

¿Estamos preparados para cambiar al CEO? Una llamada a la acción de los Consejos de Administración

AUTORES

Mario Lara

Director del Centro de Gobierno Corporativo de Esade y Director de Esade Madrid.

Nestor U. Salcedo

Miembro investigador del Centro de Gobierno Corporativo de Esade.

Mayo 2023

Un estudio de 2019, de *The Conference Board* en colaboración con *Heidrick & Struggles*, ponía de manifiesto una aceleración de la rotación de CEOs en el S&P 500 debido al efecto de la campaña *#Me Too*, por conductas inapropiadas, como el acoso y otros comportamientos contrarios a los valores y la ética corporativa exigible, pero no relacionadas con fraudes financieros (Tonello et al., 2019). La llegada del Covid supuso un paréntesis en esta tendencia, pero por los datos que empiezan a aparecer a partir de 2022 parece que se ha vuelto a reactivar (Tonello & Schloetzer, 2022).

Asimismo, el pasado 1 de mayo de 2023, un medio económico presentó la noticia, basada en un estudio de *Korn Ferry España*, de que un tercio de las firmas cotizadas españolas había cambiado al CEO en los últimos cuatro años (Medina, 2023). Algunos de estos cambios han generado portadas en nuestros medios económicos y se han escrito “ríos de tinta” en relación con una de las consecuencias o patologías que generan estos episodios en la gobernanza de las compañías, como es el riesgo de fractura del consejo de administración (Lara & Losada, 2022a), y

que en muchas ocasiones, están asociadas a estos eventos que no dejan de ser traumáticos para la gestión y el gobierno ordinario de las compañías.

En el **Centro de Gobierno Corporativo** hemos publicado varios artículos con relación a este tipo de eventos (Lara & Infantes, 2022). Un Consejo fracturado o “*board faultlines*” como se reconoce en la literatura académica (ver el trabajo de Shin and You del 2023, *Faults and Faultlines*) es una patología del gobierno corporativo que se encuentra con frecuencia muy asociada a procesos de cese del primer ejecutivo (Shin & You, 2023) o con una mayor sensibilidad a la rotación del CEO en base al rendimiento de la compañía (Van Peteghem et al., 2018).

En efecto, algunos de los episodios de cambio de CEOs que hemos vivido a lo largo de estos últimos años lo que ponen de manifiesto es la insuficiente preparación de muchos consejos de administración para afrontar una crisis de este nivel de impacto (económico, financiero, cotización, estabilidad del equipo de alta dirección, retraso en la ejecución de la estrategia, incremento de la rotación en talento, ...).

Además, desde hace años, los inversores institucionales y los *proxy advisors* han incluido como prioridad, en sus guías de *Stewardship* y en sus modelos de *engagement* con las compañías en las que invierten, la gestión de la sucesión del CEO desde el consejo de administración. Sin embargo, creemos que, como en otros ámbitos del Gobierno Corporativo, hay compañías que abordan la respuesta a esta demanda más como un ejercicio formal de *compliance* y menos como un proceso clave en el gobierno de la empresa que nos permite afrontar (mitigar o eliminar) un riesgo que de materializarse puede tener un alto impacto en la compañía. Es un rol estratégico de los consejeros independientes, especialmente en las comisiones de nombramiento y retribuciones (CN&R), promover este debate y motivar la necesidad de las compañías de tomar acción de forma ordenada y planificada, en particular cuando el presidente es ejecutivo. El consenso dentro del ámbito inversor y desde la academia se sitúa en la necesidad de que los procesos de cambio del CEO se encuentren definidos (ver Figura 1 adaptada y actualizada de Berns & Klarner, 2017), dejando clara sobre quien recae la responsabilidad dentro del consejo, contemplando los escenarios de largo plazo (como las sucesiones planificadas) y de corto plazo (como respuesta a eventualidades no previstas).

Ciertamente, el liderazgo, como el gobierno de la empresa, es clave y contextual, por lo que no asumir que dicho liderazgo puede verse afectado por múltiples razones externas o internas, no es realista (Berns & Klarner, 2017). En efecto, entre otras razones, las condiciones del entorno (económicas, financiación, mercado, competencia, ...), el grado de éxito en la consecución de los objetivos o la implantación de la estrategia, el momento del ciclo de vida de la compañía, por no hablar de la necesaria relación de confianza y colaboración que debe existir entre quienes representan a los accionistas en la administración de la compañía y quienes lideran la gestión, son críticas. Es decir, a medida que las necesidades de las compañías evolucionan, resulta poco realista asumir que, quien lidera la compañía, por muy excepcional que sea su perfil, pueda mantenerse excepcionalmente eficaz en todas las situaciones y a lo largo del tiempo. Visto desde otra

perspectiva, es un grave error de apreciación y juicio para un consejo de administración responsable no aceptar que las exigencias del perfil del líder de la compañía y la estrategia aprobada pueden **cambiar**. Uno de los principales deberes del consejo es estar preparado para esa eventualidad. No permitirse esta flexibilidad puede tener consecuencias negativas.

De hecho, los datos que han publicado diversos estudios nos muestran que estas eventualidades, ocurren y a veces con más frecuencia de lo que pensamos. Según el estudio de *Korn Ferry España* el nivel medio de permanencia de un CEO en España en 2022 está en casi 12 años (11,6) vs los 7 años en Estados Unidos (KornFerry, 2023). Además, esta tendencia, una vez pasada la crisis del Covid, parece que se puede estar acelerando según los datos de un estudio de *The Conference Board* (mencionado recientemente en Forbes el 8 septiembre de 2022) y no por razones exclusivamente de malos resultados financieros (McGregor, 2022). Así pues, el análisis de *The Conference Board* se ve especialmente en sectores más convulsos o impactados por la disrupción que se ha generado en sus cadenas de valor, debido a la llegada de nuevas tecnologías, el cambio de paradigma provocado por la sostenibilidad, la transición energética y el desarrollo de nuevas fuentes de energía o simplemente por los cambios observados en el orden mundial debido a nuevos riesgos asociados a dinámicas geopolíticas (i.e., cadenas de suministro y acceso a materias primas). Igualmente, según el estudio de *Korn Ferry España*, en sectores como tecnología y telecomunicaciones, consumo o energía y petróleo es donde hemos observado mayor rotación de sus CEOs en los últimos cuatro años.

De otro lado, según diversos estudios académicos la sucesión del CEO por candidatos internos vs reclutar un candidato externo genera menos impactos negativos en el performance y cotización de una compañía (Schepker et al., 2017; Tao & Zhao, 2019). Al respecto, según un estudio global de *Korn Ferry* al que nos hacía referencia Loreto González, socia de *Korn Ferry España*, hace unos días, mencionaba que, "las compañías que afrontan

cambios imprevistos en su cúpula de mando sufren caídas en su valoración que oscilan entre el 4% y el 5% y tardan, de media, 18 meses en recuperarse del impacto. Ello sin contar con el coste de imagen, tanto a nivel social, como corporativo. Un precio demasiado alto por improvisar con el liderazgo y una factura que, sin duda, se debe evitar.” Todos los expertos con los que hemos podido comentar esta necesaria llamada a la acción de los consejos de administración coinciden en que “hay que tener un plan de sucesión robusto, bien articulado y bien procedimentado,” evitando la improvisación (Isabel Linares, consejera independiente y senior *advisor* de *Boyd*).

En el ámbito académico, gran parte de estas inquietudes también han tenido eco y se ha generado una robusta literatura que ha podido establecer distintas perspectivas para comprender mejor la sucesión del CEO y sus impactos (Berns & Klarner, 2017). De hecho, desde la tradicional teoría de agencia (Shapiro, 2005) se desarrolló una corriente sólida de opinión de que la sucesión del CEO es consecuencia de la necesidad de reducir el problema de agencia por la asimetría de información entre los accionistas y la alta dirección (principal-agente), debido a escándalos corporativos, resultados empresariales negativos, fuerte independencia del consejo, o activismo de los inversores institucionales y *proxy advisors*.

Sin embargo, otros estudios académicos abren a su vez las puertas a diferentes perspectivas que también deben tomarse en consideración y nos pueden ayudar a entender mejor las dinámicas de sucesión de un CEO y por lo tanto también entender los porqués y prever mejor los impactos.

Así, por ejemplo, la teoría de dependencia de recursos (Hillman et al., 2009) identificó que la sucesión del CEO podía claramente estar afectada por elementos relacionados con la dinámica del entorno, particularmente para seleccionar un CEO sucesor que provenga de la misma industria. Desde esta perspectiva, una situación de entorno más competitiva, con condiciones externas de incertidumbre, inestabilidad o crisis, en muchos casos

reforzados por los cambios tecnológicos y su impacto en las cadenas de valor del sector, anticipan los procesos de sucesión del CEO y pueden ser más inminentes, porque sería un mecanismo para adaptarse ante dichas contingencias del entorno. Desde esta perspectiva, la sucesión del CEO podría decantarse más hacia un candidato externo para interrelacionarse y generar mejores alianzas con su entorno; mientras que, si la dinámica del entorno se torna más negativa, inclinarse más hacia un candidato interno.

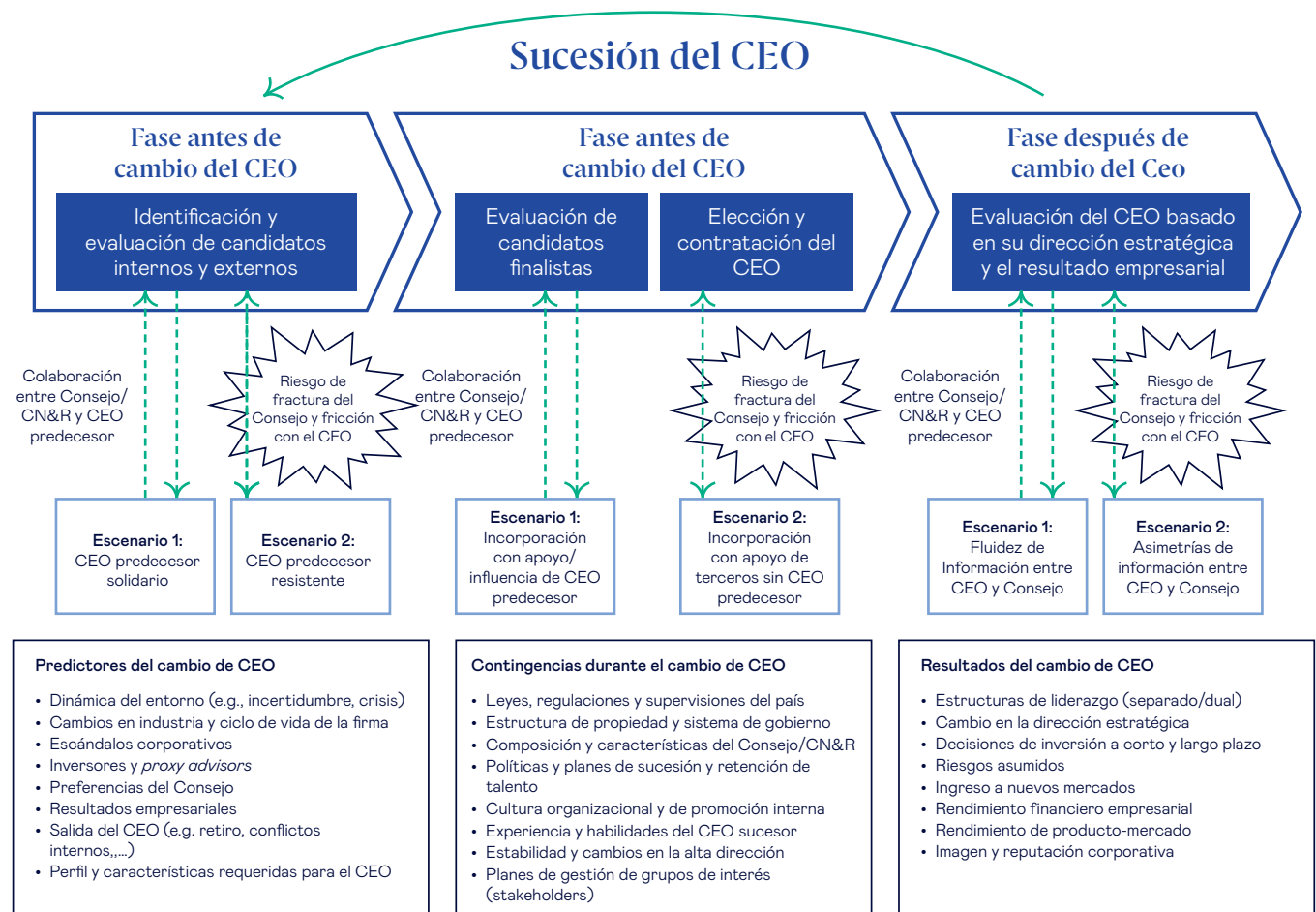
Esta última orientación hacia candidatos internos se apoya fuertemente desde la teoría del poder (Pfeffer, 2013), en la cual el proceso de sucesión del CEO sería consecuencia y estaría condicionado por el tamaño de la empresa, la estructura y jerarquía de gobierno y de gestión. A empresas más grandes, el proceso de rotación está más normalizado internamente dado que suele contar con políticas de retiro y promoción interna mejor definidas y que tienden a cumplirse. En otras situaciones, es el poder de las preferencias del consejo o de la cultura organizacional, lo que incrementa la posibilidad de poder contar con candidatos internos altamente cualificados y competitivos.

Finalmente, desde la teoría de los escalones superiores (Hambrick, 2007), la sucesión del CEO puede condicionarse por la preferencia de los consejos hacia la incorporación de sucesores con experiencia en el diseño y ejecución de estrategias alineadas con los planes de largo plazo que desde el Consejo se consideran. Por tanto, la sucesión del CEO se utilizaría como palanca para influir en el cambio estratégico que se busca generar desde el Consejo.

Por lo tanto, si de un lado, el mercado (incluido los inversores institucionales y *proxy advisors*) y de otro lado, la propia situación de la empresa o la simple estadística (con los datos de rotación observados), nos indican que tenemos alta probabilidad de afrontar un cambio del CEO en nuestra compañía en los próximos años, debemos poder respondernos a la pregunta de **cómo estar mejor preparados cuando tengamos que**

tomar la decisión como consejo de administración de cesar al CEO o cuando el propio CEO nos ponga su renuncia encima de la mesa del Consejo. Ante este dilema, y basándonos en los argumentos anteriores, nos planteamos una adaptación y actualización de los procesos de cambio del CEO (Berns & Klarner 2017) que ayuden a entenderlos y afrontarlos mejor.

Figura 1. Procesos de cambio del CEO



Fuente: Modelo adaptado y actualizado sobre la base del artículo de Berns & Klarner (2017) y nuestro estudio.

En consecuencia, facilitamos algunas orientaciones para que los consejos de administración afronten de forma más estructurada un proceso de sucesión del CEO:

1. No es una responsabilidad del presidente (más aún si la estructura de liderazgo es combinada -CEO y *Chairman* la misma persona-), **es una responsabilidad del Consejo** en su conjunto como nos recuerda el artículo 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital, que en las firmas cotizadas y en grandes corporaciones se apoya en una comisión especializada, la Comisión de

Nombramientos y Retribuciones (CN&R) a quien el artículo 529 quince le atribuye la responsabilidad de organizar la sucesión del primer ejecutivo. Esta recomendación de que no sea el presidente quien lidere este proceso recuerda la reflexión que compartió con Esade en una video-entrevista Antonio Vázquez, expresidente de IAG, quien ante la pregunta de qué haría si repitiera su exitosa carrera como *Chairman* nos sugería “estar un poco más distanciado de su CEO, para no restarle perspectiva a la hora de que el Consejo tome decisiones que pudieran afectarle” (Lara & Losada, 2022b).

En este sentido, Antonio Nuñez de *Parangon Partners*, nos recordaba que la aceleración de los procesos de rotación “está muy presente también en perfiles *senior*, incluido los CEOs, por lo cual una labor imprescindible e indelegable de la CN&R es tener un plan de sucesión realista y actualizado.” La CN&R, en la planificación de la sucesión **debe involucrar al presidente y al CEO actual** (CNMV, 2019). Claramente un proceso así definido, da respuesta a una doble necesidad: de un lado, integrar la decisión en el sistema de gobierno, siendo el presidente quien lo lidere en la compañía y teniendo la confianza del consejo de administración y los accionistas; y de otro lado, integrar el conocimiento que el CEO predecesor tiene no solo de la posición, sus prioridades y objetivos definidos, sino también del equipo de alta dirección que puede proveer de candidatos al proceso y con quien el CEO sucesor deberá trabajar.

Además, el Consejo y la CN&R deben estar preparados y ser proactivos para rendir cuenta a los accionistas y especialmente a los inversores institucionales (y sus *proxy advisors*) cada vez más preocupados porque los consejos de administración tomen acción en este ámbito.

2. Es un proceso que debe **estar inspirado con las exigencias** y retos que nos plantea el plan estratégico de la compañía, aunque **sin dejar de mirar los más inmediatos**, no sea que nos dejemos algo importante que pueda condicionar la sostenibilidad del CEO sucesor. Necesitamos un CEO, sí, pero ¿para qué ambición? Gema Monedero de *Ackerman* nos comparte algunos aspectos para esta reflexión “¿Cómo se ajusta el plan de sucesión a nuestra estrategia empresarial? ¿Cómo se relaciona la cultura que tenemos con la cultura que queremos tener? ¿Qué tipo de competencias necesitamos en el perfil del CEO sucesor para llevar a la compañía a medio plazo? ¿Qué queremos conseguir, cuál es nuestro alcance? Según mi estrategia ¿qué tipo de capacidades necesitamos...?”. Según el estudio

de *The Conference Board* (Tonello et al., 2019), se encontró que aproximadamente dos tercios (65%) de las compañías encuestadas consideran más importante orientar la búsqueda de un CEO sucesor hacia los requisitos futuros y/o a largo plazo, mientras que, el tercio restante prioriza las necesidades urgentes y/o a corto plazo.

3. **Es mejor trabajar con dos planes que con un plan, y en todo caso formalizarlo.** Para ser precisos, necesitamos trabajar en un escenario planificado de medio-largo plazo, y en paralelo un escenario de corto plazo que cubra eventualidades no previstas. En efecto, el primer supuesto es estrictamente el Plan de Sucesión, mientras que, el segundo, es un Plan de Contingencia. En todo caso debemos formalizar y protocolizar en un documento interno como abordar estos procesos, con tareas concretas y responsables de las mismas.

En ocasiones, la activación del plan de contingencia ante una salida repentina y no planificada del primer ejecutivo implica el nombramiento de un CEO interino hasta que se produzca el nombramiento del CEO definitivo. Luis Urbano, socio de *Heidrich & Struggles*, hacía una interesante reflexión a considerar por los consejos de administración en cuanto a que el plan de contingencia puede considerar “que exista un consejero con capacidad, conocimiento y disponibilidad para asumir la posición de CEO de forma interina, si fuera necesario, mientras se evalúan los candidatos internos (cuando no lo están) o se realiza una búsqueda externa. En definitiva, se trata de dar a una situación excepcional una solución de continuidad y estabilidad que tranquilice al mercado y a todos los *stakeholders* internos”.

4. **Revisa y actualiza periódicamente el perfil que necesitas.** Todo CEO cuando es nombrado tiene la certeza de que en algún momento dejará de serlo. Además, el momento que nos toca vivir con mayores incertidumbres y menor visibilidad del curso de

acción que las compañías deben adoptar, nos lleva a revisiones más aceleradas de nuestras estrategias (quien se acuerda ya de los planes estratégicos a cinco o más años). No tiene sentido no hacer el mismo ejercicio con el perfil que debe liderar junto con el equipo directivo la ejecución de esa estrategia.

5. Tener **un plan de sucesión no es tener sólo un nombre o lista de nombres** que pueden suceder al CEO. Requiere ir un paso más allá, y que en la CN&R se trabaje y se disponga junto a cada candidato interno identificado “de planes de desarrollo individuales y análisis actualizado anualmente sobre el grado de madurez de cada uno de ellos en cuanto plazos [...] Esto es ya una recomendación de buen gobierno incluida en los códigos de varios países europeos y exigida, por ejemplo, por el Banco Central Europeo a los Bancos de la Eurozona” comentaba Luis Urbano, socio de *Heidrick & Struggles*. Es clave tener bien definidos los recursos e iniciativas (e.g., asignaciones temporales, liderazgo de proyectos estratégicos, procesos de *coaching o mentoring*, formación, etc.) para desarrollar bien los candidatos que nutren el plan de sucesión, acorde al horizonte (corto, medio o largo plazo) para el que creemos estará preparado; así como disponer de las herramientas de evaluación que nos permitan tener conocimiento actualizado desde el consejo de su rendimiento y resultados anuales (e.g., objetivos, métricas) y la madurez alcanzada para el puesto (e.g., evaluaciones 360º, encuestas de satisfacción de clientes y/o empleados, informes periódicos de sus superiores, coach o mentores en los que nos podamos apoyar, etc.).
6. **Mira más hacia dentro que hacia afuera.** La cotización, la estabilidad de los equipos de alta dirección, la aceleración en la ejecución de la estrategia, y en definitiva los resultados de la compañía lo agradecerán. En efecto, el estudio de *The Conference Board* evidencia que los

candidatos internos aseguran mejor la continuidad estratégica y la estabilidad organizativa (Tonello et al., 2019; Tonello & Schloetzer, 2022). Y por favor, no dejes de considerar a **alguna buena candidata**, que seguro las tenemos en nuestro equipo de alta dirección.

7. El centrarnos preferentemente en la identificación y desarrollo de candidatos internos, no nos exime de asegurarnos de disponer del mejor o mejores candidatos; es la mejor respuesta a nuestra obligación fiduciaria con nuestros accionistas. **Para ello, no dejes de tener un ojo puesto en el mercado.** Te ayudará a poner en valor el talento que tienes o a encontrar el mejor perfil para afrontar los retos que tenemos por delante, aunque tenga un coste como hemos visto en el punto anterior. “Adicionalmente, el Consejo puede identificar potenciales candidatos externos con un mapa de talento actualizado cada dos años para poder tener opciones rápidas en casos de urgencia, combinándolo con escaneos frecuentes (1/2 veces al año) del mercado de altos directivos con el objetivo de evitar fichajes precipitados y ‘golpes sobre la mesa’. Esta estrategia debe contar con una planificación que no sea de semanas o de meses, sino de años” (Loreto González, socia de *Korn Ferry*).
8. **Debate, genera consensos**, que por la falta de este tipo de situaciones se puede fracturar un Consejo (Lara & Infantes, 2022; Lara & Losada, 2022b). Por lo que, un consejo de administración en sintonía y alineado es un tesoro que debemos preservar.
9. El plan de sucesión **no puede terminar el día del nombramiento del CEO sucesor**. Un tema clave es la gestión de los diferentes grupos de interés (*stakeholders*) internos de la compañía (directivos, especialmente los que pudieran tener expectativas en la posición) y externos. Isabel Linares de *Boyden* enfatiza que desde el Consejo se “lidere la comunicación tanto interna como externa”. Especialmente, “si es una compañía cotizada,

informar a la CNMV [...] y si es una compañía regulada, informar también al Regulador cuanto antes” haciéndolo de forma personal. El secretario del consejo en paralelo se encargará de cubrir los procesos formales, de acuerdo con la normativa interna y externa que afecte a la compañía.

10. **Es un proceso complejo. Asesórate y dispón de capacidades dentro del Consejo para liderarlo.**

A lo largo del artículo hemos querido abordar las diferentes dimensiones a considerar en el diseño y ejecución de un buen proceso de sucesión del CEO. Hay muchos matices y sensibilidades que considerar. Por lo tanto, junto a la necesidad de contar dentro del Consejo con la capacidad y experiencia para liderar un proceso tan crítico para la sostenibilidad de una compañía, creemos que es importante contar con el adecuado asesoramiento, al menos en algunos aspectos especialmente delicados como la evaluación de candidatos internos o la identificación de candidatos externos y monitorización del mercado. Pero eso sí, el mandato y la relación con el asesor lo hace el consejo de administración y lo lidera el propio Consejo o la CN&R si la tuviera en su estructura de gobierno.

Agradecimientos

A cinco grandes profesionales de firmas de *Executive Search*: Isabel Linares (Boyden), Loreto González (Korn Ferry), Gema Monedero (Ackerman), Luis Urbano (Heidrick & Struggles) y Antonio Nuñez (Parangon Partners) por sus reflexiones basadas en la experiencia de asesoramiento a compañías y consejos de administración que han abordado y están abordando procesos de sucesión de CEOs, reflexiones que han contribuido especialmente a ordenar las 10 recomendaciones recogidas en este artículo.

Referencias

- Berns, K. V. D., & Klarner, P. (2017). A Review of the CEO Succession Literature and a Future Research Program. *Academy of Management Perspectives*, 31(2), 83–108. <https://doi.org/10.5465/amp.2015.0183>
- CNMV. (2019). *Guía Técnica 1/2019 sobre Comisiones de Nombramiento y Retribuciones*. Comisión Nacional del Mercado de Valores. http://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/Guiatecnica_2019_1.pdf
- Hambrick, D. C. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management*, 35(6), 1404–1427. <https://doi.org/10.1177/0149206309343469>
- KornFerry. (2023). *Los Nuevos CEOs* (B. Ramos & J. Marrodán (eds.); 1st ed.). Korn Ferry España. <https://www.kornferry.com/es>
- Lara, M., & Infantes, P. M. (2022). Los consejos fracturados, ¿que son? *Esade - Center for Corporate Governance, Octubre*, 1–5. <https://www.esade.edu/faculty-research/es/centro-gobierno-corporativo>
- Lara, M., & Losada, C. (2022b, September 13). La hora de la verdad para un consejo fracturado. *Expansión*, n.p. <https://www.expansion.com/opinion/2022/09/13/63203e96468aeb11678b4614.html>
- Lara, M., & Losada, C. (2022a). *El rol del presidente y la gestión del consejo (Entrevista a Antonio Vázquez, Ex Presidente de IAG)*. Esade - Center for Corporate Governance. <https://youtu.be/44Ey7IRcmwg>
- McGregor, J. (2022, September 8). CEO Turnover Is Picking Up Again As The Pandemic Wanes—But Not For Poor Performance. *Forbes, September*, n.p. <https://www.forbes.com/sites/jenamcgregor/2022/09/08/ceo-turnover-is-picking-up-again-as-the-pandemic-wanes-but-not-for-poor-performance/>
- Medina, A. (2023, May 1). Un tercio de las cotizadas ha cambiado de CEO en 4 años. *Expansión*, n.p. <https://www.expansion.com/empresas/2023/05/01/644eef7b468aeb6e6c8b461c.html>
- Pfeffer, J. (2013). You're Still the Same: Why Theories of Power Hold over Time and Across Contexts. *Academy of Management Perspectives*, 27(4), 269–280. <https://doi.org/10.5465/amp.2013.0040>
- Schepker, D. J., Kim, Y., Patel, P. C., Thatcher, S. M. B., & Campion, M. C. (2017). CEO succession, strategic change, and post-succession performance: A meta-analysis. *The Leadership Quarterly*, 28(6), 701–720. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.03.001>
- Shapiro, S. P. (2005). Agency theory. *Annual Review of Sociology*, 31(1), 263–284. <https://doi.org/10.1146/annurev.soc.31.041304.122159>
- Shin, T., & You, J. (2023). Faults and Faultlines: The Effects of Board Faultlines on CEO Dismissal. *Journal of Management*, 49(4), 1344–1393. <https://doi.org/10.1177/01492063221083889>
- Tao, R., & Zhao, H. (2019). “Passing the Baton”: The effects of CEO succession planning on firm performance and volatility. *Corporate Governance: An International Review*, 27(1), 61–78. <https://doi.org/10.1111/corg.12251>
- Tonello, M., & Schloetzer, J. D. (2022, September 19). CEO Succession Practices in the Russell 3000 and S&P 500: 2022 Edition. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, n.p. <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/09/19/ceo-succession-practices-in-the-russell-3000-and-sp-500-2022-edition/>
- Tonello, M., Schloetzer, J. D., & Larkin, G. (2019). *CEO Succession Practices: 2019 Edition* (M. Tonello, J. D. Schloetzer, & G. Larkin (eds.)). The Conference Board, Inc., Heidrick & Struggles, and ESGAUGE. <https://www.conference-board.org/publications/publicationdetail.cfm?publicationid=8791>
- Van Peteghem, M., Bruynseels, L., & Gaeremynck, A. (2018). Beyond Diversity: A Tale of Faultlines and Frictions in the Board of Directors. *The Accounting Review*, 93(2), 339–367. <https://doi.org/10.2308/accr-51818>