. *Economic Analysis Review*, Vol. 37, No.1, pp. 75-103. (文內各表資料與參考文獻請見原文，有興趣之讀者可自行參閱)。