

Efeitos do *lobbying* corporativo na remuneração do diretor executivo e no desempenho empresarial

Effects of corporate lobbying on chief executive officer remuneration and corporate performance

Ana Jeniffer Rebouças Maia^a , Alan Diógenes Góis^b , Marcia Martins Mendes de Luca^a , Gerlando Augusto Sampaio Franco Lima^c 

^a Universidade Federal do Ceará - Brasil

^b Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - Brasil

^c University of Illinois at Urbana-Champaign - Estados Unidos

Palavras-chave

Lobbying corporativo.
Remuneração do *Chief Executive Officer*.
Desempenho empresarial.
Teoria da Agência.
Teoria da Regulação Econômica.

Keywords

Corporate lobbying.
Chief Executive Officer remuneration.
Corporate performance.
Agency Theory.
Theory of Economic Regulation.

Informações do artigo

Recebido: 12 de junho de 2021
Aprovado: 13 de outubro de 2021
Publicado: 28 de março de 2022

Resumo

Consoante preconiza a Teoria da Regulação Econômica, o *lobbying* corporativo é considerado um investimento produtivo para as empresas que procuram influenciar a legislação e as políticas públicas. A atividade política corporativa pode gerar benefícios para a organização, porém, na presença de conflitos de agência, essa vantagem é muitas vezes neutralizada pelos custos de agência suportados pelos acionistas. Por vezes, a remuneração excessiva é oferecida pelo principal em troca do compromisso do agente para com a criação de riqueza dos acionistas. Neste estudo, avalia-se a associação entre o *lobbying* corporativo, a remuneração do *Chief Executive Officer* e o desempenho empresarial em 238 empresas com ações negociadas na *New York Stock Exchange*, abrangendo o quadriênio 2014-2017. As análises de regressão revelam que o *lobbying* corporativo está positivamente associado à remuneração do *Chief Executive Officer* e negativamente associado ao desempenho corporativo, sugerindo a ocorrência de custos de agência resultantes daquela prática. Segundo a amostra do estudo, em tais cenários, o *lobbying* corporativo não melhora o desempenho nem gera benefícios para os acionistas, mas serve como ferramenta pessoal e política para a autopromoção do gestor.

Abstract

According to the Theory of Economic Regulation, corporate lobbying is a productive investment for firms looking to influence legislation and public policy. Corporate political activity can generate benefits for the organization; however, in the presence of agency conflicts the advantage is often offset by agency costs borne by the shareholders. Sometimes excess remuneration is offered by the principal in exchange for the agent's commitment to shareholder wealth creation. In this study we evaluated the association between corporate lobbying, chief executive officer remuneration and corporate performance in 238 firms traded on the New York Stock Exchange, covering the period 2014-2017. Our regression analyses reveal that corporate lobbying is positively associated with chief executive officer remuneration and negatively associated with corporate performance, suggesting the existence of agency costs resulting from corporate lobbying. In such scenarios, based on our sample, corporate lobbying does not improve performance or generate benefits for shareholders, but serves as a personal and political tool for executive self-promotion.

Implicações Práticas

Os resultados contribuem para facilitar a avaliação das práticas de *lobbying* e seus efeitos às organizações; apoiar investidores na avaliação da atratividade de investimentos em empresas politicamente conectadas; subsidiar órgãos reguladores para identificar empresas que precisam de monitoramento; e informar a sociedade sobre o monitoramento de firmas que praticam *lobbying*.

Copyright © 2022 FEA-RP/USP. Todos os direitos reservados.

In Memoriam

Agradecimento especial ao amigo Alan Diógenes Góis (*in memoriam*), pela parceria na elaboração deste estudo, assim como pela grande generosidade em partilhar a rica experiência resultante da pesquisa acadêmica que ajudou a produzir.

Autor correspondente: Tel. (85) 3366-7802

E-mail: anajeniffer@gmail.com (A. J. R. Maia); alandgois@hotmail.com (A. D. Góis); marciadeluca@ufc.br (M. M. M. de Luca); gerlando@usp.br (G. A. S. F. Lima)

Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia Administração Atuária e Contabilidade. Avenida da Universidade, 2486 - Benfica, Fortaleza/CE - 60020180, Brasil.

1 INTRODUÇÃO

O *lobbying* é uma das estratégias empresariais mais utilizadas pelas organizações para influenciar a legislação (Yu & Yu, 2011). Chen, Parsley e Yang (2015) definem o *lobbying* como um procedimento político de grupos, incluindo corporações, que possui interesses privados e é dedicado a influenciar os legisladores nas três esferas.

A literatura sobre o tema se baseia na Teoria da Regulação Econômica (Becker, 1983; Peltzman, 1976), em que os agentes visam a exercer influência sobre as entidades reguladoras a fim de promover seus interesses econômicos e obter vantagens em benefício próprio. Alguns estudos empíricos sustentam a noção de que o *lobbying* corporativo é uma estratégia destinada a alcançar resultados superiores (Khan, Mihret & Muttakin, 2016; Sadiq & Othman, 2017), com impactos no desempenho empresarial (Dellis & Sondermann, 2017).

Embora possa resultar em vantagens (Chen et al., 2015), o *lobbying* corporativo está associado a riscos adicionais para os investidores (Junaidi & Siregar, 2018), podendo dificultar a criação de valor para o acionista (Coates, 2012), devido a potenciais conflitos de interesse entre gestores e proprietários. Assim, alguns estudos sobre a associação entre o *lobbying* e a remuneração do diretor executivo têm fomentado debates sobre se a prática representa um investimento estratégico feito pela empresa ou um custo de agência suportado pelos acionistas (Skaife, Veenman & Werner, 2013).

À luz dos princípios da Teoria da Agência, e diante do pressuposto de que a finalidade da organização é a sua potencialização de valor (Khan et al., 2016), sendo necessário, para tanto, alinhar os interesses dos proprietários com os dos agentes, as entidades empregam estímulos remuneratórios para dar aos gestores os incentivos necessários para aumentar o valor dos acionistas (Core, Guay, & Larcker, 2003).

Tendo em vista os conflitos de interesse que podem surgir entre gestores e acionistas no que diz respeito às práticas de *lobbying*, o presente estudo tem por objetivo avaliar a influência do *lobbying* corporativo na remuneração do diretor executivo e determinar a associação, se houver, entre o *lobbying* e o desempenho corporativo. A tentativa de Cao, Fernando, Tripathy e Upadhyay (2018) de identificar a relação entre *lobbying* e desempenho apresentou resultados inconclusivos. De modo similar, Coates (2012) relatou associações positivas e negativas entre ambos.

Assim, e com base em uma amostra de empresas não financeiras com ações negociadas na *New York Stock Exchange*, cujas informações sobre despesas com *lobbying* foram disponibilizadas no banco de dados do *Center for Responsive Politics* (CRP), e cujos diretores executivos permaneceram no cargo durante o quadriênio sob estudo (2014-2017), constatou-se que o *lobbying* corporativo tem efeito positivo na remuneração do diretor executivo. Além disso, o *lobbying* não foi associado à criação de riqueza para os acionistas por meio de um aumento no desempenho empresarial, medido a partir do Retorno Sobre o Ativo (ROA).

Como os resultados apontaram que o *lobbying* beneficiou apenas os gestores das empresas, ao revelar uma associação positiva com as remunerações respectivas, essa descoberta constitui evidência empírica da ocorrência de conflitos de agência associados à prática do *lobbying*. Assim, embora alguns estudos anteriores forneçam a base conceitual para um possível efeito negativo do *lobbying* corporativo sobre o desempenho da empresa, este estudo demonstra empiricamente que as empresas praticantes de *lobbying* incorrem em custos de agência mais elevados, bem como confirma os resultados de investigações anteriores que mostram um efeito negativo do *lobbying* no desempenho corporativo (Cao et al., 2018; Hill et al., 2013; Skaife et al., 2013; Unsal, Hassan, & Zirek, 2016).

Os resultados inconclusivos de estudos que avaliaram o impacto do *lobbying* corporativo nas características organizacionais (Cao et al., 2018; Chen et al., 2015; Coates, 2012), bem como a necessidade de argumentos capazes de explicar a vantagem competitiva de certas empresas, justificam esta investigação. Este estudo visa a determinar, com base na Teoria da Regulação Econômica e na Teoria da Agência, o quão eficaz e lucrativo é o *lobbying* corporativo. É importante ressaltar que o estudo não enfoca a dimensão política *lobbying* corporativo, mas apenas a sua associação com a remuneração do diretor executivo e o desempenho empresarial.

Acredita-se que o estudo ajuda a enriquecer a crescente literatura sobre a interseção da atividade política corporativa com os aspectos que possam explicar o desempenho corporativo. Ao se explorar a relação entre o *lobbying*, a remuneração do diretor executivo e o desempenho corporativo, objetiva-se esclarecer os possíveis efeitos de tais associações sobre os comportamentos oportunistas. Se as empresas destinam remuneração mais alta aos diretores executivos envolvidos em *lobbying*, mas não são recompensadas com um desempenho corporativo superior, é razoável presumir que o *lobbying* vem servindo como apenas uma ferramenta de promoção pessoal e política para os gestores, gerando custos adicionais de agência.

Ressalta-se a distinção da temática tanto para o mundo dos negócios quanto para o ambiente acadêmico. Pesquisas nesse campo são necessárias para testar a eficácia das estratégias políticas, como o *lobbying* corporativo. O estudo também contribui para robustecer a literatura, ao analisar a associação entre o *lobbying* e duas importantes variáveis da empresa, ou seja, o desempenho empresarial e a remuneração do diretor executivo, constituindo um diferencial o fato de serem analisadas conjuntamente. Ademais, as conclusões sobre a capacidade do *lobbying* para gerar vantagem competitiva para as empresas podem ser úteis aos gestores que tomam decisões estratégicas sobre a adesão à prática.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Watts e Zimmerman (1986), em convergência com Peltzman (1976), aduzem que os indivíduos se comportam com o objetivo de maximizar sua própria utilidade, sendo o processo de regulação fruto de um sistema político em que os grupos de interesse disputam entre si a transferência de riqueza em favor de si próprios.

Segundo Scott (2009), a regulação é realizada em concordância com os interesses dos grupos politicamente mais fortes em convencer o regulador a atuar em benefício deles. Essa perspectiva teórica não adota nenhuma noção de interesse público; ao contrário, os interesses privados são considerados uma forma de dominar o processo legislativo (Deegan & Unerman, 2011). Desse modo, remete-se à análise aos prognósticos da Teoria da Captura Regulatória, segundo a qual o principal beneficiário da regulação não é o público em geral, mas sim aqueles que são regulados, na medida em que os reguladores seriam, de alguma forma, capturados pelos setores regulados ao promover uma regulação de acordo com o interesse de tais setores (Beaver, 1968).

Por outro lado, a Teoria da Regulação Econômica, que, segundo Scott (2009), não está relacionada à evolução do bem-estar econômico coletivo, assume que a regulação é realizada como um meio para suprir as necessidades e propiciar o bem-estar do grupo de interesses que vier a fazer mais pressão relativa sobre o agente regulador (Peltzman, 1976), e está longe de ser exclusivamente pró-regulado, em contraste com a Teoria da Captura Regulatória.

A arena das políticas públicas pode ser pensada como um mercado competitivo com fornecedores (decisores políticos) e demandantes (empresas) (Becker, 1983). Stigler (1971) considera que o processo político envolve toda a comunidade, e não apenas aqueles agentes diretamente interessados nas questões em discussão. Assim, e buscando a maximização de seus lucros, algumas organizações escolhem racionalmente não utilizar recursos para atividades políticas, especialmente aquelas que visam a proporcionar benefícios coletivos para um dado setor.

A falta de participação das corporações na arena política pode abrir espaço para a perda de bem-estar da empresa, já que isso pode privilegiar outros competidores (Becker, 1983). O envolvimento em atividades políticas corporativas pode ser considerado uma estratégia de crescimento e sobrevivência, fortalecendo posições econômicas e exercendo direito de voz em questões governamentais (Mahardhika & Fitriana, 2019).

A decisão pela realização de *lobbying* fica a critério da administração da empresa. Se os esforços de *lobbying* da organização resultarem em mais riqueza dos acionistas, então pode-se afirmar que atendem aos interesses desse segmento (Skaife et al., 2013), em harmonia com a definição de relacionamento de agência, preconizada por Jensen e Meckling (1976). No entanto, conforme explicado por Unsal et al. (2016), quando o *lobbying* corporativo e outras despesas políticas atendem aos interesses dos gestores em detrimento dos interesses dos acionistas, é provável que ocorram conflitos de agência.

Às vezes, o diretor executivo envolve a empresa em processos políticos apenas para aumentar sua própria utilidade, em vez de concentrar seus esforços em fazer *lobbying* por leis e regulamentos que sejam favoráveis ao ambiente operacional e/ou jurídico da companhia (Hill et al., 2013).

O conflito de interesses entre acionistas e gestores pode ser reduzido por meio de uma relação contratual, mediante a qual o principal concede ao agente benefícios apropriados para que este tome decisões que maximizem o bem-estar daquele. Dessa forma, o *lobbying* corporativo pode estar associado a uma maior remuneração do diretor executivo, com o objetivo de alinhamento de interesses para que a realização de tal procedimento atenda às preferências do principal.

O *lobbying* também pode inflar indiretamente a remuneração e a riqueza do gestor por meio de políticas governamentais que levem a maiores receitas, menores despesas ou menores impostos, que repercutem no lucro da empresa (Skaife et al., 2013). Como a remuneração dos altos executivos pode estar associada às medidas de desempenho da firma, uma relação positiva entre o *lobbying* e a remuneração do gestor pode ser explicada por um aumento no desempenho operacional da empresa e, conseqüentemente, por um aumento na riqueza dos acionistas

(Skaife et al., 2013).

Além disso, o *lobbying* ajuda as empresas a efetuar mudanças nas políticas públicas que favoreçam a remuneração do diretor executivo, como, por exemplo, em relação a questões tributárias e de divulgação. Ainda, uma organização pode decidir remunerar um gestor com base em resultados futuros esperados decorrentes das condutas atuais, tornando possível que o conselho corporativo o recompense de forma imediata por seus esforços de *lobbying*, mesmo que os acionistas não aufram os resultados dessa prática a curto ou longo prazo (Skaife et al., 2013).

Entretanto, quando se envolvem em *lobbying* para aumentar sua utilidade pessoal, o diretor executivo afeta a estrutura e as operações da empresa (Hill et al., 2013), potencialmente, produzindo impacto no desempenho corporativo (Cao et al., 2018; Skaife et al., 2013).

De acordo com a Teoria da Agência, entre os argumentos que explicam a relação negativa entre a atividade política corporativa (destacando-se o *lobbying*) e o desempenho corporativo, destaca-se a propensão do executivo principal a se envolver em decisões arriscadas (Cojan, 2015). Junaidi e Siregar (2018) acreditam que a atividade política corporativa cria assimetrias de informações entre acionistas e gestores relacionadas à assunção de riscos.

Uma questão vital da atividade política corporativa consiste em saber se os gestores vêm utilizando os recursos da firma para ganhos privados. Os gestores podem ser motivados por razões pessoais, em vez de maximização do lucro da organização, para se engajarem em atividades políticas corporativas, como crenças ideológicas e construção de *status* (Cojan, 2015; Unsal et al., 2016).

Assim, se os interesses políticos pessoais do agente estiverem alinhados com os da empresa, o *lobbying* será otimizado, os custos de agência serão baixos e a empresa provavelmente se beneficiará. Entretanto, conforme relatado por Cao et al. (2018) e Unsal et al. (2016), como as práticas de *lobbying* são implementadas pelos gestores, os custos de agência resultantes podem, em alguns casos, suplantam a vantagem estratégica obtida. A ocorrência de conflitos de agência pode induzir os gestores a aprovar práticas de *lobbying* prejudiciais à organização. Como resultado, as despesas com *lobbying* e os custos de agência aumentam e o valor de mercado da empresa diminui (Unsal et al., 2016).

Skaife et al. (2013) avaliaram os custos de agência resultantes do *lobbying* corporativo, ao analisar a sua correlação com o excesso de remuneração do diretor executivo em empresas dos Estados Unidos da América, com base em dados extraídos da plataforma *Open Secrets* referentes ao período 1999-2010. Depois de controlar os determinantes econômicos da remuneração, os autores descobriram que os gestores que praticavam *lobbying* ganhavam muito mais do que os não praticantes. Após avaliar a influência das inclinações políticas de 3.675 diretores executivos de 2.030 empresas dos Estados Unidos sobre as práticas de *lobbying* corporativo, referentes ao período 2000-2012, Unsal et al. (2016) observaram que não apenas os efeitos do *lobbying* sobre o desempenho corporativo variam entre as empresas com diferentes tendências políticas de gestão, mas também que seus diretores executivos ganhavam maiores compensações do que os que não faziam *lobbying*.

Em um estudo realizado por Cojan (2015) nas empresas farmacêuticas dos Estados Unidos entre 1998 e 2013, a atividade política corporativa mostrou-se significativa e negativamente associada ao desempenho financeiro. De acordo com o autor, os resultados são mais bem interpretados à luz da Teoria da Agência, já que a associação negativa observada pode ser um indicador de tomada de decisões arriscadas, avaliação inadequada de investimentos políticos, monitoramento ineficiente e/ou uso de gastos políticos para ganho pessoal dos gestores.

Coates (2012) descobriu que o *lobbying* está negativamente associado ao desempenho financeiro e positivamente associado aos custos de agência relacionados aos privilégios gerenciais. Cao et al. (2018) apresentaram evidências de que as despesas com *lobbying* têm efeito negativo sobre o desempenho operacional e de mercado.

Assim, as considerações aqui expostas permitem formular as seguintes hipóteses:

H₁: O *lobbying* corporativo está positivamente relacionado à remuneração do diretor executivo.

H₂: O *lobbying* corporativo está negativamente relacionado ao desempenho corporativo.

3 METODOLOGIA

A população do estudo reúne todas as 2.795 empresas com ações negociadas na *New York Stock Exchange* em 16/04/2018. A opção por esse segmento foi determinada pela disponibilidade de dados sobre o *lobbying* corporativo, devido à Lei de Divulgação de *Lobbying*, de 1995, que obriga as empresas estadunidenses que em

apenas um trimestre tenham investido mais de 10.000 dólares em *lobbying* a divulgar uma estimativa de tais despesas.

As informações sobre as despesas com *lobbying* são coletadas e publicadas pelo Centro de Política Responsável (CRP), uma organização estadunidense apartidária e sem fins lucrativos, que monitora os efeitos do dinheiro e do *lobbying* em eleições e políticas públicas (Kong, Radhakrishnan, & Tsang, 2017). Assim, ressalta-se que o estudo só pode ser realizado em jurisdições onde a atividade de *lobbying* é regulamentada, como nos Estados Unidos.

Para delimitação da amostra, foram estabelecidos requisitos compatíveis com a natureza dos construtos da pesquisa, reunindo somente empresas: i) cujas informações sobre despesas com *lobbying* estão disponíveis na base de dados do CRP; ii) não financeiras; iii) que exibem informações sobre a remuneração dos respectivos diretores executivos e desempenho corporativo disponíveis ao longo do período de estudo; e iv) cujos diretores executivos permaneceram no cargo durante todo o período de análise.

O primeiro e o terceiro requisitos foram adotados para garantir a coleta dos dados necessários ao cumprimento dos objetivos do estudo, abrangendo um período de quatro anos. O segundo critério foi adotado em virtude da singularidade que permeia a contabilidade das instituições do setor financeiro. A exigência de que não tenha ocorrido mudança de diretor executivo durante o período de estudo foi adotada para minimizar os impactos que tal substituição poderia causar nos construtos em análise, com repercussão nos respectivos estilos de gestão (Joskow, Rose, & Wolfram, 1996) e ao fato de que, até certo ponto, a remuneração do diretor executivo depende de características pessoais (Aslan & Grinstein, 2012).

Desse modo, a amostra ficou delimitada em 238 firmas (933 observações), correspondendo a 38,2% das empresas listadas na *New York Stock Exchange* que realizaram gastos com *lobbying* no período considerado. Algumas organizações ($n = 26$) não realizaram gasto com *lobbying* em um ou mais dos exercícios sociais compreendidos no período sob estudo (2014-2017), segundo informação disponibilizada na plataforma *Open Secrets*.

Os dados coletados referem-se aos exercícios sociais do quadriênio 2014-2017. Um período de três a cinco anos é considerado adequado para se investigar como a atividade política corporativa (neste caso, o *lobbying*) afeta os atributos organizacionais (Li, Zhou, & Shao, 2008). As variáveis coletadas são consideradas relativamente estáveis ao longo do tempo, sendo, portanto, improvável que tenham ocorrido mudanças significativas desde o momento da coleta.

O *lobbying* corporativo é mensurado dividindo-se o total das despesas com *lobbying* pelo das receitas líquidas. Ao se fazer isso, a distorção dos efeitos do tamanho da empresa foi minimizada, tornando os dados sobre *lobbying* comparáveis em toda a amostra. As informações sobre os valores de despesas com *lobbying* foram extraídas do *website* da CRP (OpenSecrets.org), que anualmente emite resumos trimestrais e consolidados com base em relatórios do Escritório de Registros Públicos do Senado dos Estados Unidos, conforme adotado por Cao et al. (2018), Chen et al. (2015) e Hill et al. (2013).

O desempenho corporativo foi mensurado pelo ROA no período t , dividindo-se o valor da receita operacional pelo valor do Ativo. As informações necessárias foram coletadas no banco de dados do *The Center for Research in Security Prices* (CRSP).

Considerando-se a variedade de itens que podem compor a remuneração de um diretor executivo, como salário, bônus anual, opções de ações, planos de incentivos de longo prazo, planos de benefícios de empregados, e dada a importância da remuneração variável ao se atrelar a riqueza do agente ao desempenho, optou-se por analisar a remuneração total de cada diretor executivo seguindo-se o exemplo de Aslan e Grinstein (2012) e Skaife et al. (2013). As informações sobre a remuneração dos diretores executivos foram obtidas de um ou mais formulários da *Securities and Exchange Commission* (10-K, DEF 14A, 20-F, 6-K). Os valores foram expressos em dólares dos Estados Unidos, para se garantir a comparabilidade dos dados.

Determinantes econômicos como tamanho da empresa (TAM: logaritmo natural do ativo), crescimento das vendas (CRES: variação percentual da receita líquida de vendas), oportunidade de crescimento (OPP: variação percentual do preço das ações) e endividamento (END: passivo dividido pelo ativo) podem afetar a remuneração do diretor executivo e o desempenho corporativo (Skaife et al., 2013), razão pela qual foram controlados neste estudo. Variáveis específicas referentes ao diretor executivo, como dualidade de função (DUAL: uma variável *dummy* pontuada com o valor “1” se o diretor executivo também for presidente do conselho, e com o valor nulo (“0”) no caso contrário), idade (IDA: idade do diretor) e tempo de mandato (MAN: número de anos de permanência do diretor executivo no cargo), também foram controladas, tendo em vista que podem influenciar a remuneração dos diretores executivos (Ding et al., 2014). Tais dados foram coletados na plataforma CRSP.

Após a observação das variáveis por meio de estatística descritiva, análise de correspondência e análise de correlação de Pearson, as hipóteses do estudo foram testadas a partir de regressões robustas com dados em painel com efeitos fixos para setor e ano, e com regressões quantílicas.

A Equação 1 foi utilizada para testar a primeira hipótese (H_1):

$$\text{Remuneração do diretor executivo}_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Despesas com } \textit{lobbying}_{i,j} + \beta_2 \text{Tamanho da empresa}_{i,j} + \beta_3 \text{Crescimento porcentual das vendas}_{i,j} + \beta_4 \text{Oportunidade de crescimento}_{i,j} + \beta_5 \text{Endividamento}_{i,j} + \beta_6 \text{Dualidade de funções}_{i,j} + \beta_7 \text{Idade do diretor executivo}_{i,j} + \beta_8 \text{Tempo de mandato}_{i,j} + \text{Efeitos fixos} + \varepsilon_{i,j}$$

Para o teste da segunda hipótese (H_2), foi utilizada a Equação 2:

$$\text{Desempenho corporativo}_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \text{Despesas com } \textit{lobbying}_{i,j} + \beta_2 \text{Tamanho da empresa}_{i,j} + \beta_3 \text{Crescimento porcentual das vendas}_{i,j} + \beta_4 \text{Oportunidade de crescimento}_{i,j} + \beta_5 \text{Endividamento}_{i,j} + \text{Efeitos fixos} + \varepsilon_{i,j}$$

A seguir, são analisados os resultados do estudo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente os dados coletados foram submetidos à estatística descritiva (Tabela 1), sendo as variáveis *winsorizadas* no 1º e no 99º percentil.

Tabela 1. Estatística descritiva das variáveis contínuas e discretas

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Desempenho corporativo	0,0382	0,0840	-0,7051	0,2550
Remuneração do diretor executivo	0,0036	0,0175	0,0000	0,3000
Despesa com <i>lobbying</i>	0,0002	0,0007	0,0000	0,0094
Tamanho da empresa	21,8809	1,5633	16,8635	25,3325
Crescimento porcentual das vendas	0,6421	0,1874	0,1027	1,3184
Oportunidade de crescimento	0,0439	0,1932	-0,4876	1,4135
Endividamento	0,0939	0,3106	-0,7683	1,9571
Dualidade de funções	0,8585	0,3487	-	1
Idade do diretor executivo	49,0537	7,5713	24	71
Tempo de mandato (em anos)	9,0160	7,2673	2	55

Fonte: elaborado pelos autores.

Conforme exposto na Tabela 1, a despesa média com *lobbying* correspondeu a 0,02%, sugerindo que as empresas investiram pouco nessa prática. Destaca-se que (i) o valor total da despesa com *lobbying* foi dividido pelo da receita líquida para evitar distorção do efeito do tamanho da empresa, e que (ii) todas as empresas investiram em *lobbying* em algum momento durante o período sob estudo. A média de remuneração do diretor executivo correspondeu a 0,36%, proporção superior àquela reportada por Burns, Jindra e Minnick (2017).

O desempenho corporativo médio alcançou 3,82%, revelando um resultado geral positivo das principais atividades das empresas. A dispersão dos dados foi alta para as variáveis de controle porcentual de crescimento de vendas e oportunidade de crescimento, moderada para as variáveis endividamento, dualidade de funções e tempo de mandato, e baixa para as variáveis tamanho da empresa e idade do diretor executivo.

A análise de correspondência foi usada para avaliar a associação entre despesas com *lobbying* e setor. Para isso, os dados sobre *lobbying* foram transformados em grupos de elementos não métricos, de acordo com o ponto de corte de cada quartil (baixo, médio-baixo, médio-alto e alto). Na sequência, realizou-se o teste de Qui-quadrado, em que a estatística assinalou 68,626, significativa ao nível de 1%, confirmando a viabilidade da análise de correspondência (Figura 1).

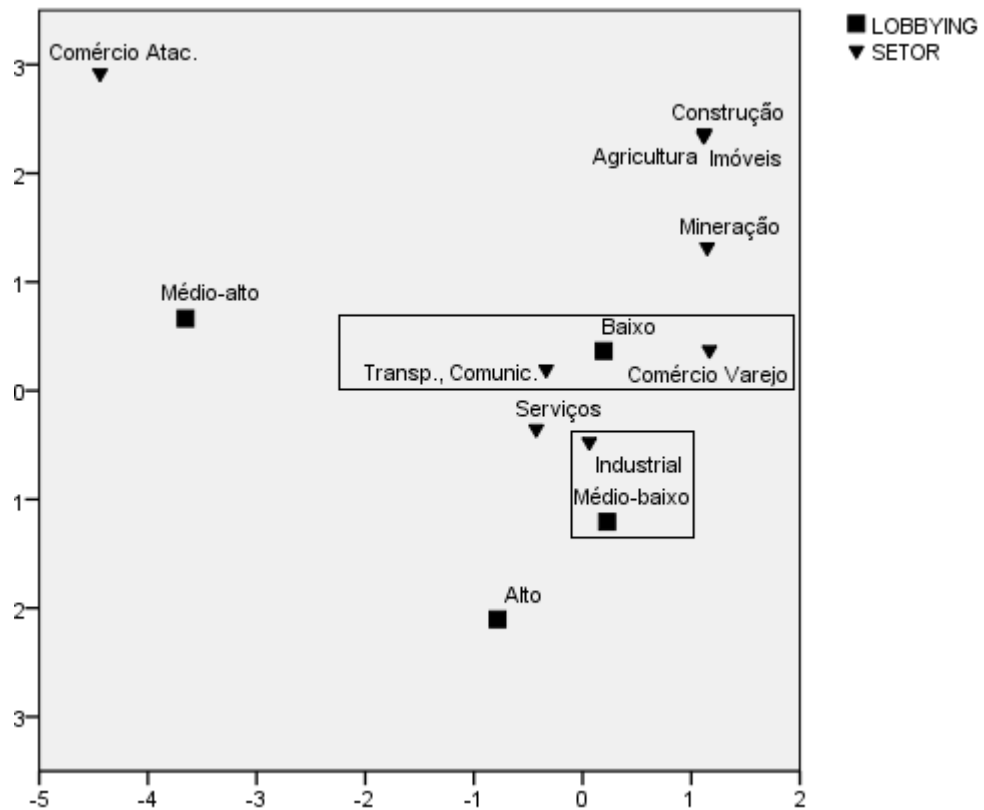


Figura 1. Mapa perceptual: associação entre despesas com lobbying e setor

Fonte: elaborado pelos autores.

A proximidade das variáveis da Figura 1 indica baixos níveis de *lobbying* nos setores comércio varejista, transporte, comunicações, eletricidade e gás e saneamento, e nível médio-baixo no setor industrial. Nenhum dos setores da amostra apresentou nível alto ou médio-alto de *lobbying*. Dellis e Sondermann (2017) relataram que os gastos com *lobbying* estão positivamente associados à regulamentação em setores como tabaco, saúde, bebidas alcoólicas e farmacêutico.

Posteriormente, foram avaliadas as potenciais correlações e multicolinearidade entre as variáveis do estudo (Tabela 2).

Tabela 2. Análise da correlação de Pearson

	ROA	REM	LOB	TAM	CRESC	OPP	END	DUAL	IDA	MAN
Desempenho corporativo	1									
Remuneração do diretor executivo	-0,15 ^(a)	1								
Despesa <i>lobbying</i>	-0,19 ^(a)	0,60 ^(a)	1							
Tamanho da empresa	0,10 ^(a)	-0,23 ^(a)	-0,21 ^(a)	1						
Crescimento das vendas	-0,00	-0,06 ^(c)	-0,08 ^(c)	-0,10 ^(a)	1					
Oportunidade de crescimento	0,16	0,02	-0,01	-0,09 ^(a)	-0,05	1				
Endividamento	0,18 ^(a)	0,05	-0,00	-0,02	0,04	0,08 ^(a)	1			

Tabela 2. Análise da correlação de Pearson

	ROA	REM	LOB	TAM	CRESC	OPP	END	DUAL	IDA	MAN
Dualidade de funções	-0,03	0,03	-0,01	-0,09 ^(a)	0,10 ^(a)	-0,05 ^(c)	0,00	1		
Idade do diretor executivo	0,02	-0,05 ^(c)	0,03	0,14 ^(a)	0,13 ^(a)	-0,05	0,00	-0,03	1	
Tempo de mandato	0,08 ^(a)	-0,01	-0,06 ^(b)	-0,13 ^(a)	-0,08 ^(a)	0,03	0,02	0,07 ^(b)	-0,56 ^(a)	1

Nota: (a), (b), (c) Significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: elaborado pelos autores.

De acordo com a Tabela 2, os gastos com *lobbying* foram negativamente associados ao desempenho e positivamente associados à remuneração do diretor executivo, em convergência com a literatura. Além disso, as variáveis de controle tamanho da empresa, percentual de crescimento das vendas, oportunidade de crescimento, endividamento, idade do diretor e tempo de mandato foram correlacionadas com as variáveis dependentes desempenho corporativo e remuneração do diretor executivo e com a variável independente (despesas com *lobbying*).

Após se verificar o comportamento dos dados frente aos objetivos do estudo, foram realizadas regressões robustas com dados de painel com efeitos fixos e regressões quantílicas, sendo testados os pressupostos da multicolinearidade, da normalidade dos resíduos e da heterocedasticidade.

A Tabela 3 apresenta os resultados da análise de regressão robusta com dados em painel e da análise da regressão quantílica da associação entre *lobbying* corporativo e remuneração do diretor executivo.

Tabela 3. Análise da associação entre *lobbying* corporativo e remuneração do diretor executivo

Variável	Regressão quantílica – mediana			Mínimos quadrados ordinários		
	Coefficiente	T	p-value	Coefficiente	T	p-value
Constante	0,1739	25,41	0,000 ^(*)	0,0156	26,64	0,000 ^(*)
Despesas com <i>lobbying</i>	1,3138	2,67	0,008 ^(*)	1,4242	24,07	0,000 ^(*)
Tamanho da empresa	-0,0006	-26,26	0,000 ^(*)	-0,0005	-29,24	0,000 ^(*)
Crescimento das vendas	0,1256	0,02	0,983	-0,0001	-0,45	0,654
Oportunidade de crescimento	0,0254	0,93	0,352	0,0002	2,40	0,017 ^(**)
Endividamento	-0,0011	-5,72	0,000 ^(*)	-0,0026	-14,54	0,000 ^(*)
Dualidade de funções	-0,0002	-3,61	0,000 ^(*)	-0,0002	-2,89	0,004 ^(*)
Idade do diretor executivo	-0,0014	-0,84	0,401	-0,0000	-0,84	0,398
Tempo de mandato	-0,0000	-2,67	0,008 ^(*)	-0,0000	-3,33	0,001
Efeitos fixos (ano e setor)					Sim	
Firmas					238	
Número de observações					933	
Teste F					124,58 ^(*)	
Sig.					0,0000	
R ²					0,3986	

Tabela 3. Análise da associação entre *lobbying* corporativo e remuneração do diretor executivo

Média VIF	1,16
Pseudo R ²	0,2026

Nota: (*), (**) Significância estatística aos níveis de 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: elaborado pelos autores.

Conforme ilustrado pelos resultados da regressão de mínimos quadrados ordinários (Tabela 3), o teste F indica que a estimativa foi significativa ao nível de 1%. A associação entre despesas com *lobbying* e remuneração do diretor executivo foi altamente significativa ($p < 0,01$), com coeficiente 1,4242, sugerindo que mudanças no *lobbying* corporativo podem produzir efeito positivo na remuneração do gestor, similarmente aos achados de Aslan e Grinstein (2012), Ding et al. (2014), Skaife et al. (2013) e Unsal et al. (2016). Os resultados da regressão quantílica são compatíveis com os da regressão de mínimos quadrados ordinários em dados de painel (o coeficiente de *lobbying* mediano foi positivo e significativo). Assim, a análise sugere que o *lobbying* corporativo teve efeito positivo na remuneração dos diretores executivos; ou seja, a primeira hipótese (H_1) não pode ser rejeitada.

O crescimento porcentual das vendas e a idade do diretor executivo foram as únicas variáveis de controle não associadas à remuneração respectiva na regressão de mínimos quadrados ordinários em dados de painel. Na regressão quantílica, além dessas variáveis, a oportunidade de crescimento também não foi significativa. Apenas a oportunidade de crescimento foi positivamente associada à remuneração do diretor executivo. Em outras palavras, a remuneração do diretor executivo foi menor em grandes empresas, empresas em crescimento e empresas altamente alavancadas. O mesmo aconteceu com empresas em que o diretor executivo também atuava como presidente do conselho e com empresas com diretor executivo com mais tempo de mandato.

Diante do exposto, a atividade política corporativa mostrou ter um forte efeito positivo na remuneração do diretor executivo (Aslan & Grinstein, 2012; Farrel, Hersch, & Netter, 2017). Skaiffe et al. (2013) descobriram que os gestores que praticam *lobbying* são significativamente mais bem remunerados do que os demais, e que, apesar da associação positiva entre o *lobbying* e o crescimento futuro das vendas, não foi observado nenhum aumento significativo na riqueza dos acionistas. Skaiffe et al. (2013) também apontaram que o *lobbying* corporativo cria custos de agência suportados pelos acionistas.

Posteriormente, avaliou-se a associação entre *lobbying* corporativo e desempenho corporativo usando-se dados em painel e regressão quantílica. A Tabela 4 evidencia os resultados da análise de regressão robusta e da regressão quantílica da associação entre os dois construtos.

Tabela 4. Análise da associação entre *lobbying* corporativo e desempenho corporativo (ROA)

Variável	Regressão quantílica – mediana			Mínimos quadrados ordinários		
	Coefficiente	T	p-value	Coefficiente	T	p-value
Constante	0,0738	2,53	0,012(**)	0,1411	4,95	0,035(*)
Despesas com <i>lobbying</i>	-20,1265	-1,67	0,095****)	-18,0845	-8,60	0,000(*)
Tamanho da empresa	-0,0025	-2,29	0,022(**)	-0,0020	-2,06	0,040(**)
Crescimento das vendas	0,0002	2,62	0,009(*)	0,0214	2,75	0,006(*)
Oportunidade de crescimento	0,0001	3,01	0,003(*)	0,0208	4,20	0,000(*)
Endividamento	-0,0125	-1,43	0,152	-0,0618	-6,58	0,000(*)
Efeitos fixos (ano e setor)	Sim					
Firmas	238					
Número de observações	933					
Teste F	22,80(*)					
Sig.	0,0000					

Tabela 4. Análise da associação entre *lobbying* corporativo e desempenho corporativo (ROA)

R ²	0,1745
Média VIF	1,04
Pseudo R ²	0,0256

Nota: (*), (**), (***) Significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: elaborado pelos autores.

Conforme ilustrado na Tabela 4, o teste F indica que a estimativa foi significativa ao nível de 1%. Na regressão de dados em painel, a associação entre despesas com *lobbying* e desempenho foi altamente significativa ($p < 0,01$) e forte (coeficiente -18,0845), indicando que mudanças no *lobbying* corporativo podem ter forte influência negativa no desempenho corporativo, similarmente aos achados de Cao et al. (2018), Coates (2012) e Skaife et al. (2013). A regressão quantílica também revelou uma correlação negativa e significativa entre as variáveis. A análise sugere que o *lobbying* corporativo tem efeito negativo no desempenho corporativo, tornando-se, assim, impossível rejeitar a segunda hipótese (H_2).

Na regressão dos mínimos quadrados ordinários, todas as variáveis de controle afetaram significativamente o desempenho corporativo. Resultados semelhantes foram relatados por Hill et al. (2013) e Unsal et al. (2016). Em outras palavras, o desempenho foi melhor em empresas menores e menos endividadas e em empresas em crescimento ou com mais oportunidades de crescimento. A regressão quantílica produziu resultados semelhantes, diferindo apenas no que diz respeito à variável endividamento, que não teve impacto significativo no desempenho corporativo.

A constatação de um efeito negativo do *lobbying* no desempenho pode ser mais bem interpretada à luz da Teoria da Agência. Nessa perspectiva, o efeito observado pode ser o resultado de comportamentos de risco gerencial, avaliações inadequadas de investimentos políticos, monitoramento insuficiente e/ou uso de investimentos políticos para ganho pessoal.

Assim, os resultados apresentados fornecem evidências da existência de custos de agência resultantes da prática do *lobbying* corporativo. Conforme explicado por Hill et al. (2013), na ausência de problemas de agência, os gestores só devem fazer *lobbying* se algum benefício para os acionistas puder ser demonstrado. Em contraste, com base nos resultados encontrados, o *lobbying* tende a ter influência negativa no desempenho corporativo.

A associação positiva observada entre o *lobbying* e a remuneração do diretor executivo apoia a noção de que a simultaneidade do *lobbying* corporativo e do excesso de remuneração do diretor executivo é um sinal de problema de agência e dificuldade em harmonizar os interesses conflitantes de acionistas e gestores (Aslan & Grinstein, 2012; Ding et al., 2014).

5 CONCLUSÃO

Segundo os resultados apresentados, o *lobbying* corporativo teve impacto positivo na remuneração do diretor executivo e negativo no desempenho corporativo. Por essa razão, as hipóteses do estudo não podem ser rejeitadas.

Do ponto de vista teórico, o estudo confirma os prognósticos da Teoria da Agência, segundo a qual os gestores tendem a maximizar seus interesses pessoais devido à oposição intrínseca entre os objetivos do principal e os do agente e à tendência natural de cada uma das partes priorizar o seu ganho pessoal (Jensen & Meckling, 1976). Assim, os gestores podem induzir a organização a se envolver na arena política apenas por uma questão de utilidade pessoal (Hill et al., 2013), aumentando a probabilidade de ocorrência de sérios conflitos de agência. Os proprietários da empresa são, portanto, aconselhados a monitorar os gestores que praticam *lobbying*, para verificar se eles são movidos por interesse próprio, usando os recursos da organização para ganho privado, ou voltados para a criação de riqueza para os acionistas.

A atividade de *lobbying* não é completamente observável, e, portanto, nem todos os seus resultados são legalmente rastreáveis. No cenário estadunidense, base amostral deste estudo, só são obrigadas a divulgar os gastos com tal mecanismo as empresas que ultrapassaram os 10.000 dólares trimestrais. Com base nas evidências empíricas aqui apresentadas, o *lobbying* não parece melhorar o desempenho corporativo, nem criar riqueza para os acionistas. No entanto, o fato de muitos proprietários de empresas ofertarem benefícios remuneratórios extras para os diretores executivos, a fim de amenizar os conflitos de agência, pode explicar a associação positiva observada entre o *lobbying* e a remuneração do diretor executivo.

Assim, foram encontradas evidências de custos de agência resultantes da prática de *lobbying* corporativo. De acordo com Hill et al. (2013), além da questão dos conflitos de agência, o *lobbying* só deve ser praticado se for possível demonstrar que gera benefícios para os acionistas, afirmação que contradiz os resultados apresentados para a relação entre *lobbying* e desempenho corporativo. Foi encontrada uma relação positiva e significativa entre o *lobbying* e a remuneração do diretor executivo, apoiando a tese de Ding et al. (2014) de que as empresas que praticam *lobbying* e pagam compensações excepcionalmente altas aos seus diretores executivos podem enfrentar sérios problemas de agência na tentativa de alinhar os interesses dos agentes com os dos proprietários.

Destarte, a análise da relação do *lobbying* corporativo com os construtos do estudo confirma a associação entre *lobbying*, remuneração de diretores executivos e desempenho corporativo, demonstrando-se como uma descoberta relevante para subsidiar decisões estratégicas dos acionistas, que na maioria das vezes são tendenciosas para a criação de riqueza de longo prazo. Assim, a presente pesquisa ajuda a mitigar a inconsistência de resultados de estudos anteriores sobre *lobbying* corporativo, por meio de novos dados empíricos, interpretados à luz da Teoria da Agência e da Teoria da Regulação Econômica.

Apesar do rigor metodológico empregado e da importância dos achados desta pesquisa, as conclusões obtidas não podem ser generalizadas a outros grupos de empresas com características diversas daquelas analisadas ou em períodos diferentes do adotado neste estudo. Assim, para pesquisas futuras, sugere-se avaliar a possível associação entre o *lobbying* e o tipo de remuneração dos diretores executivos (fixa ou variável), bem como a associação entre o *lobbying* e o gerenciamento de resultados (já que os diretores executivos das empresas que praticam *lobbying* geralmente recebem remuneração excessiva, podendo, por isso, ser tentados a manipular resultados para persuadir os acionistas dos benefícios dessa prática). Também se sugere a inclusão da análise de parâmetros de governança para esclarecer a questão dos conflitos de agência.

REFERÊNCIAS

- Aslan, H., & Grinstein, Y. (2012) Political contributions and CEO pay. *Working Paper*. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1570175>
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92. DOI: <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Becker, G. S. (1983). A theory of competition among pressure groups for political influence. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(3), 371-400. DOI: <https://doi.org/10.2307/1886017>
- Burns, N., Jindra, J., & Minnick, K. (2017). Sales of private firms and the role of CEO compensation. *Journal of Corporate Finance*, 43, 444-463. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.004>
- Cao, Z., Fernando, G. D., Tripathy, A., & Upadhyay, A. (2018). The economics of corporate lobbying. *Journal of Corporate Finance*, 49, 54-80. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.012>
- Chen, H., Parsley, D., & Yang, Y. W. (2015). Corporate lobbying and firm performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 444-481. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12109>
- Coates, J. C. (2012). Corporate politics, governance, and value before and after Citizens United. *Journal of Empirical Legal Studies*, 9(4), 657-696. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1740-1461.2012.01265.x>
- Cojan, M. (2015). *The effect of corporate political activity on the financial performance of us public pharmaceutical firms*. (PhD Thesis). University of Oulu, Finland.
- Core, J. E., Guay, W., R., & Larcker, D. F. (2003). Executive equity compensation and incentives: a survey. *Economic Policy Review*, 9(1), 27-50. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=794806>
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory* (2th ed.). McGraw-Hill: UK.
- Dellis, K., & Sondermann, D. (2017). *Lobbying in Europe: new firm-level evidence*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2984891
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C., & Wu, Z. (2014). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45(2), 407-434. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-014-0441-9>
- Farrel, K. A., Hersch, P. L., & Netter, J. M. (2017). Executive compensation and executive contributions to corporate PACS. *Advances in Financial Economics*, 33(3), 39-56. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(01\)06002-9](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(01)06002-9)

- Hill, M. D., Kelly, G. W., Lockhart, G. B., & Ness, R. A. V. (2013). Determinants and effects of corporate lobbying. *Financial Management*, 42(4), 931-957. DOI: <https://doi.org/10.1111/fima.12032>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joskow, P. L., Rose, N. L., & Wolfram, C. D. (1996). Political constraints on executive compensation: evidence from the electric utility industry. *The RAND Journal of Economics*, 27(1), 165-182. DOI: <https://doi.org/10.2307/2555797>.
- Junaidi, R. R., & Siregar, S. V. (2018). The effect of political connection and earnings management on management compensation. *International Conference on Finance Economics and Business*, Lhokseumawe, Aceh, Indonesia.
- Khan, A., Mihret, D. G., & Muttakin, M. B. (2016). Corporate political connections, agency costs and audit quality. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4), 1-30. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2016-0061>
- Kong, X., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2017). Corporate lobbying, visibility and accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 527-557. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12246>
- Li, J. J., Zhou, K. Z., & Shao, A. T. (2008). Competitive position, managerial ties, and profitability of foreign firms in China: an interactive perspective. *Journal of International Business Studies*, 40(3), 339-352. DOI: <https://doi.org/10.1057/jibs.2008.76>
- Mahardhika, T., & Fitriana, V. E. (2019). Does political connection and conservatism influence earnings management? *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(3), 53-66. Recuperado de <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/181>
- Peltzman, S. (1976). Toward a more general theory of regulation. *The Journal of Law & Economics*, 19(2), 211-240. DOI: <https://doi.org/10.1086/466865>
- Sadiq, M., & Othman, Z. (2017). Earnings manipulations in politically influenced firms. *Corporate Ownership & Control*, 15(1), 65-71. DOI: <https://doi.org/10.22495/cocv15i1art6>
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory* (5th ed.). Toronto: Pearson Education Canada.
- Skaife, H. A., Veenman, D., & Werner, T. (2013). *Corporate lobbying and CEO pay*. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2340501>
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3-21. DOI: <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Unsal, O., Hassan, M. K., & Zirek, D. (2016). Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 38(3), 126-149. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.04.001>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Yu, F., & Yu, X. (2011). Corporate lobbying and fraud detection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1865-1891. DOI: <https://doi.org/10.2307/41409670>

Como citar este artigo

Maia, A. J. R.; Góis, A. D.; Luca, M. M. M. de; & Lima, G. A. S. F. (2022). Efeitos do *lobbying* corporativo na remuneração do diretor executivo e no desempenho empresarial. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 16:e186880. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.186880>