

CEO 海外经历、企业国际化与薪酬溢价

张 艳¹, 徐 琴², 谢 瑜³

(1. 铜陵学院 会计学院, 安徽 铜陵 244061; 2. 铜陵学院 财务处, 安徽 铜陵 244061;
3. 铜陵学院 金融学院, 安徽 铜陵 244061)

摘要:随着全球化进程的不断推进,具有海外背景的 CEO 在企业国际化进程中发挥着重要作用,其薪酬溢价成为社会普遍关注的问题。基于我国 A 股上市公司 2012 年到 2018 年的数据,研究了 CEO 海外经历与其薪酬溢价的关系。研究发现:与没有海外经历的 CEO 相比,拥有海外国籍或有在海外工作经历的 CEO 获得的薪酬更高。在使用 PSM 的方法后,研究发现拥有海外背景的 CEO 能获得薪酬溢价的渠道具有特殊性,即 CEO 本身的管理水平并不能解释这种溢价的产生,但是 CEO 在国外获得的技能专长以及 CEO 具有的海外社交网络可以对这种溢价做出解释,这进一步强化了文章的结论。

关键词:海外经历;公司治理;国际化;高管薪酬

中图分类号:F272.91;F275

文献标识码:A

文章编号:2097-0625(2022)02-0012-06

一、引言

全球化进程对于劳动力市场产生了深刻的影响,企业更重视其国际化进程。就我国而言,越来越多有海外背景的经理人出现在劳动力市场上。以往的研究多集中在 CEO 海外经历如何影响公司治理以及带来的经济后果,很少有人关注 CEO 如何从自身的海外经历中获益。其中一种假说认为,具有海外经历的 CEO 拥有从海外学到的更具价值的知识,并拥有能使公司更好接触国际市场的社会网络,从而提高公司在全球市场上的竞争优势。由此推论,CEO 自身的价值也在这一过程中不断增加。另一些研究观点认为,CEO 的管理能力比海外经历更为重要,对于国际市场的接触可以通过聘请当地顾问来进行,即 CEO 的自身价值并不会因为其具有海外经历而增加^[1]。因此,对于以上具有竞争性的观点,很有必要对“CEO 是否会从海外经历中获得薪酬溢价”这一话题进行研究。本文研究的中心问题是:相对于同类 CEO,外籍或具有海外背景的 CEO 是否会获得更高的薪酬。

本文将目前研究中的两类主流问题进行了融合。一方面,本文将 CEO 个人特征,特别是 CEO 海外经

历,与组织行为和经济后果进行了联系。部分已有研究认为,高管团队中更多的海外经历会带来公司绩效的提高,但这类研究只是将研究点放在对公司行为以及经济后果的影响,忽略了海外经历对 CEO 私人利益的影响。另一方面,目前关于 CEO 薪酬决定因素的各类研究中,其自身性格、人口统计特征被研究的较多,涉及海外经历对薪酬的影响却被忽略。本文正是通过对海外背景与 CEO 薪酬回报的研究,填补了现有文献的一个空白。

基于高层梯队理论以及资源依赖理论,本文提出了如下假设:当公司倾向于进入外国市场时,会选择经验丰富的具有海外经历的 CEO,而具有海外经历的 CEO 通过向公司提供社会资本(即海外社交网络)和技能资本(即海外知识储备)提高公司的竞争力,这使得海外背景具有很高的不可替代性。全球化的趋势也表明,对有海外背景 CEO 的需求将继续增加,这种劳动力市场供需关系促进了此类 CEO 薪酬的提高。企业国际化程度也可能影响 CEO 的薪酬总额,因为 CEO 的海外经历在依赖国际市场的企业中更为重要,其自身的海外知识储备与海外社交网络在国际业务中更能够发挥价值。因此,CEO 的海外经历很

收稿日期:2021-10-11

基金项目:安徽省高校优秀青年人才支持计划项目(项目编号:gxyq2021025);铜陵学院质量工程项目(项目编号:2020xj115)

作者简介:张 艳(1984—),女,安徽铜陵人,副教授,硕士。研究方向:公司治理。

可能为其带来更高的薪酬,而且企业国际化程度越高,这种正面影响越强。

本文通过 Python 网络爬虫的方式,收集了新浪财经披露的 2012—2018 年我国 A 股上市公司 CEO 的海外经历信息,主要包括 CEO 是否具有海外国籍以及是否具有海外学习及工作经历。最终得到的样本包括 489 个公司,1 070 位 CEO 和 4 727 个公司的观测值。研究发现:第一,海外国籍 CEO 的薪酬总额明显高于本土国籍 CEO,在控制了其他公司层面因素和公司治理因素后,海外国籍 CEO 的平均薪酬溢价约为 16%。拥有海外工作经历的本土国籍 CEO 的薪酬总额也明显高于其他本土国籍 CEO,在控制了其他公司层面因素和公司治理因素后,平均薪酬溢价约为 10%。然而,没有证据表明拥有海外教育经历的本土国籍 CEO 的薪酬总额与其他本土 CEO 存在显著差异。研究表明,外国籍 CEO 对他们所来自的地区有更多的了解;具有海外工作经历的本国 CEO 拥有具有价值的海外社交网络,这种社交网络带来的社会资本会为其薪酬带来增量效应,但是单纯的海外教育经历,难以获得技能资本与社会资本,因此不能够为其薪酬带来增量效应。第二,研究还发现,一家公司的国际化程度会影响 CEO 的海外经历与薪酬总额之间的关系,公司国际化程度越高,海外经历能够为 CEO 带来更高的薪酬溢价。

二、理论分析与研究假设

(一)海外经历与 CEO 薪酬

高层梯队理论认为,高管自身经历会作用于其在公司管理上的行为模式,并最终对公司的决策产生影响。尽管高层梯队理论没有具体表明,但是可以预计的是,高管的国际背景也会影响其做出决策的能力及视野。之前的研究表明,拥有海外经历的高管在公司治理层面上存在优势,例如 Daily et al.^[2]以及 Carpenter et al. 的研究发现,拥有海外背景高管的公司业绩更好,Herrmann et al.^[3]发现,具有海外经历的高管对海外扩张的风险感知更低,因此更有可能投资海外项目。

虽然高管海外经历会对公司带来利好这一结论已被广泛接受,但是目前尚不清楚是否会给高管带来私人收益。本文将高层梯队理论与资源依赖理论相结合,其中资源依赖理论认为,组织是由许多独特的资源组成的,企业如何依赖这些资源将会对企业自身

的行为和战略产生影响。高管的海外经历是非常具有价值的,Sambarya^[4]认为海外经历为高管带来了不容易被其他渠道取代的技能。如果海外经历为企业带来了竞争优势,那么 CEO 的市场价值也会因此而提高。此外,随着全球化浪潮的推进,当企业着眼于开发海外市场时,对拥有海外经历高管的需求日益增加^[5]。所以根据资源依赖理论,企业应该为有优势的高管提供更高的薪酬,以便招聘和留住有才华的管理者。另一方面,有价值的社会资本增加了高管在劳动力市场上的议价能力,这将反映在高管薪酬上。在技能资本方面,海外经历培养了高管的全球化思维,使他们能够更熟练地从事全球业务^[6]。

另一方面,高管掌握的公司和行业的知识、在特定领域的专长可能比海外经历更重要。没有海外经历的本土 CEO 所领导企业的成功在于其可以通过聘请海外经理、顾问等来开展复杂的海外业务^[7]。目前几乎没有研究支持技能资本会对高管薪酬产生影响。因此,为了回答具有海外经历的 CEO 是否能够获得更高薪酬,本文提出如下假设:

假设 1:拥有海外经历的 CEO 会获得更高的薪酬。

(二)企业国际化的调节效应

在国际化战略决策的背景下,由于具有海外经历的高管拥有的不可替代的社会资本与技能资本,其将会在企业国际性业务中发挥至关重要的作用。从社会资本的角度来看,海外经历能够使管理者建立具有价值的本国与海外社交网络^[8]。然而,除了 CEO 的海外背景,公司的国际化程度也可能影响 CEO 的总薪酬水平,原因如下。

第一,公司的国际化程度越高,CEO 越能在复杂的国际事务中体现出自身海外经历带来的优势,能对趋于国际化战略的公司起到关键作用。而且,随着企业国际化水平的提高,CEO 所处理的信息量不断增加、任务复杂性不断增大,那么具有海外经验的高管需求会有所增加。如果海外经历更为重要,在公司国际化程度提升的情况下能做出更多的贡献,可以推断拥有海外经历的 CEO 会获得比其他本土 CEO 更多的薪酬^[9]。

第二,企业的国际化战略会提高 CEO 海外经历带来的溢价能力和自由裁量权。更高的溢价能力和更多的自由裁量权可能导致 CEO 薪酬水平的提

高^[10]。这一推论表明,企业国际化程度在 CEO 薪酬与 CEO 海外经历的关系中起着重要的调节作用。

假设 2:企业国际化程度越高,海外经历对 CEO 薪酬的影响越大。

三、数据来源与变量定义

(一)数据来源与样本选择

通过 Python 网络爬虫的方法,收集了新浪财经披露的 2012—2018 年我国 A 股非金融类上市公司 CEO 的海外经历信息,主要包括 CEO 是否具有海外国籍以及是否具有海外学习、工作经历,其余数据来自国泰安和锐思数据库。根据已有研究惯例,本文经过以下步骤进行样本筛选:(1)剔除 ST 与 *ST 公司样本;(2)剔除金融业公司样本;(3)剔除 IPO 以前年份的公司样本;(4)剔除相关变量存在缺失值的公司样本。最终得到的样本包括 489 个公司,1 070 位 CEO 和 4 727 个公司的观测值。为消除极端值的影响,对存在极端值的变量在 1% 和 99% 水平上采取了缩尾处理。

(二)关键变量定义

(1)CEO 薪酬的度量。因变量 $\ln Pay$ 表示 CEO 薪酬水平,以 CEO 货币薪酬的自然对数来衡量。国际一般认为高管薪酬包括货币薪酬和股权激励,但我

国制度情况有特殊性,实行股权激励计划时间较晚也不充分,很多高管持股比例低,而且从数据上很难区分股票来源。因此,本文借鉴辛清泉等、方军雄以及黎文靖等的做法,以上市公司总经理货币薪酬总额来衡量 CEO 薪酬水平。

(2)CEO 的海外经历的度量。本文的核心解释变量是 CEO 的海外经历,并将海外经历分为三类:外国国籍、海外教育经历和海外工作经历。

(三)实证模型

本文旨在检验 CEO 海外经历对自身薪酬的影响。根据文章假设 1 和假设 2 的研究目的,本文借鉴 Martin 以及唐松等人的研究设计,构建如下式(1)的实证模型:

$$\ln Pay_{it} = \alpha + \beta * Foreign Experience_{it} + \sum \gamma * Control Variables_{it} + \sum Industry_k + \sum Year_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中, $\ln Pay$ 表示 CEO 薪酬水平, $Foreign Experience$ 为核心变量,用来衡量 CEO 是否具有海外经历; $Control Variables$ 为本文设置的多个控制变量,具体见表 1。用年份和行业虚拟变量控制年份和行业固定效应。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	计算方法
外国国籍	<i>Foreign Nation</i>	虚拟变量,CEO 非中国国籍时取 1,其他情况取 0
海外教育	<i>Foreign Edu</i>	虚拟变量,CEO 为中国国籍但本科或以上学历在国外取得时取 1,其他情况取 0
海外工作	<i>Foreign Work</i>	虚拟变量,CEO 为中国国籍但拥有海外工作经历时取 1,其他情况取 0
薪酬水平	$\ln Pay$	CEO 货币薪酬的自然对数
国际化程度	<i>International</i>	本国以外营业收入占营业收入的百分比
公司规模	$\ln Size$	期末总资产的自然对数
股票收益率	<i>ReSturn</i>	市场调整后的股票收益
资产收益率	<i>ROA</i>	净利润与资产平均总额的比值
公司杠杆	<i>Leverage</i>	期末总负债/期末总资产
市账率	<i>MTB</i>	上市公司市场价值/账面价值
董事会规模	$\ln Board$	董事会人数的自然对数
两职兼任	<i>Dual</i>	虚拟变量,CEO 兼任董事长时取 1,其他情况取 0
产权性质	<i>Soe</i>	虚拟变量,国有企业取 1,非国有企业取 0
会计事务所	<i>Big 4</i>	虚拟变量,如果公司接受四大审计为 1,否则为 0
年龄	$\ln Age$	CEO 年龄的自然对数
任期	$\ln Tenure$	CEO 任期的自然对数
年份	<i>Year</i>	控制年份因素
行业	<i>Ind</i>	控制行业因素

四、实证结果分析与讨论

(一)描述性统计

表 2 列示了研究变量的描述性统计结果。可以看出,CEO 薪酬水平的平均值为 12.64,最小值为 8.70,最大值为 16.43,最小值和最大值之间差异较大,表明上市公司之间 CEO 薪酬的发放存在着较大的差异,这与之前的研究结果基本一致。拥有海外国籍、海外受教育经历与海外工作经历的 CEO 分别是 804 人、615 人和 851 人,这表明样本中的 CEO 是否有海外经历存在较大的差异,与之前的研究结果基本一致,有利于后面实证研究的开展。

表 2 描述性统计

变量	N	Mean	Sd	min	P50	max
<i>Foreign Nation</i>	4 727	0.17	0.37	0.00	0.00	1.00
<i>Foreign Edu</i>	4 727	0.13	0.34	0.00	0.00	1.00
<i>Foreign Work</i>	4 727	0.18	0.38	0.00	0.00	1.00
<i>lnPay</i>	4 727	12.64	0.77	8.70	12.28	16.43
<i>International</i>	4 727	29.86	14.47	5.81	34.72	76.98
<i>lnSize</i>	4 727	21.60	1.20	19.06	21.46	25.33
<i>Return</i>	4 727	0.38	0.88	-0.56	0.05	3.90
<i>ROA</i>	4 727	0.03	0.07	-0.31	0.03	0.20
<i>Leverage</i>	4 727	0.49	0.23	0.05	0.50	1.38
<i>MTB</i>	4 727	0.69	0.23	0.14	0.73	1.08
<i>lnBoard</i>	4 727	2.33	0.20	1.79	2.30	2.77
<i>Dual</i>	4 727	0.25	0.43	0.00	0.00	1.00
<i>Soe</i>	4 727	0.35	0.48	0.00	0.00	1.00
<i>Big4</i>	4 727	0.29	0.45	0.00	0.00	1.00
<i>lnAge</i>	4 727	3.86	0.07	3.67	3.86	4.00
<i>lnTenure</i>	4 727	1.39	0.22	0.97	1.39	2.59

(二)CEO 海外经历、企业国际化与薪酬溢价

表 3 列示了使用 Logit 模型对假设 1 和假设 2 的实证分析结果。第一列是关于假设 1“拥有海外经历的 CEO 会获得更高的薪酬”的实证结果。可以看出除了有海外教育经历的本土 CEO 之外,CEO 拥有外国国籍或有海外工作经历时,其海外经历与薪酬呈正相关,而且系数具有显著的经济意义,其中拥有外国国籍的 CEO 和具有海外工作经历 CEO 分别会获得约为 35%($t=9.205, P=0$)和 17%($t=6.159, P=0$)的薪酬溢价。本文认为,外国国籍的 CEO 为公司提

表 3 CEO 海外经历与 CEO 薪酬

变量	因变量:lnPay		
	(1)	(2)	(3)
<i>Foreign Nation</i>	0.345*** (0.037)	0.157*** (0.031)	0.148*** (0.064)
<i>Foreign Edu</i>	0.038 (0.038)	0.003 (0.030)	0.005 (0.048)
<i>Foreign Work</i>	0.167*** (0.027)	0.099*** (0.021)	0.045 (0.033)
<i>International</i>	0.470*** (0.046)	0.165*** (0.038)	0.099** (0.047)
<i>International * Foreign Nation</i>			0.044 (0.088)
<i>International * Foreign Edu</i>			-0.014 (0.089)
<i>International * Foreign Work</i>			0.140** (0.059)
<i>lnSize</i>		0.242*** (0.011)	0.243*** (0.011)
<i>Return</i>		0.159*** (0.024)	0.158*** (0.024)
<i>ROA</i>		0.581*** (0.121)	0.577*** (0.121)
<i>Leverage</i>		0.104*** (0.035)	0.010** (0.035)
<i>MTB</i>		0.002 (0.002)	0.002 (0.002)
<i>lnBoard</i>		0.463*** (0.053)	0.463*** (0.053)
<i>Dual</i>		-0.210*** (0.028)	-0.212*** (0.028)
<i>Soe</i>		-0.022*** (0.000)	-0.025*** (0.000)
<i>Big4</i>		0.014 (0.763)	0.006 (0.928)
<i>lnAge</i>		-0.366*** (0.084)	-0.362*** (0.084)
<i>lnTenure</i>		0.102*** (0.011)	0.102*** (0.011)
_CONS	5.207*** (0.024)	2.347*** (0.098)	2.321*** (0.192)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Ind</i>	Yes	Yes	Yes
<i>adj. R²</i>	0.336	0.604	0.605
<i>N</i>	4 727	4 727	4 727

供了宝贵的技能资本,因为这类 CEO 对其母国具有非常详尽的了解,这对于公司制定符合当地经济市场规律、遵守当地制度规范等决策都具有巨大的优势;同时,具有海外工作经历的 CEO 为公司提供了宝贵的社会资本,因为他们拥有与外国公司经理的社交网络和咨询网络。而外国国籍与海外工作经历的优势都难以通过接受海外教育获得。第二列在加入了控制变量后,结果依然显著。

表 3 第三列是对于假设 2“企业国际化程度越高,海外经历对 CEO 薪酬的影响越大”的实证结果。一方面,从外国国籍 CEO 的角度来看,虽然海外经历与薪酬的系数仍然显著($t=2.298, P=0.022$),但企业国际化程度没有体现显著的调节作用($t=0.500, P=0.617$)。另一方面,从具有海外工作经历 CEO 的角度来看,其海外经历与薪酬的系数显著($t=1.398, P=0.162$)且企业国际化程度具有显著的调节作用($t=2.372, P=0.018$)。总体而言,实证结果支持了假设 2,即国际化程度较高的公司可能愿意支付更多的费用来招聘和留住具有海外经历的 CEO。

(三)稳健性检验

为增强本文研究结论的稳健性,本文对推断中存在的反向因果问题,采用倾向性得分匹配方法(PSM)来缓解。PSM 分两步进行。

第一步,通过 Probit 模型来估计企业选择具有海外经历 CEO 的决策概率,式(1)中的所有控制变量作为估计的协变量(见表 4)。结果表明,聘用具有海外经历 CEO 的公司与没有聘用具有海外经历 CEO 的公司存在显著的系统性差异,这表明具有海外经历 CEO 的聘用决策具有强烈的内生性。第一列只包含了经济层面的协变量,其结果表明国际化程度高的公司更倾向于聘任具有海外经历的 CEO,业绩较差、风险较高的大型企业更倾向于聘任具有海外经历的 CEO。第二列包含了经济和治理层面的协变量,结果表明治理层面因素也会影响 CEO 的聘用决策,董事会规模越大,越倾向于聘请具有海外经历的 CEO。

第二步,用半径为 0.01 卡钳临近匹配且无放回的方法进行匹配。在基于企业经济特征与治理特征进行匹配后,发现处理组和对照组的薪酬差异从 0.26 降至 0.11,这表明虽然未使用匹配时夸大了海外经历对 CEO 薪酬的影响程度,但是这表明在控制选择效应之后,CEO 海外经历的补偿溢价仍然存在。

表 4 影响选择具有海外经历 CEO 的因素

变量	CEO with any type of foreign experience 1/0	
	(1)	(2)
<i>International</i> ($t-1$)	0.643*** (0.080)	0.246*** (0.090)
<i>lnSize</i> ($t-1$)	0.104*** (0.019)	0.011 (0.023)
<i>ROA</i> ($t-1$)	-1.038*** (0.242)	-0.887*** (0.248)
<i>Leverage</i> ($t-1$)	0.104*** (0.035)	0.010** (0.035)
<i>MTB</i> ($t-1$)	-0.001 (0.004)	-0.002 (0.004)
<i>lnBoard</i> ($t-1$)		0.417*** (0.116)
<i>lnAge</i> ($t-1$)		0.052*** (0.195)
<i>lnTenure</i> ($t-1$)		-0.059*** (0.022)
_CONS	-1.815*** (0.560)	-1.981*** (0.949)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Ind</i>	Yes	Yes
<i>Pseudo R squared</i>	0.124	0.153
<i>N</i>	3898	3898

综上所述,在采用倾向性得分匹配和滞后期回归方法后,CEO 海外经历的薪酬溢价在统计意义和经济意义上仍然具有显著性,表明本文的结论较为稳健。

五、结语

本文旨在探讨 CEO 海外经历是否会对其薪酬产生影响。企业国际化的进程促进了企业对于具有国际视野与国际交流经验的高管的需求,这种需求可能会提高 CEO 在劳动力市场的议价能力,使具有海外经历的 CEO 获得更高的薪酬。使用我国 A 股市场 2012—2018 年的数据,对以上假设进行了检验。研究发现,具有海外国籍或具有海外工作经历的 CEO 会获得薪酬溢价,而且企业的国际化程度越高,这种薪酬溢价现象越明显。通过匹配的方法,发现选择具有海外经历的 CEO 具有内生性,与企业的经营和治理特征相关。

本文研究价值主要体现在两方面:一方面,鉴于海外经历对 CEO 私人收益具有重大影响,本文强调了海外经历中海外技能资本与海外社会资本的重要

性,其在企业国际化战略中具有不可替代的重要作用。而且企业可能会发现,投资于高管的海外经历能够为未来竞争带来重大优势,使得企业可能主动为高管提供海外交流工作机会,促进高管的职业发展与企业

国际化战略的契合。另一方面,企业在制定高管薪酬时,可以根据自身国际化战略,并参考高管海外经历,对高管薪酬作出公允的评判,有助于促进我国高管劳动力市场的发展。

参考文献:

- [1] CARPENTER M A, FREDRICKSON J W. Top Management Teams, Global Strategic Posture, and the Moderating Role of Uncertainty[J]. The Academy of Management Journal, 2000, 44(3): 533-545.
- [2] DAILY C M, CERTO S T, DALTON R D. International Experience in the Executive Suite: the Path to Prosperity? [J]. Strategic Management Journal, 2000, 21(4): 515-523.
- [3] HERRMANN P, DATTA D K. Relationships Between Top Management Team Characteristics and International Diversification: an Empirical Investigation[J]. British Journal of Management, 2005, 16(1): 69-78.
- [4] SAMBHARYA R B. Foreign Experience of Top Management Teams and International Diversification Strategies of U. S. Multinational Corporations[J]. Strategic Management Journal, 1996, 17(9): 739-746.
- [5] 王化成, 王裕, 胡静静, 等. 独立董事的海外背景与高管薪酬契约[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2015, 17(3): 67-75.
- [6] 代昀昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济, 2017(1): 170-194.
- [7] 张洛民, 王增涛. 薪酬因素对中国企业国际成长的影响: 董事与高管的视角[J]. 经济问题, 2009(5): 69-71.
- [8] 程晓鑫. 高管团队异质性对中国企业国际化程度的影响: 结构依存度的调节作用[D]. 杭州: 浙江大学, 2015: 11-22.
- [9] 吴晓娟, 黄晓芬. 海外背景的高管薪酬激励研究[J]. 财经问题研究, 2019(2): 98-104.
- [10] 刘银国, 陈晨. 海外背景对高管薪酬的影响: 来自创业板上市公司的证据[J]. 青岛大学学报(自然科学版), 2020, 33(3): 110-114.

CEO's Overseas Experience, Corporate Internationalization and Compensation Premium

ZHANG Yan¹, XU Qin², XIE Yu³

(1. School of Accounting, Tongling University, Tongling Anhui 244061, China;

2. Finance Office, Tongling University, Tongling Anhui 244061, China;

3. School of Finance, Tongling University, Tongling Anhui 244061, China)

Abstract: With the continuous advancement of globalization, CEOs with overseas background play an important role in the process of corporate internationalization, and their compensation premium has become a common concern of the society. Based on the data of China's A-share listed companies from 2012 to 2018, the relationship between CEOs' overseas experience and their compensation premiums was studied. The study finds that CEOs with overseas nationality or working experience abroad received higher salaries than CEOs without overseas experience. After using the PSM method, it finds that the channels through which CEOs with overseas background obtain compensation premium have particularity, that is, the CEO's own management level cannot explain the generation of premium, but the skills and expertise obtained by CEOs abroad and the overseas social networks possessed by CEOs can explain it, which further strengthens the findings of the paper.

Keywords: overseas experience; corporate governance; internationalization; executive compensation

[责任编辑 王七萍]