

论盈余管理实证研究应去道德化

陈冬华¹

(南京大学会计与财务研究院 南京 210093)

摘要: 本文分析了当前学术界所面临的盈余管理实证研究理论困境,从个人理性的假定出发,以契约为切入点,运用规范研究方法,先后得出如下的推论:1)效率观盈余管理不可实证;2)机会主义盈余管理观是实证研究中多余的概念;3)盈余管理与公司价值无关。最后,在上述推论的基础上,提出了盈余管理实证研究应该从理论层面去道德化的观点。本文对于未来的盈余管理实证研究和基础理论的构建是有益的。

关键词: 盈余管理 契约 实证研究 去道德化

中图分类号: F2 **文献标识码:** A

盈余管理作为会计学理论研究的重要组成部分,始终吸引着理论界和实务界的关注。随着实证会计研究在上世纪60年代末开始兴起,盈余管理益发受到关注。21世纪安然世通等事件的发生,对这一热潮更加起到了推波助澜的作用。然而,当我们静静反思的时候,却发现我们对于盈余管理的了解并不像我们以为的那么清晰。

我们分析了无数可能引发盈余管理的行为动机并加以检验,但是知识的累积并没有形成理论的显著发展,也很少告诉大众究竟应该如何看待盈余管理行为。目前常见的是,在分析盈余管理的问题时加上道德的拷问。譬如,我们在阐释盈余管理时,通常有两种观点:机会主义行为观和有效订约观。如果按照道德的意义,机会主义观可以被归类为道德败坏组,因为这一组假设至少有一个公司利益相关者的利益受到盈余管理行为的损害;而有效订约观可以被归类为道德优良组,因为在这种观点下,所有公司利益相关者至少没有因为盈余管理受到损失,相反还有帕累托改善。

大量的实证会计研究将精力集中在检验基于上述观点的盈余管理,进而实际上就成为检验盈余管理的道德观。有趣的是,这恰恰是和实证研究的精神是相悖的。因为,“原则上,实证经济学独立于任何特定的道德立场或者规范性判断。正如凯恩斯所说,它只处理‘是什么’,而与‘应该如何’无关”(Friedman, 1953)。但是,诸多盈余管理研究的背后,隐隐都有某种道德的立场,或者某种道德的指向。实证的发现,无法建立关乎道德的理论。一旦涉及到道德的问题,便无法在实证研究的层面来解决,盈余管理研究也不例外。

因此,对盈余管理的实证研究成果不宜做出有道德立场的解读。无论是机会主义盈余管理观还是有效订约盈余管理观,都不符合这种立场。目前的盈余管理研究需要在理论上去道德化,以免误导我们的研究方向和立场。将盈余管理分为符合契约的盈余管理与不合契约的盈余管理,取代当前的机会主义以及有效盈余管理的分类,对于我们认识盈余管理,具有重要的价值。

本文论述的逻辑顺序如下:

- 1 机会主义盈余管理的实证前提及效率观盈余管理之不可实证;
- 2 盈余管理符合契约时不存在受害者;

3 盈余管理不合契约是受害者存在的必要条件；

4 盈余管理的价值无关性；

5 结论。

在本文中，假定契约是自由平等的各方基于各自理性订立的，并且本文的契约仅包括法律制度及其衍生出的契约行为，不包括文化、习俗和伦理等，这样做的目的是为了

避免契约的泛化，因为有学者将道德也视为契约的一种。

以下次序论之。

1 机会主义盈余管理的实证前提及效率观盈余管理之不可实证

道德是宽泛的，必须加以定义，本文将道德看成是符合正义的行为，那么，盈余管理是否道德的问题，可以进一步设问为“盈余管理是否符合正义”。或者，如果从公平的角度看正义，则问题就是，“盈余管理是否引发了社会的不公平”。一旦要讨论正义或者公平的问题，就必须涉及政治学的层面。

什么是正义的呢？这个我们熟悉的术语其实也模糊不清。举个例子来看，假设甲公司的CEO张三进行了盈余管理行为，该公司的利益相关者由以下四个部分组成：股权投资者、债权投资者、以张三为代表的管理层，我们分别以a、b、c来表示。

下表表示张三的盈余管理行为引致的不同利益相关者的福利变化：

盈余管理行为	福利变化			社会总福利的变化
	a	b	c	
X1	30	40	30	100
X2	10	5	5	20
X3	-100	60	60	20
X4	-100	50	50	0
X5	50	50	-100	0
X6	-100	40	40	-20
X7	40	40	-100	-20
X8	-100	-40	40	-100

表 1

X1—X8 表示不同的盈余管理行为，第 1—3 列的数字表示盈余管理对公司利益相关者福利的不同影响。假设盈余管理的影响仅限于公司的这三类利益相关者，那么，可以认为，a、b、c 三类的福利变化相加，就是社会总福利的变化额。另外，还假设这些福利变化不能以任何经济上可行的办法在不同的利益相关者之间进行补偿或转让。

从社会总福利的变化来看，X1、X2、X3 可以增加社会的总福利。如果仅以社会总福利的变化来衡量是否正义，那么很显然 X1、X2、X3 的盈余管理行为是道德的，是值得鼓励的。然而在 X3 中，我们发现 a 类利益相关者受到了损失，也就是说，b 和 c 类利益相关者的福利增加（或者说社会总福利的增加）是以牺牲 a 的福利为代价的。这是否是正义的呢？抑或是不正义的？这个问题可以进一步具体化为，a 是否有义务为社会总福利的增加而作出自我牺牲？或者说，a 是否有权利为了保护自己的福利而使整个社会丧失总福利改善的机会？如果是投票制度，在少数服从多数的情况下，b 和 c 投票赞成，a 投票反对，但 a 仍然是少数。也就是说，在投票制度下，X3 的情形会发生并得到社会制度的允许。

这里就切实地碰到了一个难缠的问题，X3 是否符合正义的原则？很显然，即使从理论上，也存在以社会总福利为唯一衡量标准的正义理论，然而，从感情和直觉上，我们都很难认同这样的观点。Buchanan（1985）强调，建立和修改规则必须遵循一致同意原则（Unanimity Rule），政府必须保护每一个人不受掠夺，这里，我们需要引进罗尔斯（2000）阐述的正义观：

“为了回答我们的问题，让我们转到原在《正义论》第 11—14 节讨论的两个正义原则，它们的最新表述现在应该是这样的：

每一个人对于一种平等的基本自由之完全适当体制（Scheme）都拥有相同的不可剥夺的权利，而这种体制与适于所有人的同样自由体制是相容的；

社会的经济的不平等应该满足两个条件：第一，它们所从属的工职和职位应该在公平的机会平等条件下对所有人开放；第二，他们应该有利于社会之最不利成员的最大利益（差别原则）。”

Buchanan 等（1962）将个人拥有现状不可侵犯的权利作为基本之公理。这些关于正义的观点都表明，是否正义很难用社会总福利的变化来度量，因为，这会令人困扰。举例来说，富人甲的钱包被穷人乙偷走，姑且假设甲乙的效用可比，根据边际效用递减原则，甲的效用损失应该小于乙的效用增加，由此社会总福利可以增进。但是通过盗窃增进社会总福利的办法显然并不会受到鼓励，也很难说符合正义的理念。

此外，社会总福利无法度量，原因一，福利本身是一个难于度量的变量，原因二，另很难穷尽某一事件对社会所有成员的影响。因此，无法度量的社会总福利就无法用于演绎或者检验可证伪的假设，而可证伪性正是科学研究的灵魂所在²。

上述的分析表明，盈余管理的机会主义观抑或效率观背后，隐藏着政治学中关于正义的判断。

倘若根据社会总福利的变动来研判正义，X1、X2 和 X3 是可取的，X6、X7 和 X8 不可取，X4 和 X5 则无关紧要。但是，这既无法通过直觉上伦理常识的检验，也因为社会总福利的无法经验性地度量而使本领域无法进行科学的研究。具体到盈余管理领域，也就意味着只有计算出盈余管理行为对社会总福利的影响，才可以判断是机会主义行为还是有效率的行为。而前已述及，穷尽盈余管理对所有相关者的福利影响（哪怕只是物质财富方面的影响）是不可能的。这样，在这样的正义观下，盈余管理的机会主义观和有效订约观都无法进行科学研究。

倘若根据罗尔斯的原则来研判正义，X1、X2 是可取的，其余的方案皆不可取。这样的定义将极大地方便关于正义的科学研究，因为只要枚举一例受害者（利益受损者）即可。具体到盈余管理领域，也就意味着，只要找到任何一个受到盈余管理损害的利益相关者，就可以成为支持盈余管理机会主义观的证据。在罗尔斯的正义观下，效率观同样是无法检验的，因为，找到一个因为盈余管理受益的利益相关者，不能成为效率观盈余管理存在的证据，除非你穷尽所有的利益相关者，并发现它们的利益都改善了，这在实证上做不到。Shleifer（2004）提出，盈余管理可能是竞争的结果，比如防止被股价非理性高估的公司并购。他的观点支持了，盈余管理可能存在更多地、不为人知的利益相关方。

既然社会总福利无法经验度量，罗尔斯的方法就是唯一可取的理论基础，因为后者能够衍生出可以经验度量的预测。依据罗尔斯的理论，可以得出，受害者存在是盈余管理道德实证的前提。而且，不论是社会总福利还是罗尔斯的观点下，穷尽社会各方的价值变动量和总量都不可能，因此，盈余管理效率观无法实证检验，不是一个可证伪的实证命题。

这促使我们反思 Healy (1985) 的研究发现, 公司经理人的薪酬安排会引发经理人进行盈余管理来最大化自己的报酬。长期以来, 这篇论文似乎成为机会主义盈余管理的经典证据。但是, 基于我们上述的分析, 这样的推论在基础理论层面值得商榷, 因为在 Healy 的分析中, 出现了受益者, 却没有出现受害者。假若受益者的出现就足以证明机会主义行为的存在, 那只能说是一种忌妒或者煽情心理在作怪, 或者出于零和游戏的一种臆想。

2 盈余管理符合契约时不存在受害者

倘若我们接受第一部分的分析, 那么效率观的分析就可以告一段落, 让我们集中分析机会主义盈余管理。存在受害者是机会主义盈余管理的实证前提。然而, 如何判定受害者呢? 倘若因为一方的盈余管理行为, 导致另一方的财富损失, 是否可以认为财富受损的一方就是受害者呢? 这样显然失之偏颇, 因为这也许只是交易的一部分画面, 交易的整体并没有呈现。

举例来说, 倘若一个社会允许储存和买卖鸡蛋。李四专门研究鸡蛋价格的走势, 按其研究成果买卖鸡蛋。当李四在蛋价高涨卖出鸡蛋时, 买方财富就会因为日后的蛋价下跌而损失; 当李四在蛋价低迷买进鸡蛋时, 卖方财富就会因为随后的蛋价回升而受损。在这种情况下, 我们能否说, 鸡蛋买卖的交易中存在受害者呢? 是否要谴责李四的道德品质甚至追究李四的责任呢? 如果要谴责李四, 那么, 如果李四发生计算错误, 受了损失, 是否反过来成为受害者? 是否要谴责另一方呢?

上例说明, 发生损失并非是否受害的判定依据。也就是说, 不能依据结果来反推受害或加害。更好的标准应该是, 如果甲方因为乙方未遵守契约而受损, 那么, 甲方是受害者。在双方都遵守契约时, 便不存在受害者。倘若不采用这样的标准, 合理竞争导致的破产也会成为受害的例子, 这显然不符合我们的经验, 也不利于社会的发展。我们常常会留意受损者的权利, 而忽略受益者的权利, 这就是合乎契约的受益者经常受到指责的原因。人显然不能因为受益或受损而受到诟病或褒扬, 扬抑的标准应该是守约或违约。

用这样的观点, 来分析 Teoh、Welch 和 Wong (1998a, 1998b) 的研究发现, 公司在 IPO 和 SEO 期间会操纵应计额来调高利润, 这些公司未来的股票回报和会计业绩较低。这篇文章说明, 投资者因为公司的盈余管理行为而受到损失。那么, 能否因此判定投资者就是盈余管理的受害者呢? 除非管理盈余的行为超出了准则允许的范围, 否则, 在符合契约的前提下, 不存在受害者, 无论是否有人受益或者受损。因此, 即便 Teoh、Welch 和 Wong (1998a, 1998b) 的研究发现了操纵利润的公司随后经历了较低的股票回报, 也不足以说明公司的管理层是道德败坏的, 就像一个只擅长应试但别无所长的学生考取北大后表现一塌糊涂, 如果没有考试作弊, 这个学生本身不会被人指责为机会主义者, 也不会有人因此要求这个学生放弃北大, 或者要求他/她干脆放弃考试。也许契约本身并不尽合理, 但是, 在契约改变之前, 以违约的方式来提高资源配置效率, 将使得社会付出更高的代价, 契约不再得到有效的遵守, 提高效率成为违约的借口, 整个社会的交易成本更高。

契约一旦签定, 便形成双方的约束, 任何一方都不能以不熟悉契约规定为借口, 要求能够熟练运用契约规定的另一方放弃借以获益的权利。能够熟练运用得一方如果主动放弃这种运用, 便是对另外一方懒惰和幼稚的放纵。而且, 有时候我们认定的投资者懒惰和幼稚, 其实可能反映的恰恰是研究者的尚未触摸到经济的现实。比如, 赵宇龙和王志台 (1999) 发现, 我国证券市场的资产定价只是机械地对利润表中的名义会计盈余数据做出反应, 市场不能区分会计盈余中不同成分的经济意义, 这说明投资者存在“功能锁定”。然而, 我们的研究发现, 投资者之所以对非经常利润进行定价, 是因为这部分利润可以帮助公司获得配股的权利, 而当时配股是广受投资者欢迎的行为; 2001 年之后, 当非经常利润在获得配股权中不再起作用后, 投资者就不再对它进行正面定价了, 所以问题出在证监会的监管政策上, 而不是投资者的“功能锁定”(陈冬华和梁上坤, 2008)。

倘若熟练的一方放弃了规则内利己的机会，而其他各方没有看见也不予奖励，放弃者是否反倒成了受害者？这种放弃为什么还要实施？人们不能因为某人特别精熟于某些规则而指责。正如利用规则反对拆迁的农民，难道我们会要求他们放弃对规则的利用吗？倘若契约的一方要求另一方放弃一些契约规定（或未禁止）的权利，就必须付出更高的价码。当这个价码超过收益的时候，要求会被主动放弃。

另一方面，能够熟练运用契约的一方与不熟练的一方签约时，鉴于前者所拥有的契约内获利能力，后者必然要求某种程度的折价。放在会计环境中，会计信息本身是一个很“软”的产品，很容易失真（尽管也并不清楚什么是真）。与其他产品一样，会计信息的生产无法签订完备的缔约。无法签订完备的契约来规范会计信息的生产，经理人又比外部投资者更熟悉会计信息的生产，同时又是会计信息生产的执行者，这意味着经理人会获得一些缺乏事先契约规定的会计信息控制权。基于趋利避害的理性原则，经理人可能会运用这些控制权来增加自身的利益。但是，公司其他契约各方也未必受到损失，因为他们对契约的不完备以及由此造成的危害也有理性的预期，并会据此减少他们付出的价码，比如减少他们用于经理人激励的支出、降低对公司股票的定价等。这就意味着，契约不完备给经理人带来的好处已经事先成为经理人激励的一部分，给其他契约各方带来的坏处经由他们减少的激励支出事先得到了补偿。如同你和一个律师合伙去犯罪，一定要比和一个浑小子合伙要当心很多，因为律师很擅长把所有的罪责推给你，而浑小子不能。

因此，当我们不是支离地看盈余管理的利益分配，而是从契约的角度动态完整地看待时，会发现对于经理人来说，事后的利益基于事先的成本³；对于其他公司契约方来说，事先的利益源自事后的代价，没有受害者，也没有加害者。在符合契约的框架内，盈余管理本质是一种交易，而在交易中当然不存在受害者。

3 盈余管理不合契约是受害者存在之必要条件

从理论上来说，违反契约规定的盈余管理，已经不仅是盈余管理了。因为所谓管理，必须在契约的框架内实施，超过契约的框架，便是违约。但是，当前的盈余管理研究很少区分符合契约与否，有研究者将安然、世通丑闻也看作是盈余管理的案例。另一部分研究者则倾向于将不符合契约的盈余管理称为盈余操纵，以示区别。总而言之，研究与实务中，很少对此加以严格区分，不合契约的盈余管理混在符合契约的之中并假其名，符合契约的盈余管理无法自清而“分享”违规者的恶名，这也是盈余管理容易泛道德化的重要原因之一。清晰的认识不可能建立在模糊的理论上，有必要对盈余管理理论重新进行梳理。在我们的文章里，盈余管理被区分为符合契约与不符合契约的盈余管理。

既然符合契约的盈余管理不存在受害者，如果存在受害者，那么必然是在盈余管理不合契约之时。所以，盈余管理不合契约必然是受害者存在的必要条件了。那么，为什么不说是充要条件，而只是必要条件呢？

基于理性原则，违约进行盈余管理者，必然提高自己的利益。但是，违约的盈余管理，不必然损害他人的利益。所以，违约的盈余管理是受害者存在的必要条件，但不是充要条件。如果违约的盈余管理同时有利于其他契约方的利益，他们可以选择重新签约来避免违约行为的产生，这时的各方的收益必须扣除各自的签约成本；倘若某方的收益不足以抵消签约成本，则重新签约不可实现。在没有重新签约的情形下，违约的盈余管理也不必然造成受害者，因为盈余管理的违约实施也偶然可能会改善各方利益，同时还可以节省签约成本。所以，违约的盈余管理不必然损害他人的利益，不合契约的盈余管理只是受害者存在的必要条件。

但是，无论违约的盈余管理是否损害他人的利益，它都不能允许，任何个体的利益都不能以违反契约而实现。即便违反契约可以实现所有个体的利益增长，违约也不可取，除非大

家达成一致。因为，违约的短期收益远小于长远的秩序收益。所以，无论是否存在受害者，违约的盈余管理都应该受到惩处。如果不考虑公司治理和法律的成木，在不存在受害者的情况下，违约的盈余管理主要受到公司治理内部机制的监督与惩罚；在存在受害者的情况下，违约的盈余管理主要受到法律机制的惩罚。

既然违约是受害者存在的必要条件，在存在受害者的情况下，必然存在违约的行为。受害者可以通过法律机制，来保护自己的利益。所以，此处的盈余管理问题更主要是一个法律层面需要解决的问题，而不是一个道德层面需要解决的问题。

或许有人会认为，这里可能既是一个道德的问题，也是一个法律的问题。为什么我们只提法律，不提道德呢？因为倘若法律的解释已经足够，何必再引进道德呢？这样有利于保持理论的内在一致性和简洁的优雅，更重要的是，是否符合基于法律的契约可以进行实证检验，而是否符合道德则难以检验，因为道德标准比较隐性和多元化。

4 盈余管理的价值无关性

为了论述的方便，这里的价值指投资者价值。笔者认为，适用于投资者价值的分析，同样适用于其他利益相关者。

前已述及，符合契约的盈余管理是一项交易，交易主要影响各方利益实现的时点，但不影响各方的利益现值之和。在契约的框架内，基于自由平等的原则，任何人都不会在不平等合约上签字。所以，符合契约的盈余管理与投资者价值无关。

有人或许认为，如果有经理人放弃契约允许的利己的盈余管理机会，投资者的价值难道不会增加吗？这样的推理似是而非。举例来说，如果卖西瓜的白送给你一个西瓜，你的价值增加了吗？当然会增加。问题在于，这样事情会经常发生吗？你能预测它的发生吗？除非你会算命。为什么？因为这不合乎经济理性。如果事先无从预测这样的行为，无论是便宜得来的西瓜，还是便宜得来的公司股价，都只能是偶然利得。严格来说，这是一种财富转移，而不是投资收益。这种行为的影响，与企业获得政府补贴、减税、捐赠等同。只要政府补贴、减税和捐赠行为无从预测，在计算公司价值时就不考虑也无法考虑这部分因素的影响。公司价值的计算只能依据可预测的因素。更重要的是，如果始终没有人奖励白送西瓜或者放弃利己盈余管理这种行为，市场竞争会让它们逐渐消失。所以，在理性的框架内，纯粹利他的行为不存在。

与上面的观点相比，要接受违约的盈余管理与公司价值无关的观点更难。无论是国内的银广夏、蓝田股份，还是国际上的安然、世通，都让投资者损失惨重，怎么能说不影响公司价值呢？这说法不无道理，只是从科学理论的深度来看，还只是停留于表面现象。举例来说，当看到地主打了长工，却没有看到地主凭借土地制度取得的特权地位，我们很可能认为，地主道德品质恶劣是长工被打主要原因。如果土地制度改变了，地主打长工的行为显著减少，这说明地主打人的根源不是道德品质的问题，尽管旧的土地制度可能会惯坏地主的道德品质。豪斯曼（1994）提出，“当通过发现某一现象是更基础的规律的特例来解释现象的时候，我们不必再解释这个更基础的规律本身。解释的终止之处，就构成了科学的前沿，当然，这并不意味着前沿不能向前继续拓展”。用豪斯曼的观点来分析长工被地主打的案例，道德品质恶劣的地主拷打长工，其实是土地制度赋予地主特权地位的一个特例，地主恶行之所以存在主要是因为土地制度的存在。那么，解释的终止之处，就是土地制度，用土地制度而不是道德品质来解释，就构成了科学理论的前沿。

理论上来说，违约的盈余管理给投资者造成的损失，投资者可以通过法律机制讨回，讨回程度主要与一个国家的法律对契约的保护及其落实有关。所以，如果法律机制有效且使用成本为零，那么违约的盈余管理对投资者的价值确实没有任何影响，无非是在锅里还是在

碗里的问题。如果法律机制不算有效且使用成本很高，不仅违约的盈余管理会严重损害投资者的价值，而且这种制度环境还会诱发违约盈余管理行为的大量发生。要提请大家注意的是，真正损害投资者价值的是薄弱的法律机制，而不是盈余管理。王五无端枪杀了赵六，我们不能说这把枪害死了赵六并审判它、把枪关进监牢。也就是说，无效的、高成本的法律机制才是解释的终止之处，而盈余管理本身被前者所解释，是前者规律的特例。

如果认可理性原则，我们可以发现，法律环境是影响投资者价值的真正原因，而不是盈余管理；给定法律环境的约束，一切结果都是内生的，内生于法律环境的违约盈余管理行为，不可以使任何一方利益受损，也不可以使任何一方增益。这符合经济学均衡的理论，没有人会愿意受损。如果受损是事先给定的无法摆脱的歧视性法律环境⁴，这仍然不会对均衡理论形成挑战，因为歧视性环境会事先改变人们的机会成本，被歧视的一方机会成本必然比较低，要求的回报必然也低，因此成本调整后的回报仍然相等⁵。

倘若歧视性的法律环境长期得不到改善，投资者就会预期到违约盈余管理可能给自己带来的损失，并在事先纳入到自己的投资风险计算中去。长期来看，这种违约的盈余管理行为发生会变得符合投资者的预期，不发生反而成为例外状况。投资者在计算这种违约给自己带来的损失时，会扣除法律机制给自己带来的赔偿，尽管赔偿可能是非常微薄的。这也就是为什么投资者明明预期到这种违约，当违约真正发生后，他们还是可能会起诉的原因，同时也是他们不执着于诉讼的原因，因为原本预期的赔偿在决策中就无足轻重⁶。

5 结论

本文分析了当前学术界所面临的盈余管理实证研究理论困境，从个人理性的假定出发，以契约为切入点，运用规范研究方法，先后得出如下的推论：

1) 效率观盈余管理不可实证；

2) 机会主义盈余管理的实证前提是存在受害者，而符合契约的盈余管理不存在受害者；违约的盈余管理可能存在受害者，但是更适合用法律机制来解释和研究。因此，总而言之，机会主义盈余管理观是实证研究中多余的概念。

3) 无论盈余管理是否符合契约，都不是公司价值变动的最根本影响者，即盈余管理与公司价值无关。

在上述推论的基础上，最后提出了盈余管理实证研究应该从理论层面去道德化的观点。本文的理论分析，对于未来的盈余管理实证研究是有益的，因为研究问题只有建立在清晰的理论框架上，才符合实证研究的基础方法论，才不至于自相矛盾，才可以真正应对经济现实的诘问。

盈余管理与价值无关，是否意味着准则制定不在重要呢？这是对本文观点的误读，因为盈余管理价值无关并不意味着准则与价值无关，相反更说明了准则制定的重要性。本文对准则制定的启发是，当盈余管理符合契约时，要关注准则如何更有效地帮助双方降低交易成本；当盈余管理不符合契约时，要关注准则如何能够更有效地让这类行为被观察到，而不是让这类行为更容易掩藏。

笔者对本问题思考多年，仍不成熟，很多问题尚未厘清，在此愿求抛砖引玉之效。在写作本文时，时常感到语言的贫乏，这既说明笔者的语言功底欠缺，同时也说明我们可选择的、没有受到道德浸染的、干净无偏的语言偏少，这或许是在一个几千年来以德立国的国度中从事实证研究的最大困境之一。

参考文献

- [1] Buchanan, J. M., and Brennan G., 1985, *The Reason of Rules - Constitutional Political Economy*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [2] Buchanan, J. M., and Stubblebine, W. Craig, 1962, *Externality*, *Economica* 29 (Nov): 371-384.
- [3] Friedman, M., 1953, *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press: 4.
- [4] Healy, P. M., 1985, *The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions*, *Journal of Accounting and Economics* 7: 85-107.
- [5] Shleifer, A., 2004, *Does Competition Destroy Ethical Behavior?* *AEA Papers and Proceedings*, May.
- [6] Teoh, S. H., Ivo, Welch, and T. J. Wong, 1998a, *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*, *Journal of Finance*, LIII (6):1935-1974.
- [7] Teoh, S. H., Ivo, Welch, and T. J. Wong, 1998b, *Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings*, *Journal of Financial Economics* 50: 63-99.
- [8] 陈冬华, 梁上坤, 2008, 从契约的角度对“功能锁定”现象的再研究——兼与赵宇龙、王志台商榷, 南京大学工作论文.
- [9] 罗尔斯, 2002, *作为公平的正义——正义新论*, 上海三联出版社.
- [10] 豪斯曼, 1994, *经济学的哲学*, 丁建峰译, 世纪出版集团和上海人民出版社 2007 年出版.
- [11] 赵宇龙, 王志台, 1999, 我国证券市场“功能锁定”现象的实证研究, *经济研究*, 9: 56-63.

No-Moralization in Positive Earnings Management Research

CHEN Dong-hua

(Department of Accounting, Nanjing University, Nanjing 210093, China)

Abstract: This paper explores the theoretical dilemma faced by positive researchers on earnings management. From the assumption of individual rationality, based on contracting theory, using normative research method, it is deducible that: a) whether earnings management is efficient is not refutable; b) opportunistic earnings management is not necessary for positive research; c) earnings management is value-irrelevant. Finally, it is deduced that moralization in positive earnings management research should be dropped out from theoretical level.

Key Words: Earnings Management, Contracts, Positive Research, No-Moralization

作者简介: 陈冬华, 南京大学会计与财务研究院、南京大学商学院管理学院会计学系、经济学博士后流动站

¹本文为国家自然科学基金课题 70602011 的阶段成果, 感谢上海财经大学会计与财务研究院、南京大学

经济转型与发展研究中心“经济增长与结构转型研究”985计划课题、财政部会计学术带头人后备人才计划和教育部新世纪优秀人才计划，感谢澳大利亚莫纳什大学商学院、香港城市大学会计学系的访问学者基金，论文由作者自己负责。

² 而且，由于社会总福利无法度量，机会主义者可以假此名义实施损害他人增进个人福利的行为。

³ 其实经理人还会发生一些事后的成本，比如失去一些市场的声誉和后续的受雇佣机会等，但这也只是经理人处置个人收入实现先后分布的决策罢了。

⁴ 比如无效的法律机制或者过高的法律使用成本就会形成歧视性法律环境，这样的现象存在于所有的经济体，包括转型的国家和地区，也包括成熟的国家和地区。比如，安然的投资者不可能通过诉讼获赔全部损失，就说明美国也存在这种歧视性法律环境。如何解决这一问题？不是本文要讨论的重点。

⁵ 这也说明，研究中国这样的公平市场尚未建立的经济体，不能假定所有的投资者拥有相同的机会成本。

⁶ 所以，在歧视性法律环境比较严重的经济体中，研究者不能简单地以法律规定作为契约方的预期，因为歧视性的违约成本会使得违约本身被包含在预期中。