专有化成本与公司自愿性信息披露——基于客户信息披露的分析

王雄元,喻长秋
（中南财经政法大学会计学院,湖北武汉430073）

摘要：目前，国内尚无文献探讨客户信息这种特殊的自愿性披露内容，并实证检验自愿性信息披露的专有化成本假说。文章通过手工收集2007－2011年制造业A股上市公司的客户信息数据，探究了专有化成本对公司客户信息披露决策的影响。结果表明：（1）专有化成本与客户信息自愿披露水平整体上显著呈负相关，即专有化成本越高，公司披露客户信息的公司名称；（2）行业集中度越高，对客户的依赖性越强，披露客户信息的专有化成本就越高，公司也就越不愿披露客户详细信息；（3）资本市场收益会削弱专有化成本和客户信息披露水平之间的负相关关系，说明信息披露决策是权衡披露成本和收益的结果。

关键词：专有化成本;资本市场收益;自愿性披露;客户信息
中图分类号：F230;F275 文献标识码：A 文章编号：1001-9952（2014）12-0027-12

一、引言

信息披露对于资本市场有效发挥作用具有重要意义（Healy和Palepu，2001），其中自愿性信息披露比强制性信息披露更为重要。这是因为：即使在强制性信息披露非常严格和信息中介高度发展的市场环境下，信息不对称问题仍然普遍存在，缓解这一问题主要还是依赖于具有信息优势的公司管理者的自愿性信息披露（Core，2001）。关于信息披露的国外文献普遍认为，基于管理者能力信号、资本市场交易、诉讼成本、控制权竞争、股权报酬以及专有化成本等动机，公司愿意主动披露信息以提高股权流动性和分析师关注程度并降低融资成本（Healy和Palepu，2001）。国内相关文献基本上也验证了这些观点，如张新等（2005）发现，规模较大、效益较好以及外资持股的公司更有动机自愿披露信息，张然和张鹏（2011）发现，融资需求和管理者利益协同程度较高以及会计业绩较好的公司更有动机自愿披露业绩预告。


同时，与其他信息相比，披露客户信息具有更高的专有化成本。客户购买力影响企业价格策略、营运与产品设计以及营销与客户服务活动，进而影响成本结构与利润 (Gosman 等，2004)。大客户有助于稳定供应链，拥有大客户的零售商具有更高的收益和收益稳定性。客户依赖度越高，企业的边际收入、资产周转速度、资金回收速度、管理费用和广告费用越低，因此买卖双方会通过专有化投资来建立稳定的客户关系 (Patatoukas，2012)。而专有化投资是一种沉没成本，一旦存在失去客户的风险，就意味着披露客户信息面临较高的专有化成本 (Ellis 等，2012)。

基于上述分析，本文主要检验客户信息自愿性披露的专有化成本假说。我们手工收集了 2007－2011 年制造业 A 股上市公司的客户信息数据，研究结果表明：(1) 当披露客户信息的专有化成本较高时，公司没有动机披露客户详细信息，尤其是不愿披露客户具体名称；(2) 当公司所处行业竞争不激烈或者严重依赖某些客户时，披露客户信息的专有化成本较高，公司披露客户详细信息的动机较弱；(3) 资本市场收益会弱化专有化成本对公司客户信息自愿性披露的负面影响。


二、文献回顾与研究假设

(一) 专有化成本与自愿性客户信息披露

专有化成本是指信息披露可能给公司带来的负面影响，它是披露决策必须考虑的重要因素 (Verrecchia，1983)。例如，考虑到信息披露可能带来的专有化成本，只有当各个分部盈利性相当、公司才能动机披露各分部信息 (Hayes 和 Lundholm，1996)；又如，公司会隐藏所处行业竞争激烈且盈利性较好的分部信息 (Botosan 和 Stanford，2005)。公司披露客

假设 1：专有化成本越高，公司披露客户详细信息的意愿越弱，即专有化成本与客户信息自愿性披露水平显著负相关。

（二）专有化成本影响因素：行业集中度和客户依赖度

1. 行业集中度。现有文献表明，公司所处行业集中度是专有化成本的重要影响因素。所在行业竞争越激烈，公司隐瞒客户身份信息的动机越弱（Ellis 等，2012）。一方面，在竞争激烈的行业中，竞争对手更有动机获取公司客户信息，即使无法通过公开渠道获取，公司也可能通过其他渠道获取，同时公司主动披露客户信息的成本较低；另一方面，公司可将信息披露作为一种竞争手段，通过主动披露客户信息向市场传递经营良好信号，以获取某种披露收益。而行业集中度的提高会改变信息披露的收益与成本，可能抑制客户信息的自愿性披露。更重要的是，行业集中度高的企业创新能力更强，拥有更多的专有特性信息，专有特性信息的披露被竞争对手识别和利用的可能性更大（Darrough, 1993），从而企业披露客户详细信息将产生较高的专有化成本（Haushalter 等，2007）。据此，本文提出以下假设：

假设 2：行业集中度越高，披露客户信息的专有化成本越高，公司披露客户详细信息的动机越弱。

2. 客户依赖度。现有文献表明，客户依赖度是专有化成本的另一个重要影响因素。当公司对某些客户高度依赖时，失去这些客户会对其造成毁灭性打击（Patatoukas, 2012），为了避免披露客户信息可能带来的客户流失风险，公司不愿披露客户详细信息。此外，制造商也会鼓励经销商对自己进行专有化投资，如专有设备投资、信息共享等（Kale 和 Shahrur, 2007）。专有化投资能够促进上下游企业间的整合，改善供应商的管理效率，降低存货、管理费用、广告费用和销售费用，从而提高企业盈利水平（Gosman 和 Kohlbeck, 2009）。但专有化投资又会形成公司的沉没成本，并可能转化为客户信息披露的专有化成本。据此，本文提出以下假设：

假设 3：客户依赖度越高，披露客户信息的专有化成本越高，公司披露客户详细信息的动机越弱。

（三）专有化成本、资本市场收益与自愿性客户信息披露

企业是否自愿披露信息是权衡披露成本和收益的结果（Verrecchia, 2001）。自愿性信息披露的资本市场收益、股票薪酬以及管理者能力建议传递都可理解为其收益。当信息披露的收益大于专有化成本时，企业会自愿信息披露，反之则不披露信息。在中国，高管股权激励并不普遍，而且本文考察的是客户信息披露，不涉及对管理者能力的评价，因此资本市场收益可能是最需要关注的客户信息披露收益。公司披露客户信息可能带来的资本市场收益包括：(1) 缓解信息不对称，有利于投资者做出正确的决策。投资者可以利用

假设 4：资本市场收益会弱化有化成本对客户信息自愿性披露的负面影响。

三、研究设计与描述性分析

（一）数据来源

本文以 2007－2011 年 5471 家制造业 A 股上市公司作为初始样本。之所以选取制造业上市公司，是因为制造业公司的客户一般为企业而非个人消费者，这样处理可排除公司不披露客户信息是因为客户过度分散而无法确定前五大客户，在一定程度上保证了公司的不披露行为是出于自身信息披露成本的考虑而非受其他客观因素的影响。另外，样本区间始于 2007 年是因为我国年报披露准则在 2007 年才对客户信息披露做出明确规定。本文所需财务数据来自国泰安（CSMAR）数据库，由于缺失 138 家公司的基本财务数据，最终样本为 5333 家。

我们在公司年度报告中的董事会报告以及合并利润表附注中手工收集了客户的相关信息。我国上市公司的客户信息披露方式主要有三类：(1) 仅披露前五大客户销售总额及占比；(2) 披露客户明细金额但不披露客户具体名称；(3) 披露每位客户具体名称和明细金额。其中，第一种情形为强制性信息披露，后两种为自愿性信息讯息，而且后一种的自愿性披露水平更高。

本文的数据统计结果（见表 1）显示：(1) 总体上平均有 60.49% 的公司自愿披露客户明细信息，而且这一比例从 2007 年的 9.03% 上升到 2011 年的 87.02%，说明我国上市公司的客户信息自愿性披露水平逐年上升。(2) 披露每位客户具体名称和明细金额的公司比例却从 2007 年的 89.61% 下降到 2011 年的 64.88%，说明公司确实担心披露客户具体名称可能带来的负向效应。

<table>
<thead>
<tr>
<th>表 1 上市公司披露客户信息情况</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>年份</td>
</tr>
<tr>
<td>-----</td>
</tr>
<tr>
<td>2007</td>
</tr>
<tr>
<td>2008</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
</tr>
<tr>
<td>2010</td>
</tr>
<tr>
<td>2011</td>
</tr>
<tr>
<td>合计</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（二）模型设定

本文采用式 (1) 来检验假设 1，预期 \( \alpha \) 显著为负。假设 2、假设 3 和假设 4 分别按行业竞 • 30 •
争程度，客户集中度以及是否有再融资需求进行分组检验。 

\[ \text{Disclosure} = a + a_c \cdot \text{Cost} + \sum a_c \cdot \text{Control}_c + \varepsilon \] (1)

1. 客户信息自愿披露水平（Disclosure）。我们构建了以下三个衡量指标：(1) 是否披露客户明细金额或者具体名称 (Discl)。如果公司披露客户明细金额或具体名称，则 Discl 取值为 1，否则为 0。 (2) 是否披露客户具体名称和明细金额 (Discl1)。如果公司明确披露前五大客户的具体名称和明细金额，则 Discl1 取值为 1，否则为 0。 (3) 是否披露客户具体名称 (Discl2)。在披露客户明细金额的样本中，公司明确披露客户名称，则 Discl2 取值为 1，否则为 0。

2. 专用化成本 (Cost)。我们构建了以下两个衡量指标：(1) R&D 投入多少的公司披露客户详细信息的专用化成本较高 (Allen 和 Phillips, 2000; Ellis 等, 2012; Wang, 2012)。此外，公司 R&D 投入主要针对重要客户，失去重要客户可能意味着研发投入得不到回报，因此自愿披露这些客户信息的专用化成本更高。我们据此设置 R&D 滴变量，如果企业研发支出大于零，则取值为 1，否则为 0。 (2) 获得异常收益 (Abnormal Profit) 的公司信息专用化成本更高 (Berger 和 Hann, 2007)。如果企业只是模仿成功经营者的经验，不可能获得异常收益；获得异常收益的公司一定有独特之处，因此这类公司披露客户信息既没有失去重要客户的风险，又有泄露公司专用化信息的风险。我们据此设置异常收益指标 (AP)，以公司年度 ROA 减去该年度同行业 ROA 的中位数来衡量。

3. 调节变量。 (1) 赫芬因德指数 (HHI)。衡量公司所处行业的竞争程度 (Ellis 等, 2012)。该指数越高说明行业竞争程度越低。 (2) 客户依赖度。使用两个指标来衡量：第一，前五大客户销售占比 (CustomerSale)，该指标越高说明上市公司越依赖前五大客户；第二，前五大客户集中度 (CC)，该指标越高说明前五大客户集中度越高，公司越依赖某客户 (Pata-toukas, 2012)。 (3) 再融资增加量 (SEO)。衡量公司的资本市场收益，当年度有再融资需求时，公司有动机提高信息披露水平以降低融资成本 (Healy 和 Palepu, 2001)。如果公司在某一年度有再融资，则 SEO 取值为 1，否则为 0。

4. 其他控制变量。参考已有研究，我们还控制了以下可能影响信息披露水平的公司特性变量：是否是国有企业 (SOE)、公司成长性 (Growth)、董事会规模 (Director)、独立董事人数 (Indirector)、监事会规模 (Supervisor)、两职合一 (Dual)、大股东持股比例 (Large)、是否“四大”审计 (Big 4)、企业规模 (Size)、高管持股比例 (Mgsh)、资产负债率 (Lev) 以及上市地点 (Stkexp)。

(三) 描述性分析

本文主要变量的描述性统计结果 (见表 2) 显示：(1) R&D 的均值为 0.152，说明有 15.2% 的公司进行了研发投资。AP 的均值为 0.001，最小值为 0.001，最大值为 0.229，说明企业间 AP 存在差异，将其作为主要解释变量是合理的。 (2) HHI 的均值为 0.021，最小值为 0.004，最大值为 0.12，说明行业竞争程度差异性较大，但总体竞争程度不高。 (3) CustomerSale 的最小值为 0.037，平均值为 0.293，最大值为 0.935，CC 最小值为 0，中值为 0.042，最大值为 0.468，说明我国公司的客户集中度总体不高，而且公司间差异较大。

(1) \[ HHI = \sum (x_i/X)^2 \] 其中 \( x_i \) 表示企业 i 的总资产规模，X 表示行业内所有企业的总资产规模总和。

(2) \[ CC = \sum (Sale_i/TSale)^2 \] 其中 Sale 表示对每位客户的销售收入，TSale 表示企业营业收入。
### 表 2  主要变量描述性统计

<table>
<thead>
<tr>
<th>变量</th>
<th>样本数</th>
<th>均值</th>
<th>1/4 分位数</th>
<th>中位数</th>
<th>3/4 分位数</th>
<th>标准差</th>
<th>最小值</th>
<th>最大值</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>R&amp;D</td>
<td>533</td>
<td>0.152</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.359</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
</tr>
<tr>
<td>AP</td>
<td>533</td>
<td>0.001</td>
<td>-0.027</td>
<td>0.000</td>
<td>0.035</td>
<td>0.074</td>
<td>-0.304</td>
<td>0.229</td>
</tr>
<tr>
<td>HHHI</td>
<td>533</td>
<td>0.021</td>
<td>0.009</td>
<td>0.017</td>
<td>0.029</td>
<td>0.020</td>
<td>0.004</td>
<td>0.120</td>
</tr>
<tr>
<td>CustSale</td>
<td>5271</td>
<td>0.293</td>
<td>0.147</td>
<td>0.237</td>
<td>0.387</td>
<td>0.197</td>
<td>0.037</td>
<td>0.925</td>
</tr>
<tr>
<td>CC®</td>
<td>3226</td>
<td>0.042</td>
<td>0.005</td>
<td>0.014</td>
<td>0.043</td>
<td>0.075</td>
<td>0.000</td>
<td>0.468</td>
</tr>
<tr>
<td>SEO</td>
<td>533</td>
<td>0.079</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.269</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>SOE</td>
<td>533</td>
<td>0.483</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
<td>0.500</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Growth</td>
<td>533</td>
<td>0.293</td>
<td>0.016</td>
<td>0.124</td>
<td>0.316</td>
<td>0.559</td>
<td>-0.371</td>
<td>3.024</td>
</tr>
<tr>
<td>Director</td>
<td>533</td>
<td>9.004</td>
<td>9.000</td>
<td>9.000</td>
<td>9.000</td>
<td>1.693</td>
<td>3.000</td>
<td>17.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Indirectory</td>
<td>533</td>
<td>3.246</td>
<td>3.000</td>
<td>3.000</td>
<td>3.000</td>
<td>0.652</td>
<td>1.000</td>
<td>8.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Supervisor</td>
<td>533</td>
<td>3.788</td>
<td>3.000</td>
<td>3.000</td>
<td>5.000</td>
<td>1.218</td>
<td>1.000</td>
<td>13.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Dual</td>
<td>533</td>
<td>1.774</td>
<td>2.000</td>
<td>2.000</td>
<td>2.000</td>
<td>0.418</td>
<td>1.000</td>
<td>2.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Largesthr</td>
<td>533</td>
<td>0.363</td>
<td>0.249</td>
<td>0.348</td>
<td>0.467</td>
<td>0.146</td>
<td>0.090</td>
<td>0.749</td>
</tr>
<tr>
<td>Big4</td>
<td>533</td>
<td>0.046</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>0.209</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
<td>0.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Lev</td>
<td>533</td>
<td>0.467</td>
<td>0.289</td>
<td>0.458</td>
<td>0.612</td>
<td>0.267</td>
<td>0.041</td>
<td>1.798</td>
</tr>
<tr>
<td>Stkexg</td>
<td>533</td>
<td>0.413</td>
<td>0.000</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
<td>0.493</td>
<td>0.000</td>
<td>1.000</td>
</tr>
<tr>
<td>MGshr</td>
<td>533</td>
<td>0.098</td>
<td>0.000</td>
<td>0.046</td>
<td>0.204</td>
<td>0.000</td>
<td>3.899</td>
<td>0.000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 四、实证检验结果

（一）专有化成本与客户信息自愿性披露

表 3 报告了专有化成本对客户信息自愿性披露影响的回归分析结果。从中可以看到，衡量专有化成本的两个变量 R&D 和 AP 的系数均为负，且大多具有较好的显著性，基本上验证了本文的假设 1，说明专有化成本降低了公司自愿披露客户信息的意愿；同时，当以 Disc1 和 Disc2 作为被解释变量时，R&D 和 AP 的系数比以 Disc1 作为被解释变量时要显著，这是因为：公司仅披露前五大客户明细金额，但模糊披露客户名称时，竞争对手只能获知公司来自前五大客户的收入占比，而并不能得知公司的具体收入来源，从而不会对企业形成实际的威胁。

### 表 3  专有化成本与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th>变量</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>R&amp;D</td>
<td>-0.183* (1.67)</td>
<td>-0.426 (1.68)</td>
<td>-0.234*** (2.59)</td>
</tr>
<tr>
<td>AP</td>
<td>-0.417 (1.09)</td>
<td>-0.142 (1.05)</td>
<td>-0.071* (1.93)</td>
</tr>
<tr>
<td>SEO</td>
<td>-0.288*** (4.02)</td>
<td>-0.302*** (3.15)</td>
<td>-0.073 (1.73)</td>
</tr>
<tr>
<td>SOE</td>
<td>0.113 (1.23)</td>
<td>0.124 (1.30)</td>
<td>0.014 (1.01)</td>
</tr>
<tr>
<td>Growth</td>
<td>0.061 (1.55)</td>
<td>0.067* (1.71)</td>
<td>0.032 (1.01)</td>
</tr>
<tr>
<td>Director</td>
<td>0.061 (1.55)</td>
<td>0.067* (1.71)</td>
<td>0.032 (1.01)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

①在下文的分组回归中，由于分组后行业内企业数少于10的样本被剔除，CustSale 和 CC 的样本数可能分别小于5271 和3226。
### 续表3 专有化成本与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Indirect</strong></td>
<td>$-0.239^{**}$</td>
<td>$-0.250^{**}$</td>
<td>$-0.070$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(-2.37)$</td>
<td>$(-2.48)$</td>
<td>$(-0.86)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Supervisor</strong></td>
<td>$-0.043$</td>
<td>$-0.043$</td>
<td>$-0.009$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(-1.25)$</td>
<td>$(-1.25)$</td>
<td>$(-0.31)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dual</strong></td>
<td>$0.210^{**}$</td>
<td>$0.203^{**}$</td>
<td>$0.199^{**}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(2.16)$</td>
<td>$(2.09)$</td>
<td>$(2.47)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Largest</strong></td>
<td>$1.074^{***}$</td>
<td>$1.113^{***}$</td>
<td>$0.738^{***}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(3.73)$</td>
<td>$(3.86)$</td>
<td>$(3.23)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Big4</strong></td>
<td>$0.209$</td>
<td>$0.205$</td>
<td>$-0.284^{*}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(1.17)$</td>
<td>$(1.15)$</td>
<td>$(-1.80)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Size</strong></td>
<td>$0.047$</td>
<td>$0.046$</td>
<td>$-0.107^{***}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(1.07)$</td>
<td>$(1.02)$</td>
<td>$(-3.11)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>MGshr</strong></td>
<td>$0.775^{***}$</td>
<td>$0.793^{***}$</td>
<td>$0.241$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(2.88)$</td>
<td>$(2.90)$</td>
<td>$(1.31)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Lev</strong></td>
<td>$0.042$</td>
<td>$0.016$</td>
<td>$0.456^{***}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(0.24)$</td>
<td>$(0.09)$</td>
<td>$(1.31)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stkexg</strong></td>
<td>$0.309^{***}$</td>
<td>$0.303^{***}$</td>
<td>$-0.238^{***}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(3.53)$</td>
<td>$(3.47)$</td>
<td>$(-3.26)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Constant</strong></td>
<td>$-4.132^{***}$</td>
<td>$-4.103^{***}$</td>
<td>$-1.478^{***}$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(-4.50)$</td>
<td>$(4.41)$</td>
<td>$(-2.01)$</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Year and Industry**

| Observations | 5,333 | 5,333 | 5,333 | 5,333 | 3,217 |
| Adj. $R^2$   | 0.374 | 0.374 | 0.181 | 0.181 | 0.069 |

Ellis 等(2012) 同时采用"R&D 占销售收入比例"、"剔除商誉后的无形资产占总资产比例"以及"广告费用占销售收入比例"三个指标来衡量专有化成本。此外，Berger 和 Hann (2007) 指出，经行业调整后的 ROA 并不能很好地度量异常收益，经行业调整后的 ROS 指标则能更好地反映异常收益。由于无法获取广告费用，本文只采用超额销售收入回报率 (ABROS) 以及企业无形资产占销售收入比例 (IntAsset) 对表 3 的结果进行了稳健性检验。回归结果显示，ABROS 和 IntAsset 与客户信息自愿性披露负相关但不显著。本文认为，这可能与无形资产数据质量不高以及 ROS 在中国更可能被操纵有关。由于篇幅限制，稳健性检验结果未报告。

（二）行业集中度对专有化成本与客户信息自愿性披露关系的影响

本文以行业集中度的中位数为样本进行分组，检验了行业集中度对专有化成本与客户信息自愿性披露关系的影响。表 4 结果显示，除 AP 在以 Disc1 作为被解释变量时的回归系数在组间不存在差异外，R&D 和 AP 的系数在行业竞争程度较低组均显著为负，而在竞争程度较高组则不显著，说明当行业竞争不激烈时，客户信息披露的专有化成本更高，企业更不愿披露客户详细信息（Ellis 等, 2012）。由此，本文的假设 2 得到了验证。

### 表 4 专有化成本、行业集中度与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>R&amp;D</strong></td>
<td>$-0.072$</td>
<td>$-0.344^{**}$</td>
<td>$-0.092$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(&lt;-0.49)$</td>
<td>$(&lt;-2.28)$</td>
<td>$(&lt;-0.78)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>AP</strong></td>
<td>$-0.142$</td>
<td>$-0.964$</td>
<td>$-0.746$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(&lt;-0.15)$</td>
<td>$(&lt;-1.18)$</td>
<td>$(&lt;-1.03)$</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>SEO</strong></td>
<td>$0.122$</td>
<td>$-0.382^{**}$</td>
<td>$-0.021$</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>$(0.60)$</td>
<td>$(&lt;-2.07)$</td>
<td>$(&lt;-0.13)$</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### 续表4  专有化成本、行业集中度与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc1</th>
<th>Disc2</th>
<th>Disc2</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>竞争程度较高</td>
<td>竞争程度较低</td>
<td>竞争程度较高</td>
<td>竞争程度较低</td>
<td>竞争程度较高</td>
</tr>
<tr>
<td>SOE</td>
<td>-0.274**</td>
<td>-0.309**</td>
<td>-0.236**</td>
<td>-0.232**</td>
<td>-0.174</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.01)</td>
<td>(2.40)</td>
<td>(2.12)</td>
<td>(2.11)</td>
<td>(1.22)</td>
</tr>
<tr>
<td>Growth</td>
<td>0.011</td>
<td>0.284**</td>
<td>0.302***</td>
<td>0.395***</td>
<td>0.444**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.13)</td>
<td>(2.33)</td>
<td>(4.08)</td>
<td>(3.79)</td>
<td>(3.75)</td>
</tr>
<tr>
<td>Director</td>
<td>0.090*</td>
<td>0.060</td>
<td>0.033</td>
<td>0.054</td>
<td>-0.019</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.69)</td>
<td>(1.09)</td>
<td>(0.77)</td>
<td>(1.17)</td>
<td>(0.33)</td>
</tr>
<tr>
<td>Indirect</td>
<td>-0.162</td>
<td>-0.402***</td>
<td>-0.037</td>
<td>-0.015</td>
<td>0.072(0.55)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.20)</td>
<td>(2.78)</td>
<td>(0.34)</td>
<td>(1.31)</td>
<td>(0.30)</td>
</tr>
<tr>
<td>Supervisor</td>
<td>-0.068</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.009</td>
<td>-0.026</td>
<td>0.074</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.43)</td>
<td>(0.06)</td>
<td>(0.23)</td>
<td>(0.64)</td>
<td>(1.32)</td>
</tr>
<tr>
<td>Dual</td>
<td>0.062</td>
<td>0.285**</td>
<td>0.179</td>
<td>0.234**</td>
<td>0.193</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.44)</td>
<td>(2.16)</td>
<td>(1.56)</td>
<td>(2.13)</td>
<td>(1.33)</td>
</tr>
<tr>
<td>Largeshr</td>
<td>-1.895***</td>
<td>-0.315</td>
<td>1.267***</td>
<td>0.092</td>
<td>0.583</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(4.72)</td>
<td>(0.82)</td>
<td>(3.91)</td>
<td>(0.29)</td>
<td>(1.43)</td>
</tr>
<tr>
<td>Big4</td>
<td>0.183</td>
<td>0.319</td>
<td>-0.297</td>
<td>-0.152</td>
<td>-0.498*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.69)</td>
<td>(1.35)</td>
<td>(1.30)</td>
<td>(0.70)</td>
<td>(1.87)</td>
</tr>
<tr>
<td>Size</td>
<td>0.042</td>
<td>0.079</td>
<td>-0.041</td>
<td>-0.159**</td>
<td>-0.107*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.67)</td>
<td>(1.32)</td>
<td>(0.85)</td>
<td>(3.39)</td>
<td>(1.70)</td>
</tr>
<tr>
<td>MGMshr</td>
<td>0.731**</td>
<td>0.813**</td>
<td>0.367</td>
<td>0.112</td>
<td>0.043</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.04)</td>
<td>(2.09)</td>
<td>(1.31)</td>
<td>(0.47)</td>
<td>(0.12)</td>
</tr>
<tr>
<td>Lev</td>
<td>0.013</td>
<td>-0.019</td>
<td>0.501***</td>
<td>0.124</td>
<td>0.960***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.05)</td>
<td>(0.08)</td>
<td>(2.67)</td>
<td>(0.62)</td>
<td>(3.46)</td>
</tr>
<tr>
<td>Stkshr</td>
<td>0.243*</td>
<td>0.312**</td>
<td>-0.290***</td>
<td>-0.215*</td>
<td>-0.678***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.96)</td>
<td>(2.57)</td>
<td>(2.86)</td>
<td>(2.12)</td>
<td>(5.23)</td>
</tr>
<tr>
<td>Constant</td>
<td>-3.994***</td>
<td>-4.053***</td>
<td>-2.479**</td>
<td>0.293</td>
<td>4.311***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(3.17)</td>
<td>(3.35)</td>
<td>(2.52)</td>
<td>(0.31)</td>
<td>(3.06)</td>
</tr>
<tr>
<td>Year</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
</tr>
<tr>
<td>Industry</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
</tr>
<tr>
<td>Observations</td>
<td>2.593</td>
<td>2.740</td>
<td>2.593</td>
<td>2.740</td>
<td>1.613</td>
</tr>
<tr>
<td>Adj. R²</td>
<td>0.367</td>
<td>0.372</td>
<td>0.163</td>
<td>0.189</td>
<td>0.054</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(三) 客户依赖度对专有化成本与客户信息自愿性披露关系的影响

由于只有当公司披露客户明细金额时，我们才能获取数据计算其对客户的依赖程度，因此我们在这里仅以 Disc2 作为被解释变量。本文以 CustSale 和 CC 的中位数对样本进行分组，考察了客户依赖度对专有化成本与客户信息自愿性披露关系的影响。表 5 结果显示，R&D 和 AP 的回归系数在客户收入较高组和客户集中度较高组均显著为正，而在客户收入较低组和客户集中度较低组则不显著，说明当上市公司的收入严重依赖其客户或者前五大客户比较集中时，披露客户信息的专有化成本更高，其更不愿披露客户名称。由此，本文的假设 3 得到了验证。

### 表5  专有化成本、客户依赖度与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>CustSale</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>小于中位数</td>
<td>大于中位数</td>
<td>小于中位数</td>
<td>大于中位数</td>
</tr>
<tr>
<td>R&amp;D</td>
<td>-0.081</td>
<td>-0.345**</td>
<td>-0.133</td>
<td>-0.330**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.49)</td>
<td>(2.08)</td>
<td>(0.80)</td>
<td>(1.98)</td>
</tr>
<tr>
<td>AP</td>
<td>-0.289</td>
<td>-2.010*</td>
<td>-0.528</td>
<td>-1.968*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.25)</td>
<td>(1.84)</td>
<td>(0.47)</td>
<td>(1.77)</td>
</tr>
<tr>
<td>SEO</td>
<td>-0.195</td>
<td>-0.999</td>
<td>-0.180</td>
<td>-0.186</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.93)</td>
<td>(0.94)</td>
<td>(0.85)</td>
<td>(0.89)</td>
</tr>
</tbody>
</table>
续表 5 专有化成本、客户依赖度与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>CustSale</th>
<th></th>
<th>CC</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>小于中位数</td>
<td>大于中位数</td>
<td>小于中位数</td>
<td>大于中位数</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>SOE</strong></td>
<td>0.100</td>
<td>0.314</td>
<td>0.117</td>
<td>0.318</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.70)</td>
<td>(1.84)</td>
<td>(0.82)</td>
<td>(1.87)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Growth</strong></td>
<td>0.424</td>
<td>0.530</td>
<td>0.440</td>
<td>0.533</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(3.26)</td>
<td>(4.70)</td>
<td>(3.37)</td>
<td>(4.67)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Director</strong></td>
<td>0.074</td>
<td>-0.089</td>
<td>0.083</td>
<td>-0.089</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.31)</td>
<td>(-1.50)</td>
<td>(1.48)</td>
<td>(-1.49)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Indirect</strong></td>
<td>0.099</td>
<td>0.045</td>
<td>0.045</td>
<td>0.064</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.66)</td>
<td>(0.32)</td>
<td>(0.30)</td>
<td>(0.45)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Supervisor</strong></td>
<td>0.043</td>
<td>0.047</td>
<td>0.050</td>
<td>0.035</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.77)</td>
<td>(0.80)</td>
<td>(0.93)</td>
<td>(0.58)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dual</strong></td>
<td>0.282</td>
<td>0.076</td>
<td>0.318</td>
<td>0.054</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.87)</td>
<td>(0.52)</td>
<td>(2.12)</td>
<td>(0.37)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Largest</strong></td>
<td>0.043</td>
<td>0.702</td>
<td>0.086</td>
<td>0.638</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.11)</td>
<td>(1.55)</td>
<td>(0.21)</td>
<td>(1.40)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Big 4</strong></td>
<td>-0.898</td>
<td>0.164</td>
<td>-0.763</td>
<td>-0.030</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-3.82)</td>
<td>(0.47)</td>
<td>(-3.30)</td>
<td>(-0.09)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Size</strong></td>
<td>-0.172</td>
<td>-0.218</td>
<td>-0.219</td>
<td>-0.150</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-2.47)</td>
<td>(-3.01)</td>
<td>(-3.21)</td>
<td>(-2.07)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>MGlhr</strong></td>
<td>0.008</td>
<td>-0.469</td>
<td>0.047</td>
<td>-0.539</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.02)</td>
<td>(-1.34)</td>
<td>(0.12)</td>
<td>(-1.53)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Lef</strong></td>
<td>1.011</td>
<td>0.621</td>
<td>0.878</td>
<td>0.722</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.95)</td>
<td>(1.92)</td>
<td>(2.68)</td>
<td>(2.14)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stkexg</strong></td>
<td>-0.751</td>
<td>-0.710</td>
<td>-0.686</td>
<td>-0.760</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-5.37)</td>
<td>(-4.73)</td>
<td>(-4.95)</td>
<td>(-5.06)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Constant</strong></td>
<td>3.112</td>
<td>7.125</td>
<td>4.037</td>
<td>5.706</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.12)</td>
<td>(4.37)</td>
<td>(2.80)</td>
<td>(3.51)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Year 和 Industry</strong></td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
<td>控制</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Observations</strong></td>
<td>1,570</td>
<td>1,641</td>
<td>1,560</td>
<td>1,641</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Adj. R²</strong></td>
<td>0.086</td>
<td>0.090</td>
<td>0.083</td>
<td>0.088</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(四) 资本市场收益对专有化成本与客户信息自愿性披露关系的影响

已有研究文献表明，上市公司在决定是否披露信息时会权衡其成本和收益（Verrecchia, 2001），披露收益会削弱专有化成本与客户信息披露之间的负相关关系。由于篇幅限制，而且考虑到企业披露客户具体名称时的专有化成本最大，表 6 只报告了以 Disc12 作为被解释变量时的回归结果，其中客户信息披露的资本市场收益用 SEO 来衡量。从中可以看到：(1) 在前两列中，R&D × HHI 和 AP × HHI 的回归系数在无再融资需求组显著为负，而在有再融资需求组虽然为负但不显著，表明客户信息披露的资本市场收益削弱了专有化成本对信息披露的负面影响。 (2) 在后四列中，AP × CustSale 和 AP × CC 的回归系数在无再融资需求组为负，在有再融资需求组显著为正，表明当企业下年度有再融资需求时，即使专有化成本较高，公司仍有可能自愿披露客户信息，以降低未来的融资成本。R&D × CustSale 和 R&D × CC 的回归系数在无再融资需求组为负，在有再融资需求组为正，但都不显著。上述结果表明，资本市场收益确实会削弱专有化成本对客户信息披露的负面影响，假设 4 得到了验证。
### 表 6  专有化成本、资本市场收益与客户信息自愿性披露

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>无再融资需求</th>
<th>有再融资需求</th>
<th>无再融资需求</th>
<th>有再融资需求</th>
<th>无再融资需求</th>
<th>有再融资需求</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>R&amp;D × HHI</strong></td>
<td>-12.293**</td>
<td>-25.843</td>
<td>-0.474</td>
<td>0.483</td>
<td>-6.600**</td>
<td>28.000**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-1.81)</td>
<td>(-1.26)</td>
<td>(-0.73)</td>
<td>(0.19)</td>
<td>(-1.82)</td>
<td>(2.01)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>R&amp;D × CC</strong></td>
<td>-1,503</td>
<td>4.979</td>
<td>-0.933</td>
<td>(1.05)</td>
<td>-20.266</td>
<td>106.118**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-2.33)</td>
<td>(1.10)</td>
<td>(-0.93)</td>
<td>(1.06)</td>
<td>(-1.60)</td>
<td>(2.48)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>AP × HHI</strong></td>
<td>3.893*</td>
<td>18.658</td>
<td>0.828***</td>
<td>0.044</td>
<td>2.142**</td>
<td>2.197</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.72)</td>
<td>(1.61)</td>
<td>(3.05)</td>
<td>(0.04)</td>
<td>(2.55)</td>
<td>(0.84)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>HHI</strong></td>
<td>-0.019</td>
<td>0.347</td>
<td>-0.131</td>
<td>-0.100</td>
<td>-0.214</td>
<td>-0.098</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-0.11)</td>
<td>(0.58)</td>
<td>(-0.60)</td>
<td>(-0.11)</td>
<td>(-1.59)</td>
<td>(-0.17)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>AP × CC</strong></td>
<td>0.229</td>
<td>-4.966</td>
<td>1.139</td>
<td>-20.036***</td>
<td>0.003</td>
<td>-15.682***</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.22)</td>
<td>(-1.29)</td>
<td>(0.93)</td>
<td>(-3.30)</td>
<td>(0.00)</td>
<td>(-3.34)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>SOE</strong></td>
<td>0.253**</td>
<td>0.326</td>
<td>0.228**</td>
<td>0.265</td>
<td>0.232**</td>
<td>0.251</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(2.43)</td>
<td>(0.85)</td>
<td>(2.06)</td>
<td>(0.56)</td>
<td>(2.09)</td>
<td>(0.52)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Growth</strong></td>
<td>0.442***</td>
<td>0.374</td>
<td>0.438***</td>
<td>0.671</td>
<td>0.444***</td>
<td>0.619</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(5.26)</td>
<td>(0.85)</td>
<td>(5.17)</td>
<td>(5.12)</td>
<td>(5.25)</td>
<td>(1.03)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Director</strong></td>
<td>-0.002</td>
<td>0.216</td>
<td>-0.007</td>
<td>0.177</td>
<td>-0.003</td>
<td>0.185</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-0.05)</td>
<td>(1.39)</td>
<td>(-0.17)</td>
<td>(0.88)</td>
<td>(-0.08)</td>
<td>(0.94)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Indirector</strong></td>
<td>0.109</td>
<td>-0.379</td>
<td>0.101</td>
<td>-0.570</td>
<td>0.094</td>
<td>-0.613</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(1.06)</td>
<td>(-1.18)</td>
<td>(0.96)</td>
<td>(-1.41)</td>
<td>(0.89)</td>
<td>(-1.55)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Supervisor</strong></td>
<td>0.022</td>
<td>-0.032</td>
<td>0.028</td>
<td>0.011</td>
<td>0.027</td>
<td>0.023</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.55)</td>
<td>(-0.22)</td>
<td>(0.67)</td>
<td>(0.06)</td>
<td>(0.65)</td>
<td>(0.14)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dual</strong></td>
<td>0.096</td>
<td>0.823**</td>
<td>0.112</td>
<td>0.870*</td>
<td>0.110(1.03)</td>
<td>0.879*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.92)</td>
<td>(2.20)</td>
<td>(1.05)</td>
<td>(1.91)</td>
<td>(1.96)</td>
<td>(1.96)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Largestshr</strong></td>
<td>0.178</td>
<td>0.928</td>
<td>0.383</td>
<td>0.283</td>
<td>0.405</td>
<td>0.019</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(0.60)</td>
<td>(0.82)</td>
<td>(1.24)</td>
<td>(0.21)</td>
<td>(1.32)</td>
<td>(0.01)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Big4</strong></td>
<td>-0.340*</td>
<td>-1.266**</td>
<td>-0.457**</td>
<td>-1.677**</td>
<td>-0.451**</td>
<td>-1.696**</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-1.79)</td>
<td>(-2.47)</td>
<td>(-2.33)</td>
<td>(-2.31)</td>
<td>(-2.30)</td>
<td>(-2.31)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Size</strong></td>
<td>-0.228***</td>
<td>-0.347**</td>
<td>-0.159***</td>
<td>-0.270</td>
<td>-0.171***</td>
<td>-0.275</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-4.81)</td>
<td>(-2.22)</td>
<td>(-3.07)</td>
<td>(-3.12)</td>
<td>(-3.34)</td>
<td>(-3.31)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>MGrhr</strong></td>
<td>-0.313</td>
<td>-0.747</td>
<td>-0.324</td>
<td>-0.224</td>
<td>-0.211</td>
<td>-0.248</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-1.26)</td>
<td>(-0.75)</td>
<td>(-0.85)</td>
<td>(-0.19)</td>
<td>(-0.80)</td>
<td>(-0.21)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Lev</strong></td>
<td>0.703***</td>
<td>1.132</td>
<td>0.831***</td>
<td>-0.588</td>
<td>0.838***</td>
<td>-0.712</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(3.10)</td>
<td>(1.28)</td>
<td>(3.48)</td>
<td>(3.49)</td>
<td>(3.50)</td>
<td>(0.48)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Stkexg</strong></td>
<td>-0.682**</td>
<td>-0.785**</td>
<td>-0.727**</td>
<td>-0.725*</td>
<td>-0.728***</td>
<td>-0.765*</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>(-6.97)</td>
<td>(-2.22)</td>
<td>(-7.12)</td>
<td>(-7.13)</td>
<td>(-7.13)</td>
<td>(-1.90)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Year</strong></td>
<td>(6.24)</td>
<td>(2.16)</td>
<td>(3.52)</td>
<td>(2.23)</td>
<td>(3.92)</td>
<td>(2.42)</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Industry</strong></td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
<td>未控制</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Observations</strong></td>
<td>2,971</td>
<td>2,255</td>
<td>2,963</td>
<td>235</td>
<td>2,963</td>
<td>235</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Adj. R²</strong></td>
<td>0.053</td>
<td>0.140</td>
<td>0.073</td>
<td>0.216</td>
<td>0.073</td>
<td>0.223</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 五、结 论

本文的研究为自愿性信息披露的专有化成本假说提供了直接的经验证据。研究结果表...
明，R&D 投入和异常收益较高的公司披露客户信息的专有化成本更高，更不愿披露客户详细信息，而且这种关系在行业集中度和客户依赖度较高时更加显著；此外，资本市场收益会削弱专有化成本与客户信息披露的负相关关系，表明上市公司的信息披露决策是权衡披露成本和收益的结果。本文的研究丰富了关于自愿性信息披露的已有文献，同时对客户关系相关文献也有一定的贡献。但本文的研究只是尝试性的，还存在诸多不足，如专有化成本的度量指标在中国的适用性问题还值得商榷等。

主要参考文献：
Proprietary Costs and Voluntary Information Disclosure:
Analysis Based on Customer Information Disclosure

WANG Xiong-yuan, YU Chang-qiu

(School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

Abstract: At present there is no study on customer information, one special type of voluntary disclosure and also empirical test of the hypothesis of proprietary costs of voluntary information disclosure in China. By hand-collected customer information data of A-share listed companies in manufacturing from 2007 to 2011, this paper investigates the influence of proprietary costs on customer information disclosure decision-making. It reaches the conclusions as follows: firstly, proprietary costs as a whole are negatively correlated with the level of voluntary disclosure of customer information, namely higher proprietary costs lead to less willingness to disclose customer amounts and special names, especially customer names; secondly, higher industry concentration and stronger dependence on customers lead to higher proprietary costs of disclosing customer information, thereby resulting in weaker willingness to disclose detailed customer information; thirdly, returns in capital markets weaken the negative correlation between proprietary costs and customer information disclosure, showing information disclosure decision-making as a result of the tradeoff between disclosure costs and profits.

Key words: proprietary cost; return in capital market; voluntary disclosure; customer information