

基于扎根理论的大股东掏空行为多案例研究

张 昕

南京审计大学内部审计学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年2月7日; 录用日期: 2025年2月20日; 发布日期: 2025年3月12日

摘 要

随着我国资本市场的迅猛扩张, 监管体系和法律框架难以迅速适应市场变化, 导致诸多乱象频发, 尤其是一些上市公司的大股东掏空行为, 他们利用绝对控制权和信息不对称, 侵占公司资产, 严重损害中小股东利益, 影响市场稳定。鉴于当前处于“十四五”规划的关键之年, 金融市场整治刻不容缓, 本文基于扎根理论, 深入分析了ST东洋、欧浦退和ST中珠三家公司的大股东掏空行为, 揭示了股权失衡、信息不对称、公司治理缺陷、第三方监管宽松和公司经营压力等五大问题, 并提出了优化股权结构、完善内控制度、信息披露机制、部门独立性和第三方监督等对策, 以助力金融市场健康发展。

关键词

大股东掏空, 公司治理, 扎根理论

Multi-Case Study on Major Shareholder Tunneling Behavior Based on Grounded Theory

Xin Zhang

School of Internal Auditing, Nanjing Audit University, Nanjing Jiangsu

Received: Feb. 7th, 2025; accepted: Feb. 20th, 2025; published: Mar. 12th, 2025

Abstract

With the rapid expansion of China's capital market, the regulatory system and legal framework have struggled to keep pace with market changes, leading to frequent irregularities. In particular, the tunneling behavior of major shareholders in some listed companies, who exploit their absolute control and information asymmetry to misappropriate company assets, severely harms the interests of

minority shareholders and undermines market stability. Given that the current period is a critical year for the “14th Five-Year Plan,” the rectification of financial markets is urgent. Based on grounded theory, this paper conducts an in-depth analysis of the tunneling behavior of major shareholders in three companies—ST Dongyang, Oupu Retirement, and ST Zhongzhu—revealing five major issues: equity imbalance, information asymmetry, corporate governance deficiencies, lax third-party supervision, and operational pressures. The paper proposes countermeasures such as optimizing equity structure, improving internal control systems, enhancing information disclosure mechanisms, strengthening departmental independence, and reinforcing third-party supervision to promote the healthy development of financial markets.

Keywords

Major Shareholder Tunneling, Corporate Governance, Grounded Theory

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

十四五规划强调深化供给侧结构性改革，提升供给引领新需求能力，加强金融市场乱象整治与上市公司关联交易监管，建立退市机制，提升上市公司质量。鉴于我国集中的股权结构易导致大股东掏空现象，近年退市股增多，尤其是2023年A股退市公司达45家，金融市场整治刻不容缓。

本文基于扎根理论与多案例分析，探讨上市公司大股东掏空行为。通过多渠道收集案例信息，筛选整合后使用nivo12软件进行编码，形成研究结论与理论模型。该方法丰富了掏空行为相关理论，扩展了委托代理与股权结构理论，符合深入实地调查的要求。此外，本文还提出了抑制掏空行为的对策，有助于整治金融市场乱象。

2. 文献综述

2.1. 国内研究文献

学者们对这一现象的研究也十分丰富，有从并购套利视角方面研究的，如龙勇(2021)指出并购套利动机推动上市公司通过高溢价并购转移公司财产并低价转让控制权[1]；有从融资约束与大股东掏空的关系切入研究的，如韩金红等(2021)认为纵向兼任高管通过加剧控股股东掏空行为影响企业融资约束[2]；有从CEO薪酬溢价方向切入研究的，如郭薇等(2021)提出CEO薪酬溢价能够减少大股东掏空渠道[3]。

此外，还有学者从公司治理结构、内部控制等角度探讨了大股东掏空行为的影响因素。例如，张新民等(2021)研究发现，内部控制的有效性能够显著抑制大股东掏空行为[4]。郑国坚等(2013)则通过实证分析发现，大股东财务困境是导致掏空行为的重要原因[5]。

2.2. 国外研究文献

与此同时，国外从环境与制度方面进行研究。Jesse M. Fried等(2020)提出少数股东否决权可以成为有效的公司治理工具，少数股东否决权是指大股东的薪酬需要得到中小股东的批准，这限制了一般标准的薪酬，并在某种程度上减少了薪酬增加的可能性[6]。

Angelo. M. Solarino等(2020)提出掏空效应取决于所有权类型。影响掏空的最重要因素是大股东对私

人信息的了解和利用程度[7]。Khalil Jebrana 等(2020)提出高信任的社会环境可以降低大股东掏空行为发生的可能性,因此,社会信任可以作为减少公司代理问题的替代机制[8]。

此外,国外学者还从法律环境、公司治理结构等角度进行了深入研究。例如,Wang 和 Xiao (2010)研究发现,法律环境的完善能够有效抑制大股东掏空行为[9]。Gyu 等(2019)则指出,监管力度的加强能够显著减少大股东掏空行为的发生[10]。

2.3. 国内外文献述评

通过梳理文献发现,学者们在与大股东掏空相关因素、环境制度等方面已经进行了较为丰富的研究,为本文研究大股东掏空形成的因素奠定了理论基础。然而,现有研究仍存在以下不足:首先,现有研究大都是通过实证研究、文献分析得出的结论,鲜有基于扎根理论的新型案例研究,难以深入挖掘掏空行为的深层次原因;其次,现有研究对掏空行为的理论解释较为分散,缺乏一个系统的理论框架来整合不同因素之间的关系;最后,现有研究多集中于单一因素的分析,缺乏对多因素综合作用的探讨,而且现有研究多采用定量分析方法,缺乏对掏空行为背后深层次原因的定性分析。

本文基于扎根理论,通过多案例分析,深入探讨上市公司大股东掏空行为的内在逻辑和影响因素,旨在弥补现有研究的不足。本文不仅丰富了掏空行为相关理论,扩展了委托代理与股权结构理论,还为理解大股东掏空行为提供了新的理论框架。

3. 基于扎根理论多案例大股东掏空行为的现状分析

3.1. 案例选择及背景介绍

本文选择 ST 东洋、欧浦退、ST 中珠作为研究对象,因其均发生了大股东掏空事件,且事件近年内发生,具有较强的时效性。同时,这三家公司分属不同行业,便于探寻共性问题。此外,其文本信息丰富,有助于提升分析的准确性,且多案例研究能够提供充分信息,为理论构建奠定坚实基础。

3.2. 编码过程

3.2.1. 编码过程结构

扎根理论研究问题首先要选定问题并根据相关主题进行资料收集,然后按步骤进行三级编码,最后得出相关结论。具体如图 1 所示。

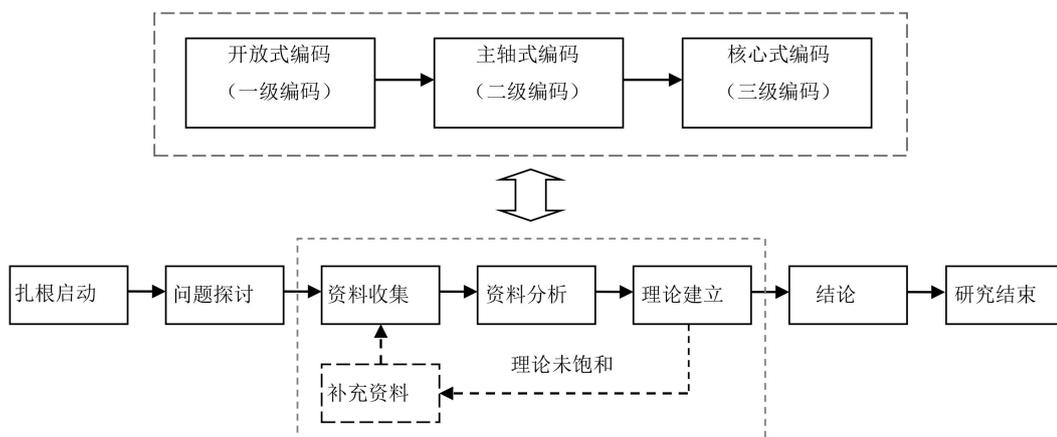


Figure 1. Coding structure diagram
图 1. 编码结构图

编码过程一共有三个环节，分为一级编码到三级编码，分别对应为开放式编码、主轴式编码、核心式编码。开放式编码需要从搜集整理的数据中提取相应的概念，寻找概念之间的联系，然后整合概念形成初始范畴。主轴式编码是在初始范畴的基础上，寻找初始范畴间是否存在因果关系、相似关系、功能关系等其他关系，进一步概括成副范畴和副范畴之上的主范畴。核心式编码是在主范畴中寻找能够联系和代表其他范畴的核心范畴，并以此为基础构建模型形成理论。整个过程如图 2 所示，其中范畴化环节涵盖整个三级编码过程。

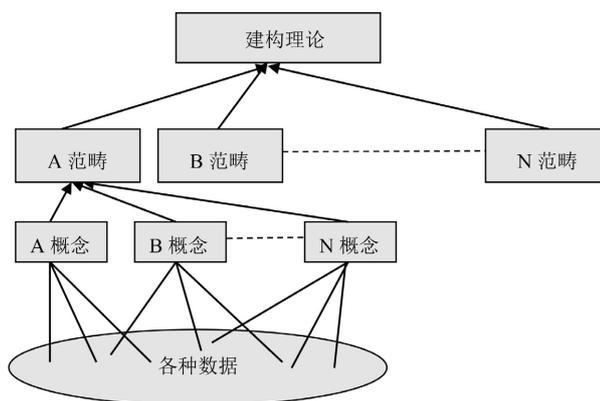


Figure 2. Coding flowchart
图 2. 编码流程图

3.2.2. 开放式编码

开放式编码首先是根据原始资料选择需要编码的语句，并对其进行贴标签和概念化的步骤，在形成基本概念后，把所编码的概念进行整理合并成初始范畴，其中相似的概念合并，不同且具有代表性的直接上升成为初始范畴。本文根据对原始资料的一级编码，形成了 151 个概念和 31 个初始范畴。例如，ST 东洋案例中，“大股东持股比例 25.39%”被概念化为“一股独大” (D1)；“大股东急需资金以取回控制权，侵占公司非经营性资金”被概念化为“维持控制权的紧急资金需求” (D2)。

以下是三家公司的部分编码结果，具体编码结果见表 1~3。

Table 1. Initial coding process of ST Dongyang case
表 1. ST 东洋案例初始编码过程

序号	文本资料	贴标签	概念化
1	ST 东洋的大股东持股比例 25.39%。其余股东占比均小于 10%。	ST 东洋股权高度集中，一股独大	D1：一股独大
2	大股东急需资金以取回控制权，因此侵占了公司的非经营性资金。	避免控制权转移	D2：维持控制权的紧急资金需求
3	大股东压下与公司相关的负面消息，从而能够顺利进行股权质押。	不及时披露公司信息	D3：信息披露违规
4	大股东通过员工持股计划增加员工对公司的粘性，但是购买员工股票的钱来源于对公司非经营性资金的占用。	试图用员工持股计划来避免员工辞职	D4：不合理的员工持股计划
5	ST 东洋公司的部分资产质量不高，造成资金短缺和巨额亏损	公司部分资产质量不高，导致亏损	D5：资产质量不高导致亏损

数据来源：ST 东洋年报、新浪财经、新闻、证监会官网及相关文本资料。

Table 2. Initial coding process of Oupu case
表 2. 欧浦智网案例初始编码过程

序号	文本资料	贴标签	概念化
1	仓储业务无人监管， 货物去向不明，造成巨大损失	仓储业务混乱	O1: 仓储业务混乱
2	公司高层已离职 17 人。 公司内部控制完全失效。	多数高管离职内控出现问题	O2: 高管频繁离职
3	现金流权和控制权相分离， 极易导致大股东掏空现象的发生	控制权超过现金流权， 掏空可能性大	O3: 控制权与现金流权 不平衡引起掏空
4	大股东和其多位家族成员在公司 担任多个重要职位，裙带风气严重。	家族成员兼任多职	O4: 家族成员兼任多职
5	欧浦智网展现出良好态势股价一直递增，直到 2016 年 7 月股价忽然下跌。此时，公司股东 已通过减持股份获得 14449.45 万元。	欺骗市场递增股价后 立即减持	O5: 股价递增后减持套 现

数据来源：欧浦退年报、新浪财经、新闻、证监会官网及相关文本资料。

Table 3. Initial coding process of ST Zhongzhu case
表 3. 中珠控股案例初始编码过程

序号	文本资料	贴标签	概念化
1	ST 中珠违抗政策与证监会警告， 执意收购一体医疗。	风险评估不到位	Z1: 风险评估不到位
2	大股东利用信息差用很高的溢价 收购相关的商品或公司	高溢价关联收购	Z2: 高溢价关联收购
3	第三方审计机构责任缺失，审计质量低， 对公司造成后续损失有间接影响。	第三方审计机构审计质量不佳	Z3: 审计机构审计质量不佳
4	ST 中珠业务经营困难，财务状况每况愈下， 为大股东掏空提供动机。	公司经营管理不善 成为大股东掏空动机	Z4: 公司经营管理不善 产生掏空动机
5	ST 中珠决定权在管理层手中，虽然设有 监管机构，但监管机构的作用被不断削弱	内部监管不力	Z5: 内部监管不力

数据来源：ST 中珠年报、新浪财经、新闻、证监会官网及相关文本资料。

Table 4. Axial coding results
表 4. 主轴式编码结果表

副范畴	主范畴
B1 大股东有绝对控制权 B2 中小股东处于弱势	A1 股权失衡
B3 暴露可能性小 B4 监管难度大	A2 信息不对称
B5 内控失效 B6 家族企业	A3 公司治理缺陷
B7 外部监管宽松 B8 违规风气重	A4 第三方监管宽松
B9 维持公司运营压力 B10 公司管理不善	A5 公司经营压力大

3.2.3. 主轴式编码

主轴式编码是对开放式编码的进一步概括浓缩，寻找初始范畴间的从属关系，形成了副范畴和在副范畴基础上概括产生的主范畴。

本文整合三家公司的资料，在 31 个初始范畴的基础上概括形成了 10 个副范畴和 5 个主范畴。副范畴用“BX”表示，主范畴用“AX”表示。本文的副范畴包括 B1 大股东有绝对控制权、B2 中小股东处于弱势、B3 暴露可能性小、B4 监管难度大、B5 内控失效、B6 家族企业、B7 外部监管宽松、B8 违规风气重、B9 维持公司运营压力、B10 公司管理不善。本文的主范畴为 A1 股权失衡、A2 信息不对称、A3 公司治理缺陷、A4 第三方监管宽松、A5 公司经营压力大。具体编码结果如表 4 所示。

3.2.4. 核心式编码

核心式编码就是在已有编码的基础上总结提炼出可以提纲挈领的核心范畴，核心式编码由字母 MX 表示。在前一编码的基础上，将 A1 股权失衡、A2 信息不对称和 A3 公司治理缺陷合并为 M1 机会，将 A4 第三方监管宽松概括上升为 M2 环境，将 A5 公司经营压力大概括上升为 M3 动机，具体编码结果如表 5 所示。

Table 5. Core coding results

表 5. 核心式编码结果表

核心范畴	主范畴
M1 机会	A1 股权失衡
	A2 信息不对称
	A3 公司治理缺陷
M2 环境	A4 第三方监管宽松
M3 动机	A5 公司经营压力大

3.2.5. 扎根分析结果模型和解释

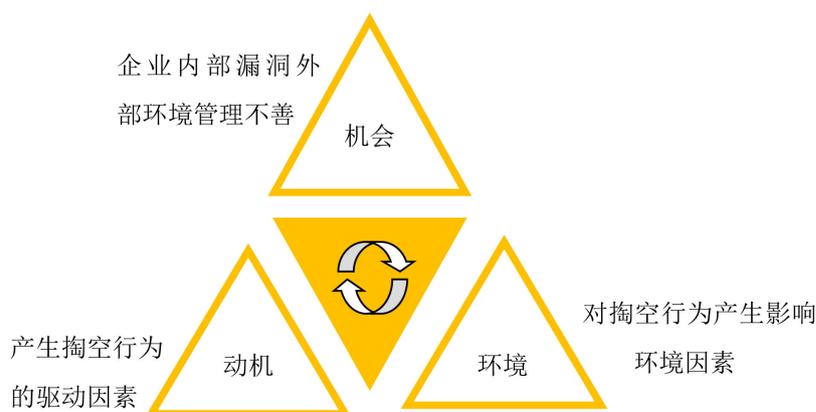


Figure 3. Tunneling model diagram

图 3. 大股东掏空模型图

本文基于扎根理论构建的“机会 - 动机 - 环境”掏空模型(如图 3 所示)，旨在揭示大股东掏空行为的内在逻辑。该模型以“机会”为核心，结合“动机”和“环境”两个关键因素，全面解释大股东

掏空行为的形成机制。

“机会”是大股东实施掏空行为的关键前提，包括股权失衡、信息不对称和公司治理缺陷。股权失衡使得大股东拥有绝对控制权，能够轻易影响公司决策；信息不对称使大股东能够隐蔽地进行掏空行为；公司治理缺陷则削弱了内部监督机制，为掏空行为提供了便利。

“动机”是推动大股东实施掏空行为的内在驱动力，主要来源于公司经营压力。例如，公司资金周转困难、经营亏损等，促使大股东通过侵占公司资产来维持公司运营。

“环境”是影响大股东掏空行为的外部因素，主要表现为第三方监管宽松。宽松的外部监管环境降低了大股东掏空行为的违法成本，从而加剧了掏空行为的发生。

与现有研究相比，本文的模型不仅整合了股权结构、公司治理、信息不对称等多因素的影响，还通过扎根理论的分析方法，揭示了这些因素之间的内在逻辑关系。

4. 基于扎根理论多案例大股东掏空行为的问题分析

4.1. 股权失衡

第一个形成的主范畴是股权失衡，指的是股权结构的失衡带来大股东和中小股东权力的不平等。股权失衡是对大股东有绝对控制权、中小股东处于弱势这两个副范畴的概括。

4.1.1. 大股东有绝对控制权

三家案例公司中，大股东因高持股而拥有绝对控制权，无分离的所有权与控制权使其能轻易影响公司决策。ST 东洋大股东持股 25%，关联方持股 9%；欧浦退大股东持股 52%，且多为家族成员；ST 中珠实控人许德来直接及间接持股高达 70%。这些大股东及其家族成员通过交叉任职等方式，进一步巩固权力，对企业经营产生绝对影响。

此外，三家公司大股东均存在交叉任职，权力集中于大股东及其亲信。ST 东洋大股东及其子兼任高管，欧浦退实控人兼任多职，家庭成员亦任董事。ST 中珠也现高层与关联方交叉任职。这些职位把控为大股东谋取私利提供了便利。

4.1.2. 中小股东处于弱势

中小股东处于弱势有两点原因：一个是由于中小股东无话语权。市场监管保护体系不完善。难以接触内部信息，依赖外部披露，信息有延迟，难以全面了解公司经营。若公司隐瞒或造假，中小股东难以辨别。另一个是法律对中小股东保护体系不健全。中小股东维权条件苛刻，需连续持股 180 天以上、股数超 1%方可诉讼。诉讼周期长、成本高，维权积极性受挫。

4.2. 信息不对称

第二个形成的主范畴是信息不对称，指的是由于信息的内外公布不一致，导致外界难以判断公司的内部经营情况以及是否存在违规行为。信息不对称是对暴露可能性小、监管难度大这两个副范畴的概括。

4.2.1. 暴露可能性小

在三家案例公司中，大股东利用信息不对称进行隐蔽的掏空行为。大股东与中小股东信息不对称，侵害中小股东利益；公司内部信息披露不及时、隐瞒或造假，使外部监督难以察觉违规行为。ST 东洋违规担保、占用资金未披露，受罚多因违规披露。欧浦退家族企业掏空手段多样隐蔽，家族关系增强保密性。ST 中珠在不披露信息情况下交易，反映市场监管不足。

4.2.2. 监管难度大

监管难度源于掏空手段的多样与隐蔽。三家公司手段多样，涵盖违规担保、关联交易、减持套现等。

隐蔽性强因大股东高管交叉任职及家族成员参与，内控失效时更难察觉。复杂隐蔽的掏空手段使监管机构难以及时发现违规。

4.3. 公司治理缺陷

第三个形成的主范畴是公司治理缺陷，指的是公司内部治理结构存在缺陷，导致内控失效，且常见于家族企业。公司治理缺陷是对家族企业、内控失效这两个副范畴的概括。

4.3.1. 家族企业

家族企业或亲信交叉任职，一人身兼数职，削弱部门独立性。三个案例中，高管和大股东滥用权力，合谋掏空公司。合谋作案隐蔽性强，监管难察觉。ST 东洋父子兼任多职，欧浦退家族控制，ST 中珠实控人与大股东关系密切，均加剧掏空风险。

4.3.2. 内控失效

三家公司控股股东绝对控制，股东大会缺乏制衡，交叉任职导致决策程序被忽视，独立董事未发挥作用，内部控制受限。同时，内部审计部门缺失或人员不足，无法有效执行监督职能，管理层权力凌驾于内控之上，导致三个案例的内部控制全部失效。

4.4. 第三方监管宽松

第四个形成的主范畴是第三方监管宽松，是指第三方监管惩罚力度不够，是对违规风气重和外部监管宽松两个副范畴的概括。

4.4.1. 外部监管宽松

外部监管宽松源于局限性和惩罚不足。法律条文滞后于市场变化，难以制裁新型犯罪；惩罚手段过轻，缺乏威慑力，导致犯罪频发。ST 东洋违规担保、披露和非经营性资金占用，仅受谴责和小额罚款，未受有效制裁。欧浦退年报作假，未披露重大事项，仅获警示函。ST 中珠主要遭警示、整改和通报，罚款微不足道，难以约束。

4.4.2. 上市公司违规风气重

由证监会、深交所和上交所披露可得，在我国目前的证券市场环境中，出现屡屡暴雷的情况，上市公司控股股东掏空公司的案件数量较多，且涉及金额不小，同时证监会的处罚较轻，无法起到抑制违规的行为，严重影响证券市场的稳定性。

4.5. 公司经营压力大

第五个形成的主范畴是公司经营压力大，指的是由于公司经营压力大导致资金周转不便，从而产生掏空公司的动机。包括维持公司运营压力和公司管理不善。

4.5.1. 维持公司运营压力

在 ST 东洋案例中，由于并购下滑、商誉减值、员工持股亏损及股价崩盘，控股股东占用非经营性资金补仓或赎回股票，并用于偿还债务等。欧浦退则因钢铁贸易行业低迷，经营困难。

4.5.2. 公司管理不善

ST 中珠预算控制失效，19 亿收购后减值 13 亿，缺乏风险评估，无视风险部门意见，三次被问询仍私下完成收购。ST 东洋跨行业激进扩张，资金压力大，2017 年员工持股计划未缓解困境，风险管理缺失致经营困难。欧浦退盈利水平低迷，忽视实业发展，过度资本运作。

5. 基于扎根理论大股东掏空行为的应对措施

5.1. 优化股权结构

针对控股股东掏空公司的现象，核心措施之一是优化股权结构，避免一股独大。控股股东的绝对控制权往往削弱中小股东的治理参与权。股权结构作为公司治理的基础，其优化措施包括：一是引入战略投资者，形成多个大股东相互制衡的局面，构建合理的股权结构；二是借鉴英美等国的分散股权模式，适当减持第一大股东股份，缩小其与其他股东持股比例的差距，并增加其他法人持股比例。英美国家上市公司大多无控股股东，英国最大股东平均持股比例低于 15%，美国不足 5%，这种分散股权结构有效限制了股东在公司决策中的影响力，降低大股东谋私的可能性；三是引入职工股份，实施股权激励计划，这不仅实现股权多元化，还能增强员工对公司的归属感，降低离职率。

5.2. 完善内部控制制度

完善的内部控制制度是公司健康发展的关键保障，能够有效避免或有负债、控制筹资成本以及监控内部不良行为，促进企业的长期稳定发展。然而，案例公司普遍存在内部控制缺陷：尽管设置了内部控制程序，但执行不力，管理层权力凌驾于内控之上，内部审计部门人员匮乏甚至缺失，导致内控形同虚设。为完善内部控制，应强化内部审计与审计委员会的监督作用，确立内部审计机构的独立性，使其能够全程监督公司事务；同时优化控制活动程序，加强内部控制程序的执行力度，减少管理层越权行为。企业需定期审查内部控制执行情况，检查程序执行是否顺畅、是否存在漏洞，并依据相关制度及时整改，杜绝大股东或高管违规操作，从而确保内部控制制度真正发挥作用，为企业健康稳定发展提供坚实保障。

5.3. 完善信息披露机制

为完善信息披露机制，应明确详实透明的信息披露标准并建立保障制度，确保信息的真实性和完整性。同时，需建立信息披露审查制度，设立专人负责跟进核实信息披露的真实性，明确审查标准和程序，并建立相应的惩罚机制，以增强信息披露的可信度。此外，应扩大信息披露范围，特别是对公司大股东或高管的关联交易，不仅要披露金额或比例，还需重新修订重大关联交易的披露细则。同时，借鉴美国等西方发达国家的经验，完善与信息披露相关的法律体系，形成多层次的配套管理系统，有效遏制证券市场的违规行为。这些措施将有助于提升信息披露的质量和透明度，增强市场信任，促进资本市场的健康发展。

5.4. 强化部门独立性

上述案例公司普遍存在重要职位相互关联的现象，如 ST 东洋大股东担任董事长和总经理，其子担任副总经理；欧浦退大股东则身兼董事长、审计委员会委员、战略委员会召集人等多职。这种一人多职或基于亲缘、熟人关系的任职模式，导致部分职位职能形同虚设，例如欧浦退大股东的审计委员会委员一职未能发挥应有的约束作用。为解决这一问题，应强化部门独立性，确保一人一岗，且重要岗位的任职者之间不存在亲缘或熟人关系。这不仅有助于恢复各职位的正常职能，还能有效降低内部腐败的可能性，从而提升公司治理水平和运营效率。

5.5. 强化第三方监督

除了内部监督与管理外，外部第三方监督，如第三方审计机构或媒体的监督，也是规范公司行为的重要手段。然而，在我国当前环境下，要求审计机构保持完全独立性存在一定困难。因此，落实审计机构轮换制度显得尤为必要，这可以避免公司与审计机构形成过于密切的关系，从而保持第三方审计机构

的独立性,减少审计质量下降的风险。同时,强化媒体监督力度也能有效降低公司违规行为的发生概率。通过强化媒体监督,可以增强公众对公司的监督力度,一旦公司被曝光负面信息,很可能迅速失去投资者的支持,从而形成有效的外部约束机制。

6. 结论与展望

国内经济快速发展,市场变化迅速,法律政策滞后,为部分公司违规提供了机会。本文以 ST 东洋、欧浦退和 ST 中珠为案例,减少行业影响,分析企业基本情况、掏空手段及影响因素。研究结论显示,三家公司主要问题包括股权失衡、信息不对称、公司治理缺陷、监管宽松和经营压力大。建议包括优化股权结构、完善内控和信息披露制度、强化部门独立性和第三方监督。

当然本文也存在一些不足之处:第一,扎根理论的构建存在一定的主观性,在运用扎根理论的过程中,对文本资料贴标签概括的过程都涉及到主观影响。因此本文研究结果可以和其他建立在客观基础方法上的研究结论相互补充。第二,本文只选择了三个案例,所代表的范围具有一定局限性,在以后的研究中可以增加更多具有代表性的案例进行小组合作研究,使研究结果更具有普适性。

参考文献

- [1] 龙勇. 并购套利视角下高溢价并购与大股东掏空行为——以金一文化为例[J]. 财会通讯, 2021(20): 116-119.
- [2] 韩金红, 刘安钦. 监督抑或掏空: 纵向兼任高管与企业融资约束[J]. 金融发展研究, 2021(6): 29-37.
- [3] 郭薇, 朱艳苹, 冯雪莲. CEO 薪酬溢价能否治理企业财务乱象?——基于大股东掏空视角[J]. 财会通讯, 2021(16): 36-40.
- [4] 张新民, 葛超, 杨道广. 内部控制能否抑制避税所引致的大股东掏空风险? [J]. 南京审计大学学报, 2021, 18(6): 61-69.
- [5] 郑国坚, 林东杰, 张飞达. 大股东财务困境、掏空与公司治理的有效性——来自大股东财务数据的证据[J]. 管理世界, 2013(5): 157-168.
- [6] Fried, J.M., Kamar, E. and Yafeh, Y. (2020) The Effect of Minority Veto Rights on Controller Pay Tunneling. *Journal of Financial Economics*, **138**, 777-788. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.015>
- [7] Solarino, A.M. and Boyd, B.K. (2020) Are All Forms of Ownership Prone to Tunneling? A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, **28**, 488-501. <https://doi.org/10.1111/corg.12344>
- [8] Chen, S., Han, X. and Jebran, K. (2020) Social Trust Environment and Tunneling. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, **16**, Article ID: 100212. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100212>
- [9] Wang, K. and Xiao, X. (2011) Controlling Shareholders' Tunneling and Executive Compensation: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, **30**, 89-100. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.014>
- [10] Lee, S.G., Kim, D.W. and Kim, B.G. (2019) Effect of Regulation on Controlling Shareholders' Tunneling. *Journal of Industrial Economics and Business*, **32**, 1111-1131. <https://doi.org/10.22558/jieb.2019.06.32.3.1111>