



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

LOBBYING CORPORATIVO EM EMPRESAS LISTADAS NA NYSE

FORTALEZA

2018

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

LOBBYING CORPORATIVO EM EMPRESAS LISTADAS NA NYSE

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará válida como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Márcia Martins
Mendes De Luca

FORTALEZA

2018

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

M1841 Maia, Ana Jeniffer Rebouças.
LOBBYING CORPORATIVO EM EMPRESAS LISTADAS NA NYSE / Ana Jeniffer Rebouças Maia. –
2018.
122 f. : il. color.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração,
Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2018.
Orientação: Profa. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca.

1. Lobbying corporativo. 2. Teoria Econômica da Regulação. 3. Teoria da Agência. 4. Desempenho
empresarial. 5. Remuneração do CEO. I. Título.

CDD 658

ANA JENIFFER REBOUÇAS MAIA

LOBBYING CORPORATIVO EM EMPRESAS LISTADAS NA NYSE

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado Executivo da Universidade Federal do Ceará válida como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria.

Aprovada em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dr.^a Márcia Martins Mendes De Luca (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Universidade de São Paulo (USP)

Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto
Universidade Federal do Paraná (UFPR)

À Deus, minha base.

Ao meu pai, Francisco, minha fortaleza e meu maior exemplo.

AGRADECIMENTOS

À Deus, por ser presença constante em minha vida, sempre cuidar de mim nos mínimos detalhes, conduzir minhas decisões da melhor maneira possível e me proporcionar força, saúde e sabedoria para lutar pelos meus sonhos.

Ao meu pai, Francisco Rocha, meu maior exemplo de força e bondade, pela dedicação, amor e apoio incondicional, que sempre incentivou e priorizou a educação e os verdadeiros valores da vida.

À minha mãe, Ana Marluce, que apesar de não estar mais ao meu lado, foi responsável pela construção das bases do meu caráter e me deixou lindas recordações de momentos de amor.

À Graça Barreto, pela presença em minha vida de maneira tão intensa, por todo o cuidado, incentivo, dedicação e amor.

Ao Yago Costa, por todo carinho, companheirismo e amor durante esses anos de convivência e por sempre ter me incentivado e dado suporte frente aos desafios da vida.

Aos meus familiares, que comemoram cada vitória alcançada e torcem pela minha felicidade.

À minha professora orientadora Márcia De Luca, por ser fonte de inspiração, pela humanidade e dedicação, por seus ensinamentos e orientações que me engrandeceram, e por me apoiar na realização de um sonho.

Ao professor Gerlando Lima, pela participação na Banca Examinadora e pela valiosa contribuição no desenvolvimento da pesquisa, especialmente quanto aos métodos quantitativos.

Ao professor Douglas Colauto, pela participação na Banca Examinadora e pelas contribuições valiosas e construtivas para a melhoria deste trabalho.

A todos os meus amigos de jornada, pelas palavras de incentivo, por entenderem meus momentos de hibernação nos estudos e por vibrarem comigo em cada conquista.

À Everlene Pessoa, por durante todo o trajeto desde a graduação, ser minha mais fiel escudeira. A bíblia cita que o amigo ama em todo momento e, na adversidade, ele se faz irmão (PV, 17.17). Você, é uma irmã!

Aos meus amigos e companheiros do mestrado que me proporcionaram momentos incríveis e enriquecedores, além de contribuírem em muito da aprendizagem que levarei para a vida pessoal e profissional, em especial: Andressa Ruth, Ítalo Carlos e Magali Façanha.

À Tatiana Aquino, pela amizade, por me ajudar no processo seletivo do mestrado e por todo auxílio na vida acadêmica.

Ao Alan Góis e à Vanessa Ingrid, que sempre foram solícitos e estiveram disponíveis para ajudar.

À Universidade Federal do Ceará (UFC), à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), à Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FUNCAP), ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC) e à Faculdade de Economia, Administração, Atuárias e Contabilidade (FEAAC) pelo apoio acadêmico.

A todos aqueles que, direta ou indiretamente, tornaram esse sonho possível.

“Foi o tempo que dedicastes à tua rosa que a fez tão importante.”

(Saint-Exupéry)

“Os mais poderosos intelectos da Terra não podem compreender a Deus. Os homens podem estar sempre a pesquisar, sempre a aprender, e ainda há, para além, o infinito.”

(Ellen G. White)

RESUMO

Neste estudo, o *lobbying* corporativo é analisado sob a fundamentação da Teoria Econômica da Regulação e da Teoria da Agência. Evidências empíricas revelam que o *lobbying* é determinante de atributos da firma, como o desempenho empresarial e a remuneração do *Chief Executive Officer* - CEO (ASLAN; GRISNTEIN, 2012; CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; DING et al., 2014; NIESSEN; RUEZIN, 2010) e que diferentes características das empresas afetam suas estratégias políticas, dentre elas o *lobbying* corporativo (KIM, 2008; MATHUR; SINGH, 2011; WEYMOUTH, 2012). Assim, o estudo tem o objetivo de investigar a relação entre o *lobbying* corporativo, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO das empresas listadas na *New York Stock Exchange* (NYSE). Trata-se de pesquisa descritiva, de natureza quantitativa, utilizando-se de procedimento documental, com a aplicação das ferramentas estatísticas Análise de Correspondência (Anacor) e Análise de Regressão Linear Múltipla, com dados em painel, para tratamento dos dados que envolvem o período de 2013 a 2017 de uma amostra de 242 empresas listadas na NYSE. Os resultados não sugerem uma associação do *lobbying* corporativo com o setor de atuação, a idade da organização, o tamanho e o endividamento da firma. Dessa forma, não se permite aceitar a hipótese de que o *lobbying* corporativo associa-se com as características organizacionais em análise. Os resultados mostram que o *lobbying* corporativo influencia negativamente o desempenho empresarial medido pelo IBEI (*Income Before Extraordinary Items*) e que há ausência de influência significativa do *lobbying* no desempenho representado pelo ROE (*Return on Equity*) e pelo TSR (*Total Shareholder Return*). Desse modo, em virtude desses achados, rejeita-se a segunda hipótese proposta no estudo, de que o *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com o desempenho empresarial. Observou-se que o *lobbying* influencia positivamente a remuneração do CEO, permitindo, assim, aceitar a hipótese de que o *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com a remuneração do CEO. Os achados sugerem ainda que o *lobbying* não está associado à criação de riqueza para os acionistas em termos de aumento no desempenho organizacional. Em vez disso, encontrou-se uma relação significativa e positiva entre o *lobbying* e a remuneração dos CEOs, sugerindo benefícios do *lobbying* para a alta administração da empresa e não para os seus acionistas, confirmando-se os prognósticos da Teoria da Agência.

Palavras-chave: *Lobbying* corporativo. Teoria Econômica da Regulação. Teoria da Agência. Desempenho empresarial. Remuneração do CEO.

ABSTRACT

In this study, the corporate lobbying is analyzed under the basis of Economic Theory of Regulation and of the Agency Theory. Empirical evidence reveals that lobbying is a determinant of firm attributes, such as the Business performance and CEO (Chief Executive Officer) remuneration (ASLAN, GRISNTEIN, 2012, CHEN, PARSLEY, YANG, 2015, DING et al., 2014; NIESSEN; RUEZIN, 2010) and that different characteristics of the companies affect their political strategies, among them corporate lobbying (MATHUR, SINGH, 2011; WEYMOUTH, 2012). Thus, the study has the objective of investigate the relationship between corporate lobbying, business performance and the CEO Remuneration of listed companies on the New York Stock Exchange (NYSE). This is descriptive research, of a quantitative nature, using a documentary procedure, with the application of the statistical tools Correspondence Analysis (Anacor) and Multiple Linear Regression Analysis with panel data, for the treatment of data involving the period from 2013 to 2017 with a sample of 242 companies listed on the NYSE. The results didn't suggest the association of corporate lobbying with the industry, the age of the organization, the size and indebtedness of the firm. Thus, it is not allowed to accept the hypothesis that corporate lobbying is associated with the organizational characteristics under analysis. The results show which the corporate lobbying negatively influenced the business performance measured by the IBEI (Return Before Extraordinary Items) and that there is no significant lobbying influence on performance represented by the ROE (Return on Equity) and by the TSR (Total Shareholder Return). Thus, in view of these results, it is possible to reject the second hypothesis proposed in the study, that corporate lobbying is positively related to corporate performance. It was observed that lobbying positively influences the CEO's compensation, thus allowing to accept the hypothesis of corporate lobbying is positively related to the CEO's compensation. The findings also suggest that the lobbying is not associated with wealth creation for shareholders in terms of increased organizational performance. Instead, finding a meaningful and positive relationship between lobbying and CEO compensation, suggesting lobbying benefits for top management of the company and not for its shareholders, confirming the Agency Theory's prognoses.

Keywords: Corporate Lobbying. Economic Theory of Regulation. Agency Theory. Business performance. CEO Remuneration.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis das características organizacionais.....	50
Quadro 2 - Variáveis de desempenho empresarial.....	51
Quadro 3 – Variáveis de Controle.....	53
Quadro 4 - Caracterização de variáveis não-métricas para a Anacor.....	55
Quadro 5 – Resumo do resultado das Análises de Correspondência.....	76
Quadro 6 – Sub-hipóteses de pesquisa.....	83
Quadro 7 – Objetivos, testes estatísticos e resultados.....	88
Quadro 8 – Hipóteses de pesquisa.....	89

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da amostra da pesquisa	48
Tabela 2 – Composição amostral do estudo por categoria setorial	49
Tabela 3 - <i>Lobbying</i> corporativo sob a perspectiva temporal.....	61
Tabela 4 – <i>Lobbying</i> corporativo sob a perspectiva setorial	61
Tabela 5 – <i>Lobbying</i> corporativo: perspectiva continental, sistema legal e desenvolvimento econômico.....	62
Tabela 6 – IBEI sob a perspectiva temporal.....	64
Tabela 7 – ROE sob a perspectiva temporal.....	64
Tabela 8 – TSR sob a perspectiva temporal	65
Tabela 9 – IBEI sob a perspectiva setorial	66
Tabela 10 – ROE sob a perspectiva setorial	67
Tabela 11 – TSR sob a perspectiva setorial.....	67
Tabela 12 – Remuneração do CEO sob a perspectiva temporal.....	68
Tabela 13 – Remuneração do CEO sob a perspectiva setorial	69
Tabela 14 – Teste Qui-quadrado	70
Tabela 15 – Tabela cruzada entre o <i>lobbying</i> corporativo e os setores	71
Tabela 16 – Tabela cruzada entre o <i>lobbying</i> corporativo e a idade da firma.....	72
Tabela 17 – Tabela cruzada entre o <i>lobbying</i> corporativos e o tamanho da empresa	74
Tabela 18 – Tabela cruzada entre o <i>lobbying</i> corporativos e o endividamento da firma	75
Tabela 19 – Estatística descritiva das variáveis contínuas e discretas	77
Tabela 20 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov.....	79
Tabela 21 – Correlação de Pearson	79
Tabela 22 – Análise de regressão linear múltipla entre o <i>lobbying</i> corporativo e o desempenho empresarial (IBEI)	81
Tabela 23 – Análise de regressão linear múltipla entre o <i>lobbying</i> corporativo e o desempenho empresarial (ROE).....	82
Tabela 24 – Análise de regressão linear múltipla entre o <i>lobbying</i> corporativo e o desempenho empresarial (TSR).....	82
Tabela 25 – Análise de regressão linear múltipla entre o <i>lobbying</i> corporativo e a remuneração do CEO (REM).....	85

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo teórico da pesquisa	41
Figura 2 – Modelo de validade preditiva do desempenho empresarial	41
Figura 3 – Modelo de validade preditiva da remuneração do CEO	42
Figura 4 - Síntese do tratamento dos dados da pesquisa	58
Figura 5 – Mapa perceptual da associação entre o <i>lobbying</i> corporativo e os setores	71
Figura 6 – Mapa perceptual da associação entre o <i>lobbying</i> corporativo e a idade da firma ...	73
Figura 7 – Mapa perceptual da associação entre o <i>lobbying</i> corporativo e o tamanho da empresa	74
Figura 8 – Mapa perceptual da associação entre o <i>lobbying</i> corporativo e o endividamento da firma	76

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Anacor – Análise de Correspondência

BCB – Banco Central do Brasil

CEO – *Chief Executive Officer*

CPA – Atividade Política Corporativa

CRP – Centro de Política Responsável

CRSP – *Center for Research in Security Prices*

EUA – Estados Unidos da América

IAS – *International Accounting Standards*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

Juriglobe – *World Legal Systems Research Group*

IBEI – *Income Before Extraordinary Items*

NYSE – *New York Stock Exchange*

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

POLS – *Pooled ordinary least squares*

ROE – *Return on Equity*

SEC – *U.S. Securities Exchange Commission*

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences*

STATA – *Data Analysis and Statistical Software*

TSR – *Total Shareholder Return*

VIF – *Variance Inflation Factor*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Contextualização.....	15
1.2 Questão de pesquisa	18
1.3 Objetivos.....	18
1.4 Justificativa	19
1.5 Breve descrição metodológica	20
1.6 Estrutura da pesquisa	21
2 REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1 <i>Lobbying</i> corporativo à luz da Teoria Econômica da Regulação e da Teoria da Agência	23
2.2 <i>Lobbying</i> corporativo e características organizacionais das empresas.....	27
2.3 <i>Lobbying</i> corporativo, desempenho empresarial e remuneração do CEO.....	33
2.4 Modelo teórico e operacional da pesquisa.....	40
3 METODOLOGIA.....	46
3.1 Tipologia de pesquisa	46
3.2 População e amostra da pesquisa.....	47
3.3 Coleta e operacionalização dos dados.....	49
3.4 Tratamento dos dados.....	54
3.4.1 <i>Análise de diagnóstico dos dados</i>	54
3.4.2 <i>Análise correlacional dos dados</i>.....	55
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	60
4. 1 Diagnóstico dos dados	60
4.1.1 <i>Caracterização do lobbying corporativo, do desempenho empresarial e da remuneração do CEO</i>	60
4.1.1.1 <i>Descrição do lobbying corporativo</i>.....	61
4.1.1.2 <i>Descrição do desempenho organizacional</i>.....	63
4.1.1.3 <i>Descrição da remuneração do CEO</i>	68

<i>4.1.2 Correspondência entre o lobbying corporativo e as características organizacionais ..</i>	<i>70</i>
4.2 Análise correlacional dos dados	77
4.3 Síntese dos resultados.....	88
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	90
REFERÊNCIAS	95
APÊNDICE A – EMPRESAS DA AMOSTRA	110
APÊNDICE B – CLASSIFICAÇÃO SETORIAL.....	117
APÊNDICE C – <i>BOXPLOT</i> DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA	121

1 INTRODUÇÃO

Esta seção destina-se a narrar as principais temáticas da pesquisa, ratificando as motivações e/ou lacunas constantes na literatura que direcionaram sua realização. Dessa maneira, inicia-se com uma breve contextualização sobre o tema *lobbying* corporativo e sua relação com aspectos organizacionais como o desempenho empresarial e a remuneração dos altos executivos, seguida pela questão norteadora do presente estudo. Na sequência, apresenta-se o objetivo geral e delineiam-se os objetivos específicos do estudo, ambos atuantes como contribuintes à resolução da questão levantada, sendo posteriormente exposta a justificativa da pesquisa, que evidencia a motivação para a sua realização, bem como as implicações desta para os campos acadêmico e profissional.

1.1 Contextualização

Em um ambiente de alta competitividade no mercado, em que se torna cada vez mais difícil para as empresas maximizar seus resultados e sua riqueza, as organizações percebem a importância das relações com os diversos fatores do ambiente. Uma perspectiva relevante desse cenário empresarial é a relação das empresas com o governo, em virtude de as entidades governamentais possuírem poder sobre os conjuntos de possibilidades encarados pelas organizações, delineando seus ambientes de competição (HILLMAN; ZARDKOOHI; BIERMAN, 1999). O envolvimento político evidencia ser um investimento produtivo para entidades que almejam condições regulatórias favoráveis ou suporte em momentos de adversidade econômica (BLAU; BROUGH; THOMAS, 2013).

Embora existam outras maneiras de realizar influência política, por exemplo, através de contribuições para campanhas (GARCIA, 2016), o *lobbying* é uma das estratégias mais significativas para as organizações influenciarem a legislação (YU; YU, 2011). O *lobbying* corporativo é um meio pelo qual as entidades buscam intervir no processo político (GARCIA, 2016). Por meio das despesas com *lobbying* busca-se conseguir acesso e expor informações aos formuladores de políticas com o intuito de assegurar um tratamento regulatório ou legislativo favorável (GARCIA, 2016).

Nesse sentido, Chen, Parsley e Yang (2015) conceituam o *lobbying* como procedimentos políticos de grupos, incluindo corporações, que possuem interesses especiais e estão dedicados em influenciar os legisladores em diversos níveis governamentais. Kong, Radhakrishnan e Tsang (2011) expandem essa definição e aduzem que o *lobbying* é susceptível

de capturar não somente os procedimentos estratégicos das organizações para gerenciar a incerteza regulatória, mas também as atitudes das firmas para ampliar suas conexões políticas.

O *lobbying* é um mecanismo extremamente importante usado pelas corporações para exercer influência política (BORGHESI; CHANG, 2014), apesar de, muitas vezes, produzir uma percepção negativa sobre seu uso (KEFFER; HILL, 1997), sendo até confundido com um instrumento ilegal ou imoral. Ressalta-se que o *lobbying* pode ser entendido como todas as ações realizadas por meios oficiais, regulamentados e aceitos, destinados a influenciar as autoridades ou organismos públicos durante o processo legislativo (WISZOWATY, 2006).

A literatura sobre o tema recorre à Teoria Econômica da Regulação, cujas proposições de Stigler (1971), Posner (1974), Peltzman (1976) e Becker (1983) estabelecem que os agentes possuem motivações econômicas para exercerem influência, ou seja, *lobbying*, sobre as entidades reguladoras, com o objetivo de obter vantagens em benefício próprio.

Um dos pressupostos da referida teoria é que o poder de coerção do Estado pode ser utilizado para oferecer privilégios valiosos a indivíduos ou grupos particulares (POSNER, 1974). Assim, a regulação econômica atua como uma ação para suprir os grupos de interesses afetados por ela, ou seja, a finalidade do regulador é tornar cada indivíduo o mais atendido possível, mas desde que ele possua um certo peso na esfera política (PELTZMAN, 1976).

Não é de se surpreender que as entidades procurem exercer influência sobre políticas e resultados regulatórios (STIGLER, 1971). Weymouth (2012) relata que o fato de as empresas buscarem influenciar a política governamental em diversos contextos institucionais em todo o mundo é um fato reconhecido. Ainda assim, muitas questões relacionadas permanecem sem solução, tais como: por que algumas empresas praticam *lobbying* corporativo enquanto outras não? Quais fatores explicam a variação na influência da política das empresas?

Segundo Kim (2008), forças ambientais e/ou estruturais podem afetar a conduta política de uma organização. As estratégias políticas adotadas por uma entidade, que podem ser direcionadas para afetar determinados atributos da firma, dependerá das características da empresa e das características institucionais do país em que opera (WEYMOUTH, 2012).

As organizações utilizam estratégias políticas visando a garantia de vantagens competitivas ou, eventualmente, até a sobrevivência (HILLMAN; HITT, 1999). Pesquisas anteriores evidenciam que atividades de *lobbying* corporativo possibilitam que as empresas obtenham diversos benefícios econômicos (CORREIA, 2014; HILL et al., 2013; YU; YU, 2011). A literatura tem ressaltado as implicações das estratégias políticas praticadas pelas organizações em seus atributos, bem como as formas de medir o impacto dessas ligações políticas (BREY et al., 2014; CHEN et al., 2011; HILLMAN; WAN, 2005; NIESSEN;

RUENZI, 2010; OZER; ALAKENT, 2012; ZHU; CHUNG, 2014). As consequências da atividade política corporativa tornaram-se um debate acalorado nos últimos anos (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015).

De acordo com Santos e Santos (2014), as entidades possuem incentivos econômicos para praticar o *lobbying* corporativo, pois ao pressionar contra ou a favor de uma regulamentação, a organização tenta influenciar o órgão regulador a optar por modelos que lhes permitam, por exemplo, reduzir ou diferir o pagamento de tributos, diminuir os custos políticos e a produção de informações (divulgação), aumentar o recebimento de bônus, dentre outros.

Os impactos da política governamental sobre a colocação competitiva das organizações constituem relevantes determinantes do desempenho empresarial (SHAFFER, 1995). Alguns estudos analisaram o fato de empresas politicamente conectadas, dentre elas as que praticam *lobbying*, possuírem desempenho organizacional superior ao das empresas que não praticam tais mecanismos (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; NIESSEN; RUENZI, 2010; VIDAL; DRACA; FONS-ROSEN, 2012). As conexões políticas também podem desempenhar um importante papel na determinação da remuneração dos CEOs (ASLAN; GRISNTEIN, 2012; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

Um corpo crescente de pesquisas empíricas apoia a ideia de que o engajamento das empresas em praticar *lobbying* corporativo, definido como o gasto de recursos na tentativa de influenciar funcionários do governo a tomar decisões benéficas para a empresa que praticou o *lobbying* (GRAZIANO, 2001), é uma estratégia viável para as organizações gerarem desfechos favoráveis (KAISER, 2010; SHAFFER, 1995) que resultem em implicações nos resultados organizacionais (RIDDGE; HILL; INGRAM, 2016).

Embora o *lobbying* corporativo possa trazer vantagens consideráveis para as entidades (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015), tal mecanismo também pode acarretar riscos extras para os investidores (AGGARWAL; MESCHKE; WANG, 2012) e tornar mais difícil a criação de valor para o acionista (COATES, 2012), em virtude de possíveis conflitos de interesses que possam ocorrer entre gestores e acionistas relacionados à prática do *lobbying*. Examinar o relacionamento entre *lobbying* e compensação do CEO coopera para um debate empírico se o *lobbying* é um investimento estratégico realizado pela corporação ou um custo de agência a ser suportado pelos acionistas (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

A prática do *lobbying* pela administração da entidade, em que há delegação de poder aos gestores, os interesses do agente, racional e interessados em sua própria utilidade, cria o potencial de que os gestores podem atuar de maneira a aumentar os seus benefícios em detrimento dos propósitos do principal (BAIMAN, 1990; EISENHARDT, 1989). Assim, para

reduzir os custos de agência, propôs-se que contratos de compensação dos executivos, associados ao desempenho da empresa, seriam uma opção habilidosa no alinhamento dos interesses entre o principal e o agente (MURPHY, 1999).

Sob os prognósticos da Teoria da Agência, que fornece informações sobre formas de contrato diante do pressuposto de que a finalidade do contratante é a potencialização do valor da organização (BOL; SMITH, 2011), as entidades empregam os estímulos remuneratórios com a razão fundamental de associar diretamente as modificações na riqueza dos executivos com o valor das ações, dando aos gestores contratados os incentivos para aumentar o valor dos acionistas (CORE; GUAY; LARCKER, 2003).

O presente estudo, assumindo uma perspectiva de análise do ambiente empresa, investiga as principais características da firma que moldam a intensidade de uma das estratégias políticas corporativas mais significativa, o *lobbying* corporativo, e o seu impacto sobre atributos organizacionais, destacando-se o desempenho empresarial e a remuneração dos CEOs.

1.2 Questão de pesquisa

Com base na contextualização exposta anteriormente, o presente estudo está conduzido a responder o seguinte questionamento: Qual a relação entre *lobbying* corporativo, desempenho empresarial e remuneração do CEO das empresas listadas na New York Stock Exchange (NYSE)?

1.3 Objetivos

A partir da problemática levantada, o objetivo geral da pesquisa reside em investigar a relação entre o *lobbying* corporativo, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE.

Para propiciar o alcance do objetivo geral, bem como contribuir para que o questionamento de pesquisa seja respondido, são apontados os seguintes objetivos específicos:

- i. Caracterizar o perfil das empresas listadas na NYSE quanto ao *lobbying* corporativo, ao desempenho da firma e à remuneração do CEO;
- ii. Investigar a relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas listadas na NYSE;
- iii. Analisar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e o desempenho da firma das empresas listadas na NYSE; e

- iv. Examinar o relacionamento entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE.

1.4 Justificativa

A partir do entendimento de que aspectos regulamentares da esfera política podem exercer influência sobre determinados fatores organizacionais, verifica-se que as corporações ou grupos de interesses podem adotar certas posturas com o intuito de obter vantagens competitivas. Dentre essas posturas, cada vez mais presentes nos sistemas políticos e regulatórios, destaca-se o *lobbying* corporativo, objeto de análise do presente estudo.

Empiricamente, apesar do *lobbying* corporativo ser um dos mecanismos de atividade política corporativa mais relevantes (FIGUEIREDO; RICHTER, 2014), há uma ausência de evidências sobre os fatores que podem moldar a propensão de uma organização a se envolver em atividades de *lobbying* corporativo (KIM, 2008; MATHUR; SINGH, 2011; WEYMOUTH, 2012). Uma das justificativas deste estudo é contribuir para ampliar o conhecimento das principais características das firmas que se relacionam com a intensidade da prática do *lobbying* corporativo.

Dentre os atributos da firma, na busca por diferenciais competitivos, que utilizam estratégias políticas como o *lobbying*, destacam-se o desempenho empresarial e a remuneração dos altos executivos. Porém, os poucos estudos existentes sobre a eficácia das estratégias políticas mostram-se inconsistentes (PUCK; ROGERS; MOHR, 2013) quanto a esses atributos organizacionais. Dessa forma, justifica-se a realização de uma análise da relação do *lobbying* corporativo com o desempenho da firma e com a remuneração do CEO.

Em relação à associação entre o *lobbying* e o desempenho da firma, os estudos mostram resultados que variam de influência negativa para uma influência positiva sobre o desempenho, incluindo nenhum efeito encontrado (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; LI; ZHOU; SHAO, 2008; RODRIGUEZ et al., 2006). Já os estudos que reportam o *lobbying* como determinante da remuneração dos CEOs, apesar do aumento generalizado de pesquisas sobre as estruturas de remuneração dos executivos (MEHRAN, 1995; MURPHY, 1999; SANTOS; SILVA, 2017), apresentaram resultados divergentes desde que o tema começou a ser estudado (KRAUTER, 2013).

Diante da inconclusividade dos estudos acerca dos fatores organizacionais que afetam as decisões corporativas para se envolver ou não em atividades de *lobbying*, e dos efeitos do *lobbying* corporativo sobre atributos da firma como o desempenho para a continuidade das

operações das entidades, bem como a procura por sinais que possam explicar a conquista de um desempenho superior (DE LUCA et al., 2017), justifica-se o desenvolvimento da presente pesquisa.

Ressalta-se ainda o caráter diferencial do estudo, pois na literatura muitas pesquisas analisaram separadamente os reflexos do *lobbying* corporativo sobre apenas um atributo da firma, sendo que o presente estudo busca verificar a relação do *lobbying* com mais de uma característica organizacional, no caso, o desempenho da firma e a remuneração do CEO, considerando uma amostra de empresas listadas na *New York Stock Exchange* (NYSE).

Ademais, em virtude do *lobbying* ser um fato da vida pública em democracias modernas (HILLMAN; ZARDKOOHI; BIERMAN, 1999) e da tendência de adoção de medidas de transparência, sendo esse um fator vital para o fortalecimento das relações entre o governo e o cidadão (OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 2013), o estudo busca fomentar a discussão sobre a prática do *lobbying* corporativo ao evidenciar a importância do uso de tal mecanismo de influência e ao somar-se a estudos que examinam o impacto do *lobbying* em atributos da firma.

Ressalta-se a distinção da temática tanto para o mundo dos negócios quanto para o ambiente acadêmico, sendo o desenvolvimento dessa área de pesquisa necessária para que se possa tornar mais clara os fatores que a moldam e a eficácia das estratégias políticas, na qual está incluso o *lobbying* corporativo. O presente estudo visa contribuir com a literatura ao analisar características da firma que possuem correlação com o emprego do mecanismo de *lobbying* corporativo, destacando-se as associações do *lobbying* corporativo com aspectos da firma relacionadas ao seu desempenho e aos aspectos compensatórios de seus executivos.

Trata-se de uma pesquisa cujos resultados podem ser aplicáveis à prática empresarial, pois suas discussões propiciarão contribuições para tomada de decisões estratégicas na medida em que apresentará conclusões sobre a prática do *lobbying* corporativo como forma de obter vantagem competitiva.

1.5 Breve descrição metodológica

A escolha das empresas para compor a amostra inicial foi feita a partir do total de companhias de capital aberto listadas na NYSE (*New York Stock Exchange*), em virtude da relevância dessa bolsa no cenário mundial, e pela disponibilidade de dados sobre o *lobbying* corporativo, em decorrência da Lei de Divulgação de *Lobbying*, vigente no cenário norte-

americano, desde 1995. Considerando a disponibilidade dos dados necessários à pesquisa, a amostra reúne 242 empresas listadas na NYSE.

Os dados das empresas da amostra referentes ao *lobbying* corporativo, ao desempenho empresarial e à remuneração do CEO, construtos da pesquisa, foram obtidos, respectivamente, no *website* do Centro de Política Responsável (*OpenSecrets*), na base de dados do *Center for Research in Security Prices*® (CRSP) e nos relatórios 10-K ou DEF 14 A, para empresas norte-americanas, ou 20-F ou 6-K, para empresas não sediadas nos Estados Unidos, para os períodos de 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017. Os dados associados aos atributos institucionais e organizacionais foram obtidos, em sua maioria, nos relatórios anuais 10-K e 20-F do período analisado. Outras fontes de dados foram: *website* da SEC (*Securities and Exchange Commission*) e da NYSE (*New York Stock Exchange*).

Em relação ao tratamento e análise dos dados, são adotados métodos congruentes com os objetivos do estudo. Para o primeiro objetivo específico, aplica-se a análise de estatística descritiva sob a perspectiva temporal e setorial para os principais construtos do presente estudo. Em relação ao segundo objetivo específico, emprega-se a análise de correspondência (Anacor). Por fim, para o terceiro e o quarto objetivos específicos, utiliza-se a técnica estatística multivariada de regressão linear múltipla, com uso de dados em painéis.

1.6 Estrutura da pesquisa

Este trabalho está estruturado em cinco seções, sendo a primeira introdutória, que concentrou o contexto do estudo, na qual são apresentados os principais aspectos sobre os constructos da pesquisa, o seu questionamento, os objetivos que norteiam o estudo, bem como a justificativa para a sua realização, pautada nas potenciais contribuições da pesquisa.

Na sequência, apresenta-se o referencial teórico da pesquisa, dividido em quatro subseções. A princípio, aborda-se o *lobbying* corporativo à luz da Teoria Econômica da Regulação e da Teoria da Agência, suporte teórico utilizado na pesquisa. Em seguida, é discutida a relação entre o *lobbying* e características organizacionais das empresas. Posteriormente, são discutidos os reflexos do *lobbying* sobre o desempenho empresarial e a remuneração do CEO. Por último, propõe-se o modelo teórico e operacional da pesquisa, base para análise do estudo.

Na terceira seção, é exposta a metodologia do trabalho, com a tipologia da pesquisa, definição da população e amostra de pesquisa e dos procedimentos utilizados para a coleta e

operacionalização dos dados, bem como o tratamento utilizado para alcance dos objetivos de pesquisa.

A quarta seção destina-se à apresentação, interpretação e análise dos resultados obtidos no estudo, sendo abordados os resultados dos procedimentos de análise de diagnóstico e os de análise correlacional dos dados.

Por último, a quinta seção resume as principais conclusões do trabalho e apresenta as sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção tem como propósito delinear a fundamentação teórica da pesquisa, além de apresentar as hipóteses do estudo. Inicialmente, discute-se o tema *lobbying* corporativo, considerando as principais características e definições do *lobbying* corporativo, o *lobbying* corporativo sob a perspectiva da Teoria Econômica da Regulação, e o *lobbying* corporativo à luz da Teoria da Agência.

Em seguida, aborda-se a relação do *lobbying* corporativo com características organizacionais das empresas, argumentando que as características da firma se relacionam com a propensão da utilização do mecanismo de atividade política corporativa estudado na presente pesquisa, o *lobbying* corporativo. Logo após, discute-se a atuação do *lobbying* corporativo sobre dois atributos da firma, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO, mostrando estudos empíricos anteriores que relacionam as temáticas. Por último, faz-se a exposição do modelo teórico e operacional de análise do estudo.

2.1 *Lobbying* corporativo à luz da Teoria Econômica da Regulação e da Teoria da Agência

Um entendimento equivocado habitual é que o espaço da política pública é bastante exógeno e que as organizações devem apenas acatar as resoluções políticas tomadas (HILLMAN; ZARDKOOHI; BIERMAN, 1999). No lugar disso, o método de política pública em todos os regimes não-totalitários no mundo fundamenta-se na junção de preferências que criam oportunidades para as entidades, assim como para grupos de interesse, com intuito de moldar a política pública (HILLMAN; ZARDKOOHI; BIERMAN, 1999). Por essa razão, é comum ver empresas participantes em assuntos de regulamentação econômica e social, em virtude de tal engajamento criar oportunidades para as organizações moldarem os resultados de políticas governamentais (COATE; HIGGINS; MCCHESENEY, 1990). Watts e Zimmerman (1986), em concordância com Stigler (1971), Posner (1974) e Peltzman (1976), aduzem que os indivíduos se comportam com o objetivo de maximizar sua própria utilidade e, assim sendo, o processo de regulação é fruto de um sistema político em que os grupos de interesse disputam entre si pela transferência de riqueza em favor de seus interesses particulares.

Grupos diferentes, com incompatibilidade ou exclusão mútua de interesses e objetivos, são vistos como estando frequentemente em conflito uns com os outros, pressionando o governo ou outros reguladores para implementar legislação que lhes beneficie economicamente (DEEGAN; UNERMAN, 2011). Por exemplo, os consumidores podem

pressionar os agentes reguladores por proteção de preços, enquanto os produtores praticariam *lobbying* para obter proteção tarifária, relatam Deegan e Unerman (2011).

A regulação é realizada em concordância com os interesses dos grupos politicamente mais fortes em convencer o regulador a atuar em benefício deles (SANTOS; SANTOS, 2014). Esta perspectiva teórica não adota nenhuma noção de interesse público, ao contrário, interesses privados são considerados como forma de dominar o processo legislativo (DEEGAN; UNERMAN, 2011).

A teoria econômica da regulação não estaria relacionada ao progresso do bem-estar econômico coletivo, segundo Kothari, Ramanna e Skinner (2010). O pressuposto da referida teoria é o de que a regulação é realizada como um meio para suprir as necessidades e propiciar o bem-estar do grupo de interesse que efetuar mais pressão relativa sobre o agente regulador (VISCUSI; HARRINGTON JR; VERNON, 2005). Também conhecida como teoria dos grupos de interesse, a teoria econômica da regulação possui como expoentes mais notáveis Stigler (1971), Posner (1974), Peltzman (1976) e Becker (1983).

Scott (2009) relata que parece natural esperar que indivíduos apelassem para o processo político quando interesses conflitantes não podem ser resolvidos pelas forças contratuais ou de mercado. Segundo a teoria dos grupos de interesse, tais indivíduos possuem estímulos para formar coligações ou constituintes com o intuito de proteger e promover seus interesses por meio do *lobbying* corporativo (SCOTT, 2009).

Stigler (1971) e Peltzman (1976) consideram que a teoria da regulação no processo político está focada nos estímulos aos indivíduos para se reunirem em grupos, com o propósito de praticar *lobbying*, ou seja, exercer influência sobre os reguladores, objetivando a transferência de riquezas em interesse próprio. Esse ponto de vista pode ser compreendido ao levar em consideração que o Estado detém um recurso primordial, o poder de coerção, e, dessa maneira, um grupo de interesse pode persuadir o Estado a fazer uso desse poder coercitivo com a intenção de que o grupo seja beneficiado (VISCUSI; HARRINGTON JR; VERNON, 2005).

Uma vez que o poder coercitivo do Estado pode ser usado para gerar benefícios valiosos para indivíduos ou grupos específicos, a regulação econômica pode ser vista como um produto cuja alocação é governada por leis de oferta e demanda (POSNER, 1974). Com efeito, a teoria dos grupos de interesse considera a regulação como uma mercadoria para a qual existe uma demanda e um suprimento. A mercadoria será alocada aos grupos que são politicamente mais eficazes em convencer o legislador a conceder-lhes favores (SCOTT, 2009).

Esse posicionamento é consistente com aquele adotado por Peltzman (1976), ao afirmar que a mercadoria essencial transacionada no mercado político é uma transferência de

riqueza, com constituintes do lado da demanda e seus representantes políticos do lado da oferta. A ideia que é promovida pelos defensores da teoria dos grupos de interesse econômico é que se um determinado grupo não tem poder suficiente, então, esse grupo não será capaz de efetivamente fazer *lobbying* sobre a regulação a fim de proteger seus diversos interesses e que os reguladores utilizarão o seu poder de regular para transferir riqueza para as partes com maiores níveis de poder político (DEEGAN, UNERMAN, 2011).

A autoridade política ou legisladora também pode ser compreendida como um grupo de interesse, que tem o poder de fornecer regulamentação (SCOTT, 2009). Deegan e Unerman (2011) aduzem que o regulador em si é um grupo de interesse que é motivado a adotar estratégias para assegurar a sua reeleição, garantir a manutenção de sua posição de poder ou privilégio dentro da comunidade. O órgão regulador está no “meio”; é o veículo pelo qual a regulação é fornecida e tenta, ao mesmo tempo, maximizar o seu bem-estar e atender as exigências dos grupos de interesse mais influentes (SCOTT, 2009).

De acordo com Kothari, Ramanna e Skinner (2010), que identificam a teoria econômica da regulação como a da ideologia da regulação, os reguladores são providos de uma ideologia particular, e as normas seriam o resultado de uma junção de ideologias somado aos efeitos proporcionados pela pressão realizada pelos grupos de interesse sobre os reguladores, ou seja, o *lobbying*. O *lobbying* não é, portanto, considerado um procedimento ilegal, mas um instrumento utilizado pelo regulador com o intuito de se manter inteirado sobre as práticas e políticas exercidas pelas organizações (SANTOS; SANTOS, 2014).

Destarte, conforme as empresas individuais têm o poder de exercer influência na natureza e na extensão da política pública corporativa, a conduta política pode ser considerada como estratégica (SALORIO, 1993). As entidades podem utilizar sua intervenção na política pública para uma grande quantidade de fins estratégicos, dentre eles: fortalecer suas posições econômicas, dificultar o crescimento e capacidade de disputa dos concorrentes nacionais e estrangeiros e praticar o seu direito de voz no cenário governamental (KEIM; ZEITHAML, 1986).

Os potenciais retornos da influência política muitas vezes são grandes (HILL et al., 2013) e o *lobbying* é a forma prevalecente que as empresas têm adotado para engajar-se no sistema político (FIGUEIREDO; RICHTER, 2014). Mahood (1990) considera o *lobbying* como a profissionalização da arte de persuadir, e nessa acepção, o define como o processo de exercer influência sobre funcionários públicos visando promover ou proteger a passagem ou derrota de uma determinada lei.

Drtuman (2015) alega que a natureza do *lobbying* corporativo se ampliou, passando a abranger organizações que empregam o *lobbying* para firmar conexões políticas. Pinheiro, De Luca e Vasconcelos (2016) relatam que o *lobbying* tem sido apontado como um tipo de conexão política. Correia (2014) afirma ser comum o uso da expressão '*lobbying*' quando é abordado o relacionamento entre empresas e políticos, possuindo como significado a propagação de informações estratégicas relevantes no cenário político, ou seja, o acesso a informações privilegiadas, fato que, no mercado atual, é considerado uma fonte valiosa de recursos.

Destaca-se que a decisão de realizar ou não *lobbying* é feita pela administração da empresa (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013). Se os esforços de *lobbying* da organização resultarem em uma maior riqueza dos acionistas, então os *lobbies* servem os interesses dos acionistas (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013), enquadrando-se na definição de relacionamento de agência, preconizada por Jensen e Meckling (1976).

Como observam Jensen e Meckling (1976), para uma relação se enquadrar na definição de relacionamento de agência, é indispensável que os acionistas (principal) deleguem direitos de decisão aos gestores (agente) na expectativa de que as atitudes dos agentes maximizem a riqueza dos principais. Porém, conforme ressalta Bebchuk e Jackson (2013), existe uma grande probabilidade que o *lobbying* corporativo e os demais gastos políticos gerem conflitos de agência, porque tais gastos podem representar os interesses particulares dos agentes e não dos acionistas.

Esses conflitos decorrem da natural tendência à maximização de resultados por ambas as partes, promovendo divergências de interesses entre investidores (principal) e os gestores (agentes), quando estes trabalham em seu próprio interesse, em detrimento dos anseios dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Os gestores podem pressionar para a organização se envolver no processo político apenas para obter um aumento de sua utilidade pessoal, em vez de concentrar seus esforços em *lobbies* que envolvam regulamentação ou legislação que afetem o ambiente operacional ou legal da empresa (HILL et al., 2013). Assim, o problema de agência de ações de gerenciamento do fluxo de caixa livre, descrito em Jensen (1986), é uma possível explicação para o *lobbying*.

Em virtude de sua importância para os sistemas econômico e político e de sua crescente realização, as despesas políticas corporativas atraem uma atenção significativa dos reguladores, da mídia e da comunidade corporativa (KONG; RADHAKRISHNAN; TSANG, 2017). A concepção de que as organizações têm uma influência progressiva nos sistemas políticos e regulatórios resultou na outorga da Lei de Divulgação de *Lobbying*, de 1995, e suas alterações posteriores, nos Estados Unidos da América (EUA), segundo Kong, Radhakrishnan

e Tsang (2017). Após a referida legislação, os dados de despesas de *lobbying* são monitorados, recolhidos e publicados pelo Centro de Política Responsável (CRP), uma organização norte-americana sem fins lucrativos, independente, que tem como principal objetivo rastrear o dinheiro empregado no cenário norte-americano e seu efeito em eleições e políticas públicas.

Tais despesas de *lobbying* corporativo podem ser resultantes de diversas atividades praticadas pelas organizações, incluindo desde o acompanhamento da evolução de legislações importantes para a empresa até o testemunho em audiências, passando por gastos com organização de reuniões privadas com funcionários do governo. Essas despesas também podem ser fruto da organização de eventos e conferências, nos quais legisladores são convidados na esperança de obter sua atenção fora de seus escritórios (KEFFER; HILL, 1997).

2.2 Lobbying corporativo e características organizacionais das empresas

Os incentivos para o envolvimento político corporativo são enormes, em virtude de a política governamental possuir o poder de delinear diversos fatores ponderados pelas organizações, tais como impostos, regulação (trabalho, ambiental, segurança, saúde, pensão etc.), educação, programas de bem-estar social, política monetária, dentre outros, de acordo com Myers (2005). Tais fatores podem impactar o preço que uma corporação pode cobrar por seus produtos, a demanda de produto, salários e horas de trabalho, o custo de capital da empresa, dentre outros importantes aspectos da organização (MYERS, 2005).

Analisando a firma como uma entidade empresarial racional, um custo político só será incorrido se o benefício esperado de uma despesa política for maior do que os benefícios esperados de investimentos alternativos que a empresa pode fazer (HART, 2010). A empresa opera no que pode ser chamado de “fronteira da possibilidade política”, em que os recursos políticos são investidos de forma eficiente (MATHUR; SINGH, 2011).

Características da organização podem explicar a decisão de uma empresa se envolver politicamente e o grau desse engajamento, em termos de capacidade (MATHUR; SINGH, 2011). Ademais, as organizações estão inseridas em ambientes institucionais únicos que moldam o comportamento dos atores sociais no campo político, incluindo-se, portanto, as empresas e os formuladores de políticas (DIMAGGIO; POWELL, 1983; NORTH, 1991). Dessa forma, o comportamento político corporativo pode ser afetado por fatores organizacionais e/ou institucionais (KIM, 2008; WEYMOUTH, 2012; MATHUR; SINGH, 2011).

No ambiente organizacional, Kim (2008) relata que as diferentes características das empresas afetam suas estratégias políticas, dentre elas o *lobbying* corporativo, isto é, mesmo em organizações inseridas no mesmo ambiente, a propensão à prática do *lobbying* corporativo é diferente. Apesar de, empiricamente, não haver consenso sobre os fatores empresariais que se relacionam com a decisão corporativa de se envolver (ou não) em atividades políticas, seus modos de participação e sua intensidade (MATHUR; SINGH, 2011), pesquisadores têm investigado os fatores que determinam a prática de *lobbying* corporativo (BORGHESI; CHANG, 2014).

Ao analisar características da firma que se relacionam com o *lobbying* corporativo, as pesquisas empíricas apontam que a probabilidade de uma organização ter uma atividade mais intensa de *lobbying* corporativo é positivamente relacionado ao seu setor de atuação (BORGHESI; CHANG, 2014; KIM, 2008; MATHUR; SINGH, 2011; MELLADO; PARTE, 2016), a idade da organização (KERR; LINCOLN; MISHRA, 2011; MELLADO; PARTE, 2016; MYERS, 2005), ao tamanho da empresa (COOPER; GULEN; OVTCHINNIKOV, 2010; HILL et al., 2013; MACHER; MAYO, 2010; WEYMOUTH, 2012) e ao seu nível de endividamento (FACCIO; MASULIS; MCCONNELL, 2006; MATHUR; SINGH, 2011; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Stigler (1971) descreve que o Estado tem o poder de tributar, subsidiar e regular agentes econômicos, em especial as empresas, podendo seletivamente beneficiar ou prejudicar determinadas organizações ou setores. Espera-se que a dinâmica econômica e regulatória do setor influencie o comportamento do *lobbying* corporativo (MATHUR; SINGH, 2011). Grossman e Helpman (1994) conjecturam que o setor de atividade da organização afeta significativamente a prática de *lobbying*, fazendo com que diferentes setores mostrem diferentes propensões a tal comportamento.

Uma vez que os efeitos de uma dada regulação são aplicáveis a todo o setor, organizações que operam em ambientes similares e compartilham políticas corporativas semelhantes, podem reunir-se nos esforços para a prática do *lobbying*, que, nesses casos, podem ser mais eficazes do que se conduzidos individualmente (KERR; LINCOLN; MISHRA, 2011).

Segundo Watts e Zimmerman (1978), empresas que pertencem a setores que são mais afetados por uma mudança na regulamentação, tendem a pressionar mais os reguladores do que as organizações de outros setores. Na mesma linha de raciocínio, as empresas que operam em setores altamente regulamentados, por exemplo, tabaco, saúde, álcool e empresas farmacêuticas (BOWMAN; NAVISSI; BURGESS, 2000), podem ter mais a ganhar com o

lobbying intenso, pois as organizações pretendem, com o uso de tal recurso, exercer pressão para que a regulação gere retorno positivo para a firma (DELLIS; SONDERMAN, 2017).

Empresas pertencentes a setores mais concentrados mostram maior probabilidade se envolverem em atividades políticas, dentre elas, o *lobbying* corporativo (CAMPOS; GIOVANNONI, 2007; KIM, 2008; MATHUR; SINGH, 2011). Segundo Kim (2008), firmas que atuam em setores altamente concentrados são mais propensas a superar o problema do *free-rider* e se envolverem em atividades de influência. Dessa forma, um pequeno número de empresas em indústrias oligopolistas pode achar que vale a pena incorrer nos custos de influenciar legislações ou políticas públicas quando os benefícios para a organização excederem tais valores (KIM, 2008).

Complementarmente, a interação do setor com o governo, que pode ser medida por contratos governamentais e pelo nível de regulação na indústria, afeta a decisão das empresas de se envolverem em atividades políticas corporativas (MITCHELL; HANSEN; JEPSEN, 1997). Ou seja, quando o governo é um grande cliente de um setor ou tal setor é fortemente regulamentado, as participações desse segmento de atuação em atividades de influência, como o *lobbying* corporativo, são prováveis de serem maiores (KIM, 2008).

Em relação à idade da empresa, a associação entre tempo de constituição da organização e o *lobbying* corporativo já foi previamente testada (MELLADO; PARTE, 2016). Campos e Giovannoni (2007) mostraram que a idade da firma aumenta a probabilidade de uma empresa se envolver em práticas de *lobbying*.

Hillman, Keim e Schuler (2004) explicam que a idade é uma *proxy* para “visibilidade da empresa” (HANSEN; MITCHELL, 2000) e “experiência” ou “credibilidade” (HILLMAN; HITT, 1999). Dentre outras coisas, o termo “experiência” significa experiência anterior em atividades de *lobbying* corporativo (MELLADO; PARTE, 2016), fator que pode influenciar a equação custo-benefício das atividades políticas.

Kerr, Lincoln e Mishra (2011) registram muitos dos potenciais custos iniciais para a prática do *lobbying* corporativo, que incluem: aprender as leis complexas sobre *lobbying*; educar lobistas recém-contratados sobre os detalhes dos interesses da organização, características e vulnerabilidades da empresa; desenvolvimento de uma agenda de *lobbying*, pesquisando potenciais aliados e oponentes que fazem *lobbying*; e investigar a melhor forma para tentar afetar o processo político.

Assim, as firmas que realizaram *lobbying* no passado podem experimentar economias de escala no que tange a tal prática (KOSI; REITHER, 2014; MORCK; SEPANSKI; YEUNG, 2001), porque efetuaram investimentos consideráveis na primeira vez que praticaram

lobbying e, assim, experimentam custos menores para exercer *lobbying* em períodos posteriores.

Além disso, o sucesso com atividades passadas de *lobbying* também pode motivar as empresas a fazerem *lobbying* no futuro (KOSI; REITHER, 2014). Similarmente, Weymouth (2012) sugere que empresas têm a vantagem de interações repetidas durante anos com políticos e reguladores e que os custos da prática de tais atividades políticas corporativas podem diminuir com a idade da empresa.

O estudo de Kerr, Lincoln e Mishra (2011) evidenciou que o *lobbying* é um mecanismo altamente persistente nas organizações que já o praticaram, tendo como resultado de seus testes que 92% das empresas que fizeram *lobbying* no ano anterior optaram por continuar a praticar *lobbying* no ano seguinte. Tais resultados podem ser explicados pelo fato de que, uma vez que os custos iniciais da prática do *lobbying* sejam incorridos, faz sentido para a organização continuar a utilizar de tal mecanismo, segundo Borghesi e Chang (2014). Alternativamente, é possível que nem todas as empresas precisem fazer *lobbying*, mas já que acharam necessário tal prática no passado, continuam a fazê-la (BORGHESI; CHANG, 2014).

Analisando a relação do tamanho da empresa e o comportamento de *lobbying*, várias justificativas preveem uma relação positiva entre essas duas variáveis (HILL et al., 2013). Diversos autores (AGRAWAL; KNOEBER, 2001; BORGHESI; CHANG, 2014; KOH, 2011; MELLADO; PARTE, 2016) relatam que organizações de maior porte possuem uma maior tendência a praticar mais intensamente atividades políticas corporativas.

Agrawal e Knoeber (2001) observam que as estratégias políticas são mais importantes para empresas maiores, em virtude de a visibilidade política aumentar com o tamanho da organização. O argumento que sustenta tal afirmação é que grandes empresas são mais visíveis politicamente em comparação com pequenas organizações e, conseqüentemente, as grandes corporações têm altos incentivos para fazer escolhas contábeis que reduzam seus ganhos para evitar atenção (MELLADO; PARTE, 2016).

Hansen, Mitchell e Drope (2005) também expressaram que, quando o tamanho varia entre as empresas, pode ser que, para empresas maiores, o ganho do bem coletivo supere o custo de garantir o bem. Esta premissa é consistente com a empresa como um agente racional que maximiza os valores da entidade e usa seus recursos de folga de maneira eficiente (HART, 2010; SCHULER; REHBEIN, 1997). Hart (2010) sugere que empresas de menor porte, buscando a maximização de seus lucros e agir de modo racional, escolhem não utilizar recursos para atividades políticas, especialmente aquelas que visam proporcionar benefícios coletivos

para um dado setor como um todo. As empresas menores, em geral, aproveitam os esforços feitos em atividades políticas das empresas de maior porte.

Uma grande empresa tem um maior incentivo para fazer *lobbying* do que uma pequena empresa, porque a primeira tem mais recursos para investir em atividades de *lobbying* e mais capacidade de influenciar um regulador e beneficiar-se do resultado (MELLADO; PARTE, 2016). De acordo com Koh (2011), grandes organizações geralmente são vistas com mais probabilidade de obtenção de uma proporção maior de benefícios para a empresa, pelo fato de, geralmente, a organização já ser grande o suficiente para as consequências positivas da prática do *lobbying*, compensando os custos para fazê-lo.

Mathur e Singh (2011) sugerem que empresas maiores são mais propensas a se engajarem em atividades políticas corporativas, possuem mais recursos para fazer e, conseqüentemente, têm maiores benefícios esperados. Ademais, possuir níveis de recursos folgados deve afetar positivamente a capacidade da empresa de se envolver politicamente (SCHULER; REHBEIN, 1997). Schuler, Rehbein e Cramer (2002) conjecturam que as grandes empresas são mais propensas a serem politicamente ativas, uma vez que geralmente têm mais necessidades de legislações e políticas públicas favoráveis.

Macher e Mayo (2010) observam que o tamanho da firma é frequentemente uma *proxy* para os recursos disponíveis e empresas com maiores recursos têm maior capacidade de se envolver e influenciar as decisões políticas. Além disso, grandes empresas podem se beneficiar mais do *lobbying* (AGRAWAL; KNOEBER, 2001) pelo fato de os governos serem mais propensos a serem clientes de grandes corporações, e por causa do maior impacto da regulamentação sobre as grandes empresas (BORGHESI; CHANG, 2014).

As economias de escala também apoiam uma relação positiva entre o tamanho da firma e o *lobbying* corporativo. Macher, Mayo e Schiffer (2011) sugerem que o tamanho pode afetar diretamente os custos do esforço de *lobbying*, que, como outros tipos de investimento estratégico, está sujeito a considerações de economias de escala. Empresas maiores têm mais incentivos para influenciar os resultados políticos se a legislação impactar os seus custos variáveis (HILL et al., 2013). Além disso, empresas menores frequentemente não têm escala suficiente para cobrir infraestrutura caracterizada por custos fixos (MACHER; MAYO; SCHIFFER, 2011), já que os lobistas podem incorrer em custos fixos para se engajarem nas atividades de influência (HILL et al., 2013).

Outro atributo das empresas associado ao *lobbying* corporativo, que tem sido alvo de pesquisas, é o endividamento. Examinando-se a relação entre o grau de endividamento da firma e o *lobbying* corporativo, a literatura fornece evidências de que empresas que participam

de atividades políticas corporativas, exibem níveis mais elevados de endividamento (COOPER; GULEN; OVTCHINNIKOV, 2010; FACCIO; MASULIS; MCCONNELL, 2006).

Watts e Zimmerman (1986) argumentam que os gestores de empresas que possuem níveis de endividamento maiores estão mais sujeitos a usar mecanismos que aumentem os lucros. O pressuposto é o de que quanto maior o nível de endividamento, mais sufocada a empresa estará pelas restrições e condições impostas pelos credores. E, ainda, quanto mais rigorosas forem as restrições impostas pelos credores, maior será a probabilidade de a empresa violar tais restrições. Assim, os gestores, aumentando os lucros, acabam por relaxar as restrições impostas pelos credores (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Um alto endividamento pode se relacionar positivamente com a ocorrência de maiores custos de engajamento político, em virtude de esse poder ser uma solução para problemas e riscos que se manifestam em cenários de maior alavancagem (MATHUR; SINGH, 2011). Faccio, Masulis e McConnell (2006) interpretam tal situação pelo fato de que se empresta mais a empresas politicamente conectadas, que são, por sua vez, mais propensas a serem socorridas do que organizações não-conectadas. Os resultados de Cooper, Gulen e Ovtchinnikov (2010) são consistentes com as interpretações de Faccio, Masulis e McConnell (2006).

Ademais, embora a dívida seja uma fonte de financiamento mais barata, altos níveis de endividamento estão associados a uma maior probabilidade de dificuldades financeiras e maior custo de capital (FAMA; FRENCH, 2002). Myers (2009) mostra que as empresas usam as suas dívidas estrategicamente, a fim de reduzir custos impostos por regulações ou políticas públicas.

Uma vez que a probabilidade de dificuldades financeiras aumenta com a alavancagem, as empresas optam por aumentar sua dívida para desencorajar a implementação de regulamentações dispendiosas (MYERS, 2009). Dessa forma, os agentes reguladores, geralmente preferem impedir que as empresas se tornem financeiramente mais afligidas, já que isso afetaria negativamente suas reputações.

Diante do exposto, analisando no nível da firma alguns fatores (setor de atuação, idade da organização, tamanho da firma e endividamento) que se associam com a tendência ao exercício do *lobbying* corporativo, apresenta-se a primeira hipótese da pesquisa:

H₁: Há relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas.

2.3 *Lobbying* corporativo, desempenho empresarial e remuneração do CEO

O propósito fundamental do comportamento político empresarial é gerar resultados de legislações e/ou políticas públicas favoráveis à continuação da sobrevivência e ao sucesso econômico da organização (BAYSINGER, 1984; KEIM; BAYSINGER, 1988). Normalmente, a conduta política corporativa é um tentar fazer uso do poder do governo, objetivando progredir em fins privados (MITNICK, 1993).

Inexistindo conflitos de agências resultantes de ações gerenciais ou outras fricções de mercado, o *lobbying* corporativo deve ser praticado apenas se devolver um benefício para os acionistas (HILL et al., 2013). O *lobbying* pode trazer diversos benefícios para os acionistas, ainda de acordo com os autores, como por exemplo, o aumento dos fluxos de caixa futuros e/ou a redução do risco dos fluxos de caixa futuros. Hill et al. (2013) ressaltam ainda que uma literatura crescente tem examinado vários aspectos do *lobbying* corporativo e as consequências desse mecanismo para as empresas que o praticam.

Pesquisas evidenciam que atividades de *lobbying* corporativo possibilitam que as empresas conquistem diversas vantagens econômicas. Especificamente, o *lobbying* auxilia as corporações a conseguir legislação "favorável" (BAYSINGER, 1984; YU; YU, 2011), a enfrentar custos mais baixos de execução de impostos pela *Securities and Exchange Commission*, a SEC (CORREIA, 2014), a dispor de um acesso mais fácil ao financiamento da dívida, uma menor tributação, prêmios de contratos governamentais ou atenuação de requisitos de regulamentação (AGRAWAL; KNOEBER, 2001; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; FACCIO, 2006; GOLDMAN; ROCHOLL; SO, 2008; KHWAJA; MIAN, 2005). Por consequência, tais estudos trazem evidências que as atividades de *lobbying* corporativo estão positivamente associadas ao desempenho financeiro (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; HILL et al., 2013; NIESSEN; RUENZI, 2010).

Vidal, Draca e Fons-Rosen (2012) relatam que as organizações estão dispostas a terem despesas de *lobbying* maiores, com o objetivo de possuírem conexões claras com os políticos, presumivelmente, porque tais conexões podem gerar maior valor para a entidade. Hillman, Zardkoohi e Bierman (1999) aduzem que empresas que adotam uma vasta gama de estratégias políticas, por exemplo, *lobbying* e contribuições, têm como efeito dessas ligações com o governo uma influência positiva no valor da organização.

Niessen e Ruezin (2010) expõem que existem vários motivos que levam as empresas politicamente conectadas a terem um desempenho superior ao das empresas tidas como independentes. Os políticos, apreensivos com suas reputações, podem estar mais

preocupados com as escolhas das empresas de melhor desempenho e esforçam-se mais para possibilitar que as preferências de tais organizações sejam realizadas. Em segundo lugar, os políticos são geralmente de fora do cenário corporativo, fato que pode trazer benefícios para a empresa, ao fornecer uma visão independente sobre a organização, afetando, eventualmente, de forma positiva a performance das organizações (NIESSEN; RUENZI, 2010).

Nessa perspectiva, destacam-se alguns estudos que tratam de estratégias políticas, em que uma delas é o *lobbying* corporativo, e de sua associação com o desempenho organizacional (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; HUTCHENS; REGO; SHENEMAN, 2016; KIM, 2008; NIESSEN; RUENZI, 2010).

Niessen e Ruenzi (2010) investigaram o relacionamento existente entre as firmas politicamente conectadas e o desempenho de empresas da Alemanha. Os autores encontraram que as empresas politicamente conectadas são maiores, menos arriscadas, possuem melhor desempenho, mas têm avaliações de mercado menores do que empresas desconectadas. Especificamente, empresas politicamente conectadas tiveram maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e maior retorno dos investimentos (ROI) nos períodos de 2006 e 2007.

Chen, Parsley e Yang (2015) examinaram a ligação entre o *lobbying* corporativo e a performance das empresas de capital aberto com dados na base do Compustat®. Os autores utilizaram as informações disponibilizadas pela Lei de Divulgação de *Lobbying* de 1995, divulgados pelo Centro de Política Responsável (CRP), para examinar de forma mais generalizada a atividade política corporativa no período de 1998 a 2005. Os resultados apontam que, em média, o *lobbying* está positivamente relacionado às medidas contábeis e de mercado do desempenho financeiro.

Kim (2008) investigou e comparou os determinantes de duas estratégias políticas corporativas, o *lobbying* e as doações para campanha, e examinou o retorno financeiro que o *lobbying* proporcionou para as empresas integrantes do S&P 500 Index, cobrindo o período de 1998 a 2004. Com relação à análise sobre o retorno de capital, os resultados apontaram que as empresas que praticam *lobbying* possuem retorno das ações superior à média do mercado e, em menor grau, um retorno superior à média das demais empresas do mesmo setor, indicando um efeito positivo do *lobbying*.

Ao investigar se as atividades de *lobbying* corporativo aumentam ou diminuem o valor do acionista, Hutchens, Rego e Sheneman (2016) examinaram as empresas que possuíam dados de despesa de *lobbying* no *website* do Escritório de Registros Públicos do Senado norte-americano e dados na base Compustat®, para os anos de 1999 a 2014. Os resultados evidenciam que as atividades de *lobbying* corporativo aumentam o valor da empresa, no entanto, os retornos

do *lobbying* são maiores para as empresas que o praticam sobre questões relacionadas a impostos, defesa, comércio e ao orçamento federal.

Sendo as atividades corporativas de *lobbying* planejadas para exercer influência sobre legisladores, reguladores e tribunais, certamente para incentivar políticas e/ou resultados favoráveis para grupos de interesses (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015), dentre os quais pode-se citar um maior desempenho; e levando em consideração o arcabouço da Teoria Econômica da Regulação, em que a regulação é realizada como um meio para suprir as necessidades e propiciar o bem-estar do grupo de interesse que efetuar mais pressão relativa sobre o agente regulador (VISCUSI; HARRINGTON JR; VERNON, 2005), analisa-se a relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial. Assim, declara-se a segunda hipótese de pesquisa:

H₂: Quanto maior o *lobbying* corporativo, maior o desempenho empresarial.

Entretanto, consistindo o desempenho organizacional em um fenômeno complexo e multifacetado, existem muitas métricas, assim como definições, para avaliá-lo (RIBEIRO; MACEDO; MARQUES, 2012). Macedo e Corrar (2010) relatam que, por ser um fenômeno que possui diversos aspectos, o desempenho empresarial acaba se tornando por muitas vezes difícil de se abordar.

Muitos pesquisadores têm sugerido o uso de múltiplas medidas para se abordar um conceito tão complexo como o desempenho organizacional (GANGA; CARPINETTI; POLITANO, 2011; GUTIERREZ; BERTRAND, 2005; CAMPOS, 2006; MACEDO; SANTOS; SILVA, 2006). Dessa forma, neste estudo, utiliza-se mais de uma métrica para a análise do construto desempenho empresarial a fim de interpretá-lo mais eficazmente (BURGMAN; CLIEAF, 2012).

Destaca-se, como medida de desempenho, o Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais – IBEI – *Income Before Extraordinary Items* (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; LOPES; PINHEIRO; DIAS FILHO, 2014; BIDDLE; CHOI, 2006), que captura o resultado do exercício antes de Itens Extraordinários e Impostos (BIDDLE; CHOI, 2006; GALLON et al., 2009).

Itens extraordinários são definidos, genericamente, como alterações patrimoniais decorrentes de eventos irregulares e incomuns, isto é, podem ser operacionais, desde que não recorrentes, ou não-operacionais, ainda que frequentes (JOHNSON et al., 1995). São exemplos desses itens a compensação de prejuízos, amortização de ágio na aquisição de investimentos, provisão/reversão para perda com investimentos, provisão/reversão de perdas em processos judiciais, provisão/reversão de outras provisões, resultado na baixa e reversão de perdas com

investimentos, dentre outros (LOPES; PINHEIRO; DIAS FILHO, 2014; COELHO; CARVALHO, 2005).

Dessa forma, sendo as atividades de *lobbying* corporativo capazes de incidir em áreas como as taxas de imposto (RICHTER; SAMPHANTHARAK; TIMMONS, 2009), supervisão regulatória (BONARDI; HOLBURN; BERGH, 2005; LUX et al., 2011) e tarifas (MAYDA; LUDEMA; MISHRA, 2010; CHEN; PARSLEY; YANG, 2015), analisa-se a relação entre o *lobbying* corporativo e o IBEI.

Ressalta-se a escolha do IBEI como medida de desempenho em virtude de as atividades de *lobbying* corporativo poderem afetar as taxas efetivas de impostos e de juros, processos judiciais, investimentos, dentre outros aspectos das empresas praticantes do *lobbying* (CHEN; PARSLEY; YANG, 2015). Ao examinar o lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais, vincula-se o *lobbying* às operações decorrentes da organização durante o período de apreciação (COELHO; CARVALHO, 2005; COLAUTO; BEUREN, 2004). Isto posto, apresenta-se a primeira sub-hipótese da H₂:

H_{2a}: O *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com o Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (IBEI).

Com base em dados contábeis (NIESSEN; RUENZI, 2010), o Retorno sobre o Patrimônio (ROE – *Return on Equity*) destaca-se por aferir a decisão do acionista de investir seu capital na empresa (ASSAF NETO, 2009). Assaf Neto (2009) explica que a rentabilidade sobre o capital próprio investido numa empresa é determinada pela relação entre o lucro líquido após o imposto de renda e os itens extraordinários e o patrimônio líquido.

Iudícibus (1998) alega que a importância do ROE como medida de desempenho reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros. Matarazzo (2003) esclarece que o ROE mostra a taxa de rendimento do capital próprio, a qual pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado.

Destaca-se a escolha do ROE como métrica de desempenho em virtude de esse quociente relacionar o lucro líquido do período ao patrimônio próprio da organização, considerando para isso diversos fatores sobre os quais o *lobbying* pode incidir, tais como itens não operacionais e extraordinários, e por evidenciar o rendimento do capital próprio. Dessa forma, sugere-se a segunda sub-hipótese da H₂:

H_{2b}: O *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com o Retorno sobre o Patrimônio (ROE).

Cabe ressaltar os vários problemas de agência que podem se originar das conexões políticas (INFANTE; PIAZZA, 2014), dentre as quais se inclui o *lobbying* corporativo (KONG,

RADHAKRISHNAN; TSANG, 2011). Na perspectiva de Weymer e Castor (2009), os problemas de agência são ainda mais graves quando se considera a relação principal/agente. Tais conflitos ocorrem principalmente pela prática do *lobbying* ser feita pela administração da entidade (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013), havendo delegação de poder aos gestores, que por serem agentes racionais e interessados em sua própria utilidade, criam o potencial de eles atuarem de maneira a aumentar os seus benefícios em detrimento dos propósitos do principal (BAIMAN, 1990; EISENHARDT, 1989).

Considerando que a principal tarefa da administração é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador (IUDICIBUS, 1998), e que o *lobbying* corporativo deve ser praticado para devolver um benefício para os acionistas (HILL et al., 2013), torna-se relevante ter uma métrica de desempenho para evidenciar o retorno dos acionistas.

O Retorno Total aos Acionistas (TSR - *Total Shareholder Return*) combina a valorização do preço das ações e os dividendos pagos para mostrar o retorno total aos detentores de ações, refletindo a percepção do mercado sobre o desempenho geral em relação a um grupo de referência (JEPPSON; SMITH; STONE, 2009). Perez (2015) conceitua que o TSR se trata de uma medida externa de rentabilidade, que combina ganhos de capital e pagamento de dividendos de uma ação ou de uma empresa. O TSR é uma métrica de retorno que se baseia em fatos econômicos e não em procedimentos ou informações contábeis, não sendo distorcido pelo tamanho da empresa (PEREZ, 2015).

O TSR é uma medida muito aceita pelos investidores internacionais e requerida pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) nos Estados Unidos (PEREZ, 2015). Desde março de 2007, a SEC introduziu a obrigatoriedade de divulgação de um gráfico comparativo do desempenho, medido através do TSR, dos últimos cinco anos anteriores à divulgação (BURGMAN; CLIEAF, 2012).

Ao examinar o *lobbying* corporativo como um dos fatores que determina o desempenho, podendo esse construto, nesse contexto, ser explicado a partir dos conflitos de interesses entre principal e agente, relaciona-se o *lobbying* ao TSR, uma métrica de desempenho que se associa ainda mais diretamente aos interesses dos acionistas. Assim, levanta-se a terceira sub-hipótese da H₂:

H_{2c}: O *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com o Retorno Total aos Acionistas (TSR).

O *lobbying* corporativo pode ser considerado, ainda, um dos mecanismos que pode afetar positivamente, seja direta ou indiretamente, a remuneração dos CEOs (SKAIFFE;

VEENMAN; WERNERM, 2013). Isto porque o *lobbying* auxilia as organizações a delinearem políticas que afetam os rendimentos dos executivos, direta ou indiretamente (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

Os determinantes da remuneração dos executivos receberam uma importância considerável de acadêmicos e reguladores, embora se tenha conseguido pouco consenso sobre as questões-chave do assunto (BAXAMUSA, 2012; SHAW; ZHANG, 2010). Esse interesse manifesta-se por uma diversidade de motivos (JOSKOW; ROSE; WOLFRAM, 1996). Primeiramente, CEOs de grandes corporações norte-americanas coordenam a alocação de um vasto número de funcionários e de ativos físicos e financeiros, o que impacta a efetividade do mercado de altos executivos na destinação do talento gerencial dentro das hierarquias corporativas e entre as organizações; e a separação da propriedade sugere que o arranjo dos contratos de compensação é de importância relevante na resolução de potenciais conflitos provenientes da divisão de propriedade e gestão (JOSKOW; ROSE; WOLFRAM, 1996).

O *lobbying*, indiretamente, pode avultar a remuneração ou a riqueza do CEO por meio de políticas governamentais que influenciam a receita da firma (por exemplo, restrições de importação), despesas (por exemplo, minimização das taxas de aterragem do aeroporto), ou tributação (por exemplo, diminuição de taxa de imposto de renda corporativa), que repercutem nos lucros da empresa (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013). Uma vez que a remuneração dos altos executivos pode estar associada às medidas de desempenho da firma (SLOAN, 1993), uma relação positiva entre o *lobbying* e a remuneração do CEO pode ser explicada por aumentos no desempenho operacional da empresa e, conseqüentemente, por aumentos na riqueza dos acionistas (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

Ainda, uma organização pode resolver remunerar um gestor com base em resultados futuros esperados decorrentes das condutas atuais, tornando possível que os conselhos corporativos recompensem instantaneamente os CEOs por esforços de *lobbying*, mesmo que os acionistas não sintam os resultados desta prática a curto ou longo prazo (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

Ademais, a compensação em excesso pode ser um indicativo de problemas de agência e estar relacionada a uma maneira de alinhamento de interesses (DING et al., 2014). O conflito de interesses entre acionistas e gestores pode ser reduzido através de uma relação contratual, por meio da qual o principal concede ao agente benefícios apropriados para que este tome decisões que maximizem o bem-estar daquele (SILVA; MAZZIONI; BEUREN, 2012). Dessa forma, o *lobbying* corporativo pode estar associado a uma maior remuneração do CEO

com o objetivo de alinhamento de interesses para que a realização de tal procedimento atenda às preferências do principal.

Ao examinar o *lobbying* corporativo como um dos fatores que determina a remuneração de diretores executivos (CEOs) de grandes empresas, Joskow, Rose e Wolfram (1996) depreendem que essa relação – *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO – fundamenta-se na Teoria Econômica da Regulação e na Teoria da Agência. Isto porque a remuneração pode ser afetada pela pressão exercida por grupos de interesse para moldar políticas públicas favoráveis, base da Teoria Econômica da Regulação, além de poder ser explicada a partir dos conflitos de interesses entre principal e agente, sendo a compensação uma forma de alinhamento de tais preferências, questão essa discutida pela Teoria da Agência.

Nesse sentido, podem ser apontados alguns estudos que tratam sobre a relação das estratégias políticas, dentre elas o *lobbying* corporativo, e a remuneração de altos executivos (ALREGAB, 2015; ASLAN; GRISNTEIN, 2012; DING et al., 2014; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) examinaram os custos de agência resultantes do *lobbying* corporativo, explorando a relação entre o *lobbying* e o excesso de remuneração do CEO. A análise foi realizada em empresas nacionais listadas nos Estados Unidos e os dados sobre as atividades de *lobbying* foram obtidos na base de dados *OpenSecrets* para o período de 1999 a 2010. Os autores encontraram que os CEOs de empresas envolvidas no *lobbying* ganham níveis de compensação significativamente maiores em comparação com CEOs de empresas que não praticam *lobbying*, após controlados os determinantes econômicos da remuneração. No geral, concluiu-se que o *lobbying* corporativo introduz custos de agência suportados pelos acionistas.

Já Aslan e Grisntein (2012) analisaram a relação entre as doações da comissão de ação política (PAC) e o nível de remuneração do CEO de empresas de capital aberto dos EUA, de 1996 a 2006. Ao estudar os efeitos das conexões políticas sobre a compensação executiva, os autores encontraram que as redes políticas estão positivamente relacionadas aos níveis de compensação.

Ding et al. (2014) investigaram como a influência política afeta a compensação executiva, utilizando uma amostra de empresas chinesas listadas em bolsa, no período de 2005 e 2006. O conjunto de dados permitiu examinar a interação entre a influência política do gestor e a dos proprietários e como ambas afetam a remuneração dos altos executivos. Os autores encontraram que executivos politicamente conectados recebem um maior excesso de compensação e que tais gestores são recompensados por um desempenho melhorado, apenas

quando os proprietários não têm influência política substancial. Conceitualmente, este estudo acrescenta-se à literatura no campo da teoria da agência, pois destaca o conflito de interesse proprietário-gestor, usando a influência política como uma forma de equilíbrio de poder.

Alregab (2015) investigou se o pagamento do CEO contribui para o desempenho corporativo e se o papel da governança corporativa e de conexões políticas corporativa tem efeito na remuneração do CEO, em empresas britânicas, no período de 2000 a 2012. Os resultados sugerem que a compensação do CEO está positivamente associada às medidas de desempenho da firma de curto e de longo prazo. Os resultados também apontam que indicadores de governança não têm um impacto forte o suficiente para influenciar o nível de pagamento do CEO, refletindo um alto nível de influência do poder gerencial. Ademais, também se evidenciou que CEO de empresas politicamente conectadas recebem uma remuneração mais alta se comparados com executivos de organizações similares.

Isto posto, desenvolve-se a terceira hipótese da pesquisa:

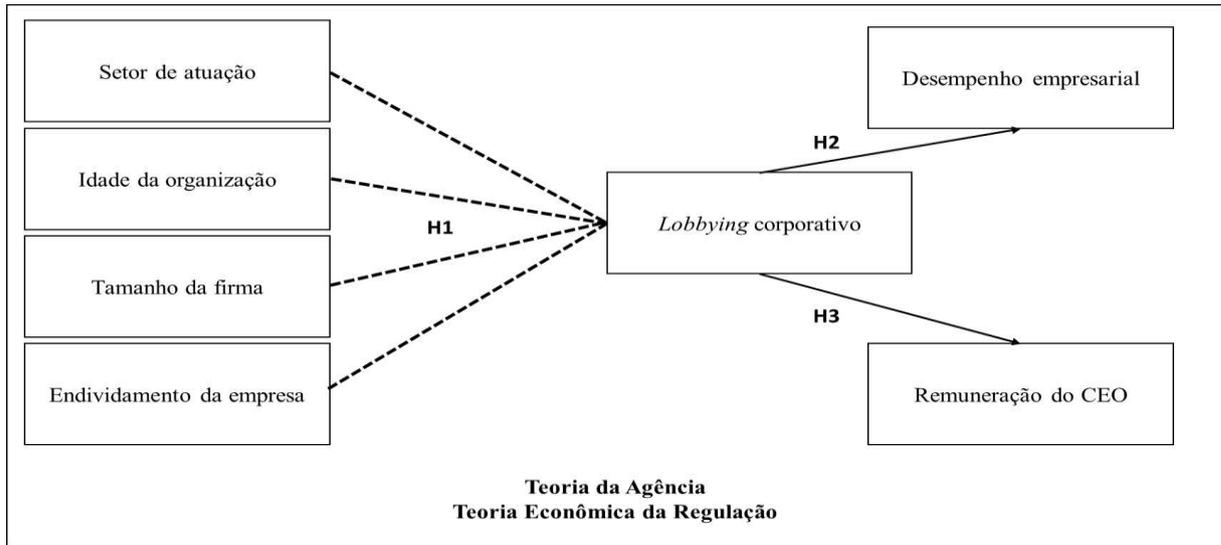
H₃: Quanto maior o *lobbying* corporativo, maior a remuneração do CEO.

2.4 Modelo teórico e operacional da pesquisa

A partir da literatura pesquisada, que fundamentou as hipóteses do estudo, e para melhor explicar o alcance dos objetivos, desenvolveu-se um modelo conceitual e de análise, em que se relacionam as características organizacionais – setor de atuação, idade da organização, tamanho e endividamento da firma – com o *lobbying* corporativo, bem como apresenta a relação do *lobbying* corporativo com o desempenho empresarial e com a remuneração do CEO, pela ótica da Teoria Econômica da Regulação e da Teoria da Agência.

Na Figura 1 apresenta-se o modelo teórico da análise proposta no estudo, suportando a existência de interação entre as características organizacionais em análise e o *lobbying* corporativo, assim como a relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial e a remuneração do CEO.

Figura 1 - Modelo teórico da pesquisa

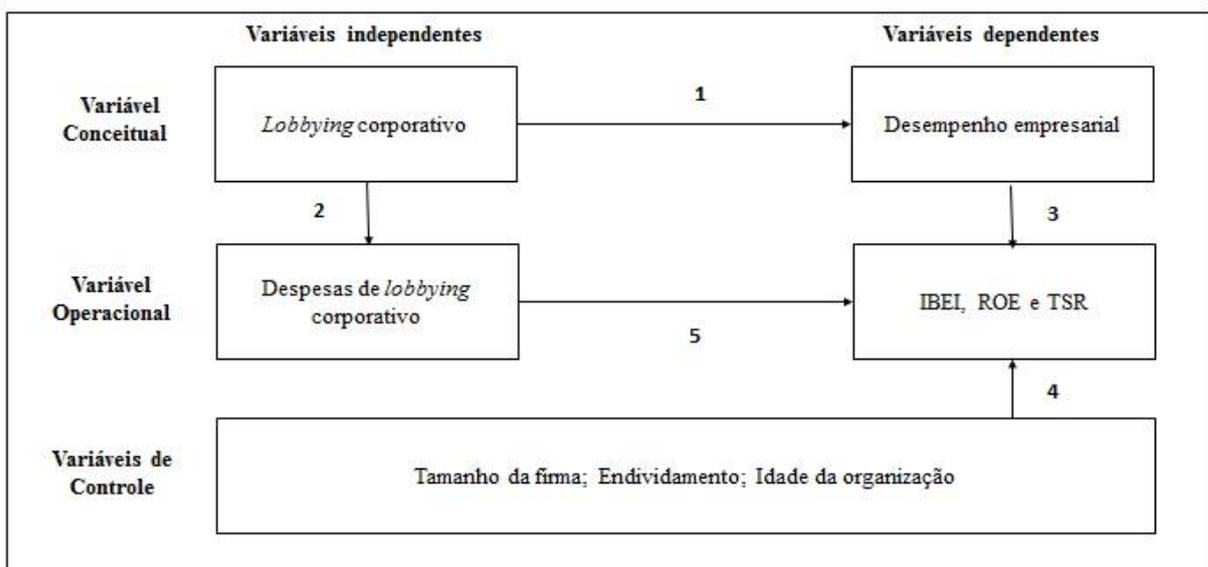


Fonte: Elaborado pela autora.

Ainda como representação gráfica das relações conceituais e operacionais da pesquisa, e suas respectivas variáveis, dispõem-se as Figuras 2 e 3 com as chamadas *Libby boxes*, que representam o modelo de validade preditiva cujo objetivo é ilustrar o processo de investigação da relação entre variáveis.

Na Figura 2 apresenta-se o modelo de validade preditiva para a relação entre as variáveis *lobbying* corporativo e desempenho empresarial.

Figura 2 – Modelo de validade preditiva do desempenho empresarial



1: Validade externa

2 e 3: Validade do constructo

4: Validade estatística

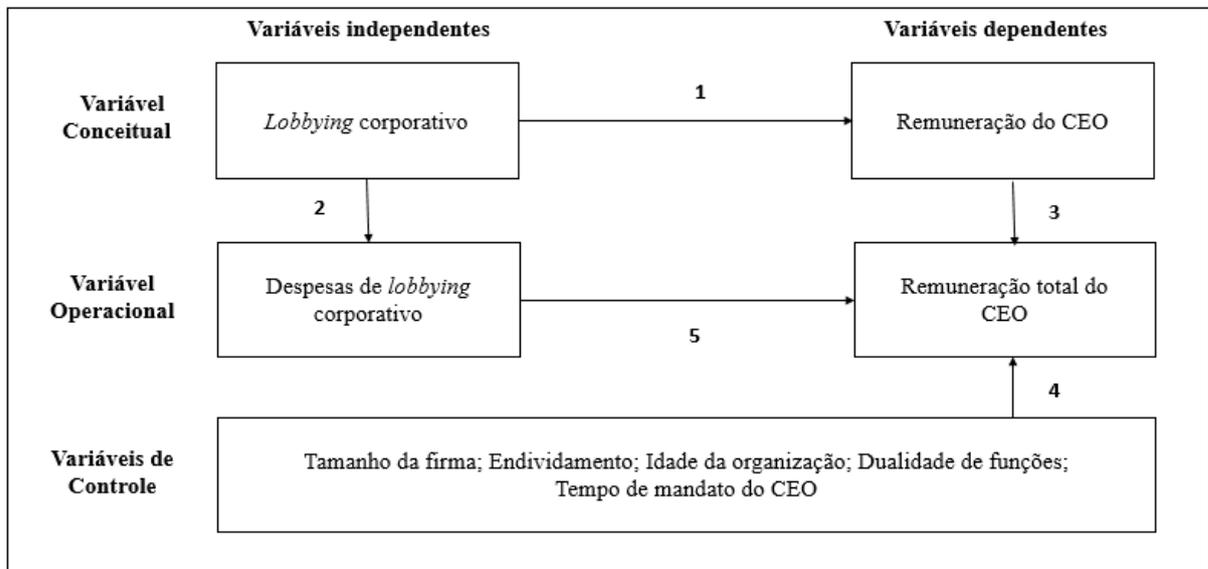
5: Validade interna

Fonte: Elaborado pela autora.

Na Figura 2, a relação 1 refere-se à associação teórica entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, sendo o primeiro determinante deste último. Enquanto as relações 2 e 3 representam a operacionalização das variáveis dependente (*link* 3) e independente (*link* 2). O *link* 5 avalia a relação entre a variável operacional independente e as variáveis operacionais dependentes (*Income Before Extraordinary Items* – IBEI; *Return On Equity* – ROE; e *Total Shareholder Return* – TSR). Por último, o *link* 4 analisa outras variáveis que, além da variável independente, também podem afetar o desempenho empresarial.

Na Figura 3 apresenta-se o modelo de validade preditiva para a relação entre as variáveis *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO.

Figura 3 – Modelo de validade preditiva da remuneração do CEO



1: Validade externa

2 e 3: Validade do constructo

4: Validade estatística

5: Validade interna

Fonte: Elaborado pela autora.

Na Figura 3, o *link* 1 faz referência à associação entre os conceitos de *lobbying* corporativo e remuneração do CEO, sendo o *lobbying* uma variável que afeta a variável dependente em análise. As relações 2 e 3 representam a operacionalização, respectivamente, do *lobbying* corporativo e da remuneração do CEO. Por fim, o *link* 5 remete a relação entre a variável operacional independente e a variável operacional dependente, ao passo que a relação 4 considera outras variáveis determinantes da remuneração do CEO.

Para melhor entendimento do modelo e da sua operacionalização em relação às variáveis de controle, importa apresentar alguns aspectos conceituais sobre essas variáveis e seus efeitos, já estudados anteriormente, em alguns dos principais construtos deste estudo – desempenho empresarial e remuneração do CEO.

Características organizacionais como o tamanho, o endividamento e a idade da organização, que podem afetar o desempenho da firma e a remuneração dos CEOs, foram observados por Boyd (1994), Ding et al. (2014), Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) e Arrow (1962). Também foram examinadas características típicas do CEO como, por exemplo, a dualidade de funções do CEO e o tempo de mandato no cargo, como determinantes da compensação da alta gestão (ASLAN; GRINSTEIN, 2012; ARMSTRONG; ITTNER; LARCKER, 2012; JOSKOW et al., 1993).

O tamanho de uma organização pode ser evidência da existência de vantagem competitiva representada pelo desempenho empresarial (BRITO; VASCONCELOS, 2005). Organizações maiores também podem apresentar menor dependência em relação a recursos provenientes do ambiente externo (WHETTEN, 1987), maiores economias de escala e menores riscos devido à diversificação (FREEMAN; HANNAN, 1975), o que gera valor para a empresa.

Ainda, baseado na suposição de que o tamanho organizacional é uma *proxy* para o compromisso de gerenciamento, pesquisas (ARMSTRONG; ITTNER; LARCKER, 2012; JOSKOW et al., 1996) sugerem que empresas maiores pagam mais seus CEOs do que empresas menores (RAMASWAMY; VELIYATH; GOMES, 2000). Os estudos sugerem que os níveis de remuneração dos CEOs aumentam à medida que o tamanho da organização é maior (ARMSNTRONG; ITNER; LACKER, 2012), indicando uma relação positiva forte e precisa entre tamanho da empresa e compensação de executivos (ROSEN, 1992).

Já em relação ao endividamento, Lara e Mesquita (2008) relatam que, se o custo de capital de terceiros for igual ou inferior ao custo dos recursos próprios, a firma com maior grau de alavancagem financeira tende a apresentar índices mais altos de rentabilidade sobre patrimônio líquido, em condições normais de operação. Entretanto, Fama e French (1998) analisando a relação entre impostos, decisões de financiamento e o valor da firma, concluíram que o endividamento não acarreta benefícios para a firma. Segundo os autores, o alto grau de alavancagem gera problemas de agência entre acionistas e credores, que predizem relações negativas entre alavancagem e rentabilidade, acabando por ofuscar o benefício fiscal do endividamento. Resultados não conclusivos dos efeitos do endividamento sobre o desempenho empresarial, reforça a necessidade de se considerar o efeito de tal variável.

Ademais, a literatura aponta o potencial impacto dos problemas de agência resultantes do endividamento sobre a escolha de compensação da alta gestão (BRYAN; NASH; PATEL, 2010, 2006; RYAN; WIGGINS, 2002). Os problemas de agência mais proeminentes da dívida são o subinvestimento e a substituição de ativos (BRYAN; NASH; PATEL, 2010). Begley e Feltham (1999) e Yermack (1995) sustentam que maiores quantias de compensação baseada em ações exacerbam esses problemas. Além disso, tanto o subinvestimento quanto a substituição do ativo se tornam mais severas à medida que a empresa aumenta sua alavancagem (BRYAN; NASH; PATEL, 2010). Assim, espera-se um resultado negativo para a relação entre a alavancagem financeira de uma empresa e o nível de remuneração executiva (ASLAN; GRISNTEIN, 2012; DING et al., 2014).

Com relação à idade da organização, Arrow (1962) afirma que, com o passar do tempo, as empresas tendem a melhorar o seu desempenho ao aperfeiçoarem cada vez mais suas práticas, reduzindo custos e otimizando processos, indicando uma relação positiva entre o tempo de constituição da companhia e o desempenho. Argumenta-se que as firmas surgem pequenas, sem informações suficientes sobre a operação dos mercados e sem habilidades no início da produção, tornando-se mais hábil, eficiente e com maior desempenho em decorrência das experiências adquiridas ao longo dos anos (SCHUMPETER, 2017; EVANS, 1987; COOLEY; QUADRINI, 2001).

Além disso, sendo a idade organizacional um dos determinantes do desempenho empresarial e a remuneração dos gestores possuir um caráter fixo e outro variável, estando a parte variável atrelada ao desempenho da empresa (ERMEL; MONTE, 2017; SHIWAKOTI, 2012), o tempo de constituição da companhia também pode, indiretamente, afetar a remuneração dos altos gestores, necessitando, por isso, ser observada.

Analisando características próprias do CEO, a literatura aponta que quando o CEO de uma organização atua também como presidente do conselho de administração, ou seja, quando há dualidade de funções, a remuneração é maior (BEBCHUCK; COHEN; FERRELL, 2009; DING et al., 2014; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013). Uma razão para uma compensação mais alta é que a carga de trabalho pode ser maior (DING et al., 2014). Ademais, ao acumular esses dois cargos, tal posição fornece ao CEO uma maior base de poder e concentração do controle da organização (HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1987).

Ainda, analisando as características do CEO, baseado nos postulados de Becker (1975) e na suposição de que o tempo de mandato é uma *proxy* para experiência (ARMSNTRONG; ITNER; LACKER, 2012; DUTTA, 1997; RAMASWAMY; VELIYATH; GOMES, 2000), pesquisadores teorizam que é provável que a remuneração seja maior para

CEOs com maior tempo de mandato (ARMSNTRONG; ITNER; LACKER, 2012; JOSKOW et al., 1993; ASLAN; GRINSTEIN, 2012; RAMASWAMY; VELIYATH; GOMES, 2000). Becker (1975) sugere que os atributos dos gestores, como investimentos pessoais em treinamento, educação e experiência no mercado de trabalho, representam valor para os empregadores, e, portanto, podem ser tratados como determinantes dos prêmios pagos.

Argumenta-se ainda, que o tempo de posse no cargo de CEO reflete o conhecimento que o executivo-chefe acumulou ao longo do tempo e conseqüentemente indica um impacto positivo na sua compensação (RAMASWAMY; VELIYATH; GOMES, 2000). Acredita-se também que os CEOs que ocupam seus cargos na organização por períodos mais longos de tempo são mais propensos a construir bases significativas de poder dentro da organização, que podem se traduzir em benefícios na remuneração (ASLAN; GRINSTEIN, 2012; HAMBRICK; FINKELSTEIN, 1987).

Tendo em vista a revisão de literatura aqui exposta, fundamentada na Teoria Econômica da Regulação e na Teoria da Agência, buscou-se discutir e associar os principais construtos da pesquisa. A partir da perspectiva de tais temáticas, para alcançar os objetivos propostos e investigar a relação entre os construtos no contexto das empresas listadas na NYSE, apresenta-se na seção posterior a metodologia do presente estudo.

3 METODOLOGIA

Esta seção tem o propósito de descrever o delineamento metodológico traçado para atender os objetivos do estudo. Para tanto, são abordados: tipologia da pesquisa, população e amostra da pesquisa, coleta dos dados e operacionalização das variáveis e procedimentos de tratamento dos dados.

3.1 Tipologia de pesquisa

O delineamento desta pesquisa foi realizado a partir dos seus objetivos, dos procedimentos e da abordagem do problema. Ao investigar a relação entre o *lobbying* corporativo e características organizacionais das empresas, incluindo os reflexos do *lobbying* em atributos das firmas de capital aberto listadas na NYSE, no caso, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO, a pesquisa se enquadra como descritiva quanto aos seus objetivos. De acordo com Sampieri, Collado e Lúcio (2013), estudos descritivos visam a especificação de propriedades e características dos fenômenos analisados, ocorrendo a coleta de informações sobre as variáveis referentes a tais fenômenos.

Quanto aos procedimentos, o estudo enquadra-se como documental, tendo em vista que se utiliza de dados disponibilizados no *website* da *New York Stock Exchange* (NYSE), de Demonstrações Financeiras Consolidadas e de formulários contidos no *website* da *Securities and Exchange Commission* (SEC), de dados da base do *Center for Research in Security Prices*® (CRSP) e dados referentes às despesas de *lobbying* corporativo das organizações, que são disponibilizados por uma organização norte-americana, independente, sem fins lucrativos, o Centro de Política Responsável (CRP). O principal objetivo do CRP é rastrear o dinheiro utilizado na política dos EUA e seu efeito em eleições e políticas públicas. Dessa forma, o enquadramento da pesquisa está em consonância com a definição de Martins e Theóphilo (2009), em que é documental aquela que utiliza documentos não editados como fonte de dados, informações e evidências.

No que tange à abordagem do problema, destaca-se a natureza predominantemente quantitativa do estudo, ao passo que pesquisas quantitativas são aquelas que se caracterizam pelo emprego e quantificação na coleta e no tratamento das informações por meio de técnicas estatísticas (RICHARDSON et al., 2009). Dessa forma, verifica-se a associação dos três construtos analisados, *lobbying* corporativo, desempenho da firma e remuneração do CEO, por meio dos seguintes testes estatísticos: Estatística Descritiva, Análise de Correspondência (Anacor) e Teste de Regressão Linear Múltipla com uso de dados em painel.

3.2 População e amostra da pesquisa

Para a análise da relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas e dos reflexos do *lobbying* no desempenho empresarial e na remuneração do CEO, a população do estudo é composta por todas as empresas listadas no *New York Stock Exchange* (NYSE), perfazendo um total de 2.795 organizações, na posição de 16 de abril de 2018.

Optou-se por ter como população as empresas listadas na NYSE em virtude de essa ser uma das bolsas de negócios mais relevantes no mercado mundial e agregar empresas de diversos países (DODD; FRIJNS, 2017), possibilitando, assim, uma análise mais robusta da relação entre os construtos da pesquisa. Tal escolha foi influenciada pela disponibilidade de dados para o *lobbying* corporativo, devido à Lei de Divulgação de *Lobbying*, de 1995, que obriga as empresas que gastaram mais de \$ 10.000 dólares em um trimestre com *lobbying* no cenário norte-americano a divulgarem uma estimativa de tais despesas.

Trata-se de uma população composta por empresas consideradas globalizadas e, por esse motivo, entende-se que os gastos realizados com *lobbying* corporativo, ainda que no cenário norte-americano, influenciam a remuneração do CEO e os resultados finais da organização. O crescente desenvolvimento das sociedades vem tornando os países mais dependentes entre si, oferecendo às organizações diversas possibilidades de acesso a novos mercados e a oportunidade de alavancar seus retornos a partir da atuação em mercados externos e pulverizados, submetendo-se a padrões normativos internacionais (CARNEIRO; DIB, 2007; STAL, 2010). Assim, em virtude da ligação entre os mercados, as políticas no ambiente de negócios de um dos principais países do mundo (Estados Unidos) podem repercutir em vários outros países.

A legislação norte-americana conceitua as despesas de *lobbying* corporativo como qualquer valor gasto pela empresa que influencie na alteração de legislação ou de políticas públicas. São exemplos de despesas de *lobbying* compilados pelo *OpenSecrets* os gastos com: mídia; correios para membros, legisladores ou o público; publicações e/ou declarações publicadas ou difundidas; subsídios para outras organizações para fins de *lobbying*; contato direto com os legisladores, seus funcionários, funcionários do governo ou um órgão legislativo; manifestações, seminários, convenções, discursos, palestras ou qualquer meio similar. Ainda, segundo a Lei de Divulgação de *Lobbying*, de 1995, as despesas de *lobbying* corporativo devem ser divulgadas de forma arredondada para a ordem dos 10 mil dólares mais próximos, sendo, por isso, chamadas pelo CRP de estimativas.

Para a seleção da amostra, foram estabelecidos critérios em decorrência dos construtos definidos para a pesquisa. A amostra é composta por: (i) empresas que possuem os dados de despesas de *lobbying* corporativo na base do Centro de Política Responsável (CRP), (ii) não financeiras, (iii) que evidenciam as informações necessárias para análise dos aspectos organizacionais em estudo, (iv) que exibem os dados de remuneração do CEO e os necessários para o cálculo dos indicadores de desempenho empresarial dos anos em análise, e (v) empresas cujo CEO permaneceu no cargo durante todo o período de análise.

O segundo critério de seleção da amostra foi utilizado em virtude da singularidade que permeia a contabilidade das instituições do setor financeiro, enquanto que o primeiro, o terceiro e o quarto critérios foram adotados em virtude da necessidade de tais dados, para os cinco anos em análise, para que os objetivos da pesquisa sejam atingidos. A não disponibilidade de algum destes dados impossibilitaria sobremaneira a verificação da relação entre as características organizacionais e o *lobbying* corporativo e o efeito desse último sobre a remuneração do CEO e o desempenho empresarial.

Ademais, inseriu-se como um dos critérios de limitação da amostra da pesquisa empresas cujo CEO no período de análise não foi substituído, tendo em vista que a mudança de CEO tende a impactar na gestão da companhia (MATOS; COLAUTO, 2017), incluindo decisões relativas ao *lobbying* corporativo, capazes de direcionar a organização, e que, segundo Younes (2009), podem afetar o desempenho da empresa em diversas dimensões. Ainda, a remuneração de tais executivos é influenciada por uma série de características específicas do CEO, tais como a idade do executivo, a idade no momento da nomeação, se o CEO também acumula o cargo de presidente do conselho de administração, a quantidade de anos que o CEO está nessa posição, e o gênero (ARMSTRONG; ITTNER; LARCKER, 2012; ASLAN; GRINSTEIN, 2012; DING et al., 2014; JOSKOW; ROSE; WOLFRAM, 1996; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013). Dessa forma, considerando que a troca do CEO poderia impactar nos construtos em análise no presente estudo, foram excluídas as empresas que substituíram o CEO no período de análise.

Diante das limitações expostas, a amostra final da pesquisa constituiu-se de 242 empresas. A listagem das empresas, que fazem parte da amostra final desta pesquisa, consta no Apêndice A. Na Tabela 1 mostra-se a composição da amostra com base nos critérios mencionados anteriormente.

Tabela 1 - Composição da amostra da pesquisa

Operação	Descrição	Número de empresas
=	População (empresas listadas na Nyse, em 16/04/2018)	2.795

(-)	Empresas que não possuem os dados de despesas <i>lobbying</i> corporativo na base do CRP, em 25/04/2018	2.161
(-)	Empresas financeiras	136
(-)	Empresas que não evidenciam as informações necessárias para análise dos aspectos organizacionais em estudo	22
=	Empresas listadas não financeiras com dados de <i>lobbying</i> corporativo e dos aspectos organizacionais disponíveis	476
(-)	Empresas que não exibem os dados de remuneração do CEO	21
(-)	Empresas que não apresentam todos os dados necessários para o cálculo dos indicadores de desempenho empresarial	9
=	Empresas listadas não financeiras com dados de <i>lobbying</i> corporativo, dos aspectos organizacionais, de remuneração do CEO e os necessários para o cálculo dos indicadores de desempenho empresarial disponíveis	446
(-)	Empresas cujo CEO não permaneceu no cargo durante todo o período de análise	204
=	Amostra	242

Fonte: Elaborado pela autora.

A partir da Tabela 1, observa-se que a representatividade da amostra final do estudo em relação ao total de empresas listadas na NYSE, na data de 01/08/2018, que possuem gastos com *lobbying* corporativo no período analisado é de aproximadamente 38,17%.

As empresas que constituem a amostra definida neste estudo encontram-se distribuídas em setores de atuação, a partir da classificação setorial da NYSE (Tabela 2). O agrupamento dos setores está apresentado no Apêndice B.

Tabela 2 – Composição amostral do estudo por categoria setorial

Sector de Atuação	Número de Empresas
Agricultura	2
Comércio Atacadista	4
Comércio de Varejo	12
Construção	3
Imóveis	2
Industrial	113
Mineração	19
Serviços	39
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	48
Total	242

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 2, o setor Industrial é o de maior representatividade, reunindo 46 % das empresas que compõem a amostra, seguido pelos setores de Serviços e de Transporte, Comunicações, Eletricidade, Gás e Serviços Sanitários, que concentram, respectivamente, 16% e 19% das companhias em análise.

3.3 Coleta e operacionalização dos dados

A coleta dos dados se deu por meio de fonte secundária, posto que os mesmos foram obtidos através de dados disponibilizados nos *websites* da NYSE e do CRP, na base de dados *Center for Research in Security Prices®* (CRSP) e de documentos acessíveis no portal

eletrônico da *Security and Exchange Commission* (SEC). A coleta de informações foi realizada com o objetivo de viabilizar a medida de cada um dos constructos analisados no presente estudo.

As informações referentes às características organizacionais, ao *lobbying* corporativo, ao desempenho empresarial e à remuneração do CEO, bem como as variáveis de controle do estudo, são concernentes aos exercícios sociais findos em 31/12/2013, 31/12/2014, 31/12/2015, 31/12/2016 e 31/12/2017. Para a escolha desse período, considerou-se que espaços temporais maiores, como 3 ou 5 anos, são necessários para avaliar com mais precisão como as conexões políticas – neste estudo, representada pelo *lobbying* corporativo – afetam determinados atributos da firma (LI et al., 2009). A escolha desse horizonte temporal está embasada ainda, em alguns estudos (BORISOV; GOLDMAN; GUPTA, 2015; CORE; HOLTHAUSEN; LARCKER, 1999; FERNANDES; MAZZIONI, 2015; MATHUR; SINGH, 2011; SIGLER, 2011) que analisaram conjuntamente dois dos três constructos estudados na presente pesquisa de forma longitudinal. Ademais, Core, Holthausen e Larcker (1999) aduzem que esse prazo considera uma série de desempenhos subsequentes e fornece informações sobre a compensação do CEO a longo prazo, permitindo uma análise mais profunda dos dados.

O *lobbying* corporativo é mensurado através das despesas de *lobbying* normalizadas pela receita de vendas líquidas das empresas. Destaca-se que a normalização dos dados da amostra é feita para evitar distorções causadas por efeitos do tamanho da organização e estabelecer uma base de dados comparável (ALIABADI; DORESTANI; BALSARA, 2013; SAKINÇ, 2014).

As despesas de *lobbying* tiveram como fonte de coleta o *website* do CRP (*OpenSecrets*). O Centro de Política Responsável (CRP), entidade sem fins lucrativos responsável pelo site *OpenSecrets*, compila os dados das despesas de *lobbying*, de forma trimestral, a partir de relatórios apresentados pelo Secretário do Escritório de Registros Públicos do Senado (SOPR) norte-americano. Tal abordagem também foi adotada nas pesquisas realizadas por Chen, Parsley e Yang (2015), Hill et al. (2013), Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) e Blau, Brough e Thomas (2013).

Para a realização da análise da relação entre as características organizacionais e o *lobbying* corporativo, são consideradas as seguintes características da firma: setor de atuação, idade da organização, tamanho da empresa e seu endividamento. O Quadro 1 apresenta as características da firma consideradas no estudo.

Quadro 1 – Variáveis das características organizacionais

Variável	Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
----------	-------------------	-----------------	---------------------

Setor de atuação	SET	<i>Dummy</i> para empresa pertencente a determinado setor	<i>Website</i> da SEC	Dellis e Sonderman (2017); Kim (2008) e Borghesi e Chang (2014)
Idade da organização	IDA	Diferença entre o ano em observação e a data de constituição da organização	10K ou 20F	Mellado e Parte (2016); Campos e Giovannoni (2007) e Borghesi e Chang (2014)
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do ativo total	CRSP®	Ding et al. (2014); Mathur e Singh (2011) e Skaiffe, Veenman Wernerm (2013);
Endividamento	END	Razão entre exigível total e ativo total	CRSP®	Chen, Parsley e Yang (2015); Bryan, Nash e Patel (2010) e Mathur e Singh (2011)

Fonte: Elaborado pela autora.

O constructo desempenho empresarial é mensurado por meio de indicadores: Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (*Income Before Extraordinary Items – IBEI*), Retorno sobre o Patrimônio (*Return On Equity – ROE*) e Retorno Total aos Acionistas (*Total Shareholder Return – TSR*). O Quadro 2 apresenta os indicadores empregados na medição do desempenho empresarial.

Quadro 2 - Variáveis de desempenho empresarial

Variável		Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Desempenho empresarial	Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (IBEI)	Lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais no período t , normalizado pela receita de vendas líquidas	CRSP®	Chen, Ding e Kim (2010); Chen, Parsley e Yang (2015); Huson et al. (2012); Voulgaris, Stathopoulos e Walker (2015)
	Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	Razão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido	CRSP®	Niessen e Ruezin (2010); Leonard (1990); Chen, Parsley e Yang (2015); Sigler (2011); Matolcsy e Wright (2011)
	Retorno Total aos Acionistas (TSR)	Razão entre o total de dividendos pagos no período t e o preço da ação no início do período t somado à variação do valor de mercado da ação	10K, 20F e <i>website</i> da NYSE	Jeppson, Smith e Stone (2009); Ozkan (2011); Nourayi e Daroca (2008); Canarella e Nourayi (2008)

Fonte: Elaborado pela autora.

Apesar de as três variáveis expostas, o Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (IBEI), o Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e o Retorno Total aos Acionistas (TSR), serem métricas para o desempenho empresarial, elas capturam diferentes aspectos

relacionados ao desempenho da firma. O IBEI mede o lucro operacional contábil (LOPES; PINHEIRO; DIAS FILHO, 2014; MAZZIONI; ORO; SCARPIN, 2013), o ROE mostra o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa e o TSR é o ganho ou declínio percentual no retorno dos acionistas. Como aferem aspectos diferentes, podem haver situações em que, por exemplo, o TSR é positivo, mas há um declínio ou retorno negativo sobre o capital investido (ROE), sendo por isso, utilizada mais de uma métrica para esse construto no estudo, a fim de interpretar mais eficazmente o desempenho da organização (BURGMAN; CLIEAF, 2012).

A remuneração do CEO, importante pelo seu envolvimento no processo decisório da organização, é operacionalizada a partir da remuneração total normalizada pela receita de vendas líquidas da organização.

Considerando a diversidade de itens que podem compor a remuneração de um executivo, tais como salário, bônus anual, opções de ações, planos de incentivos de longo prazo, planos de benefícios de empregados, e pela importância da remuneração variável ao atrelar a riqueza do agente ao desempenho, optou-se por analisar a remuneração total do CEO. Tal abordagem foi adotada nas pesquisas realizadas por Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013), Aslan, Grinstein (2012), Machado e Beuren (2015), Graham, Li e Qiu (2012) e Joskow e Rose (1994).

A coleta dos dados de remuneração do CEO foi realizada nos formulários 10-K, DEF 14A, 20-F ou 6-K da *Security and Exchange Commission* (SEC), enquanto os valores pertinentes à receita de vendas líquida foram coletados na base de dados CRSP®, sendo tais informações mensuradas em dólar. Considerando que algumas empresas não-estadunidenses evidenciam seus dados na moeda corrente do seu país de origem, para fins de comparabilidade dos dados, foi realizada a unificação dos valores, a partir das taxas de câmbio obtidas junto ao Banco Central do Brasil (BCB), disposto no *website* do referido órgão (<http://www4.bcb.gov.br/pec/conversao/conversao.asp>). As conversões foram realizadas para o dólar americano (USD), utilizando a cotação do último dia do exercício financeiro (data do balanço) para as contas patrimoniais (ativo, passivo e patrimônio líquido), e para as contas de resultado (receita total e lucro líquido) foi utilizada a taxa cambial média para os anos respectivos de análise (2013, 2014, 2015, 2016 e 2017), conforme orientação da IAS 21 (IFRS, 2003). Realizou-se também a conversão das escalas dos valores coletados, pois alguns demonstrativos apresentaram informações em dólar, em milhares de dólares e em milhões de dólares. Todos os valores foram convertidos para dólares.

As empresas norte-americanas emitem anualmente o relatório 10-K, que contém dados sobre o negócio, fatores de risco, propriedades, dados financeiros, divulgações, diretores, governança corporativa, compensação executiva, transação entre partes relacionadas, demonstrações contábeis, dentre outras informações relevantes da entidade. Entretanto, em muitas empresas, os dados de compensação executiva são incorporados em uma declaração de *proxy* definitiva, o DEF 14A. Além de outros dados importantes, o DEF 14A traz detalhadamente a remuneração total, incluindo a remuneração fixa e a variável, dos membros da alta gestão da corporação.

Já as empresas não-sediadas nos Estados Unidos emitem anualmente o formulário 20-F, no qual podem ser encontrados dados sobre a história da organização, fatores de risco, revisão dos resultados do negócio, governança corporativa, relatório de remuneração dos diretores, declarações financeiras e outras informações adicionais para os acionistas. Algumas empresas, quando não exibem os dados de remuneração do CEO no relatório 20-F, fazem a divulgação no formulário 6-K, que é um relatório de empresa emissora estrangeira privada.

Considerando os objetivos da pesquisa, como variáveis de controle para os constructos que são variáveis dependentes nas análises realizadas (desempenho empresarial e remuneração do CEO), foram definidas as seguintes *proxies*: tamanho, endividamento, idade da organização, dualidade de funções e tempo do mandato do CEO.

O tamanho da organização, o tempo de constituição e o seu endividamento são determinantes econômicos que podem afetar o desempenho empresarial e a remuneração dos executivos (DING et al., 2014; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013; COOLEY; QUADRINI, 2001), devendo por isso ser controladas. Ademais, variáveis específicas do CEO como a dualidade de funções do CEO e o tempo de mandato no cargo de CEO, podem afetar a compensação executiva (ARMSTRONG; ITTNER; LARCKER, 2012; DING et al., 2014).

As variáveis de controle do estudo estão elencadas no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis de Controle

Variável		Operacionalização	Fonte de Coleta	Embasamento teórico
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do ativo total	CRSP®	Ding et al. (2014); Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013); Joskow, Rose e Wolfram (1996)
Endividamento	END	Razão entre exigível total e ativo total	CRSP®	Ding et al. (2014); Silva e Cunha (2017); Chen, Parsley e Yang (2015)

Idade da organização	IDA	Diferença entre o ano em observação e a data de constituição da organização	10K ou 20F	Arrow (1962); Evans (1987); Schumpeter (2017); Cooley e Quadrini (2001)
Dualidade de funções	DUA	Quando o CEO também ocupa a presidência do conselho de administração	DEF 14A, 10K ou 20F, 6k	Ding et al. (2014); Boyd (1994); Ramaswamy, Veliyath e Gomes (2000)
Tempo do mandato de CEO	MAN	Quantidade de anos que o CEO ocupa esse cargo na empresa	DEF 14A, 10K ou 20F, 6k	Joskow et al. (1993); Aslan e Grinstein (2012); Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013), Rosen (1992)

Fonte: Elaborado pela autora.

Após a definição das variáveis da pesquisa, a subseção seguinte apresenta como essas variáveis são tratadas estatisticamente para o alcance dos objetivos de pesquisa, geral e específicos.

3.4 Tratamento dos dados

Esta subseção destina-se, especificamente, à apresentação das técnicas estatísticas empregues, definidas a partir dos objetivos específicos e da configuração das hipóteses de pesquisa. Para tanto, são abordados os procedimentos de análise de diagnóstico e os de análise correlacional dos dados.

3.4.1 Análise de diagnóstico dos dados

Para atingir o primeiro objetivo específico, que consiste em caracterizar o perfil das empresas listadas na NYSE quanto ao *lobbying* corporativo, ao desempenho da firma e à remuneração do CEO, foram realizados testes de estatística descritiva a fim de se observar as características das variáveis em análise. Logo, a primeira fase desta análise – descritiva e interpretativa – permite evidenciar o comportamento do *lobbying* corporativo, do desempenho empresarial e da remuneração do CEO das empresas.

Inicialmente foi feito o *boxplot* das principais variáveis do estudo para visualizar a distribuição e valores discrepantes (*outliers*) dos dados. A partir do *boxplot*, identificando-se valores discrepantes de uma variável, faz-se a *winsorização* como forma de redução de *outliers* com base em um percentual fixo escolhido arbitrariamente pelo pesquisador (DUARTE; GIRÃO; PAULO, 2017; SONZA; KLOECKNER, 2014). Neste estudo, convencionou-se 1% na *winsorização*.

Para atingir o segundo objetivo da pesquisa, que reside em investigar a associação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas pertencentes à amostra, foi empregue a técnica de Análise de Correspondência (Anacor), a fim de verificar a relação entre o *lobbying* e o setor de atuação, a idade da organização, o tamanho da firma e o seu endividamento. Fávero et al. (2009, p. 272) expõem que a Anacor “é uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa forma, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados”.

Na Anacor, as associações entre as variáveis são inferidas de acordo com as suas respectivas posições no mapa perceptual e a análise desse mapa ocorre através do exame das relações de proximidade geométrica das categorias das variáveis (FÁVERO et al, 2009). Ressalta-se que o resultado da Anacor possui natureza fundamentalmente descritiva, não suportando inferências de causa e efeito, ainda de acordo com os autores.

Pelo fato de a Anacor utilizar variáveis não-métricas, os dados de *lobbying* corporativo, idade da organização, tamanho da firma e endividamento foram transformados em elementos não-métricos por grupamento. Tal transformação foi efetuada conforme as medidas quartílicas e os grupos foram formados a partir da consideração do ponto de corte de cada quartil, classificados em baixo, médio-baixo, médio-alto e alto, conforme o Quadro 4.

Quadro 4 - Caracterização de variáveis não-métricas para a Anacor

Quartil	Intervalos	Categorização
1º	Valor mínimo ao 24º percentil	Baixo
2º	25º percentil ao 49º percentil	Médio-baixo
3º	50º percentil ao 74º percentil	Médio-alto
4º	75º percentil ao valor máximo	Alto

Fonte: Elaborado pela autora.

Para a operacionalização da Anacor, deve-se inicialmente realizar o Teste Qui-Quadrado para averiguar a dependência entre as variáveis, porquanto a relação de dependência consiste em um requisito indispensável para a operacionalização do teste. Dessa forma, deverá ser rejeitada a hipótese nula do teste, de que não existe associação entre as variáveis, para que a técnica seja aplicada. Posteriormente, aplica-se o teste Anacor propriamente dito, buscando averiguar a associação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas da amostra.

3.4.2 Análise correlacional dos dados

Para alcançar os demais objetivos propostos, o terceiro e quarto, foram realizados testes de Regressão Linear Múltipla com utilização de dados em painel. Conforme destaca Hair Jr. et al. (2009), a análise de regressão linear múltipla consiste em uma técnica multivariada que

possui a finalidade de analisar o relacionamento entre uma variável dependente, definida como um critério, e variáveis independentes, definidas como preditoras. Ao se utilizar da análise de dados em painel, os dados organizados em séries temporais apresentam a evolução de uma variável ao longo do tempo para uma dada observação (FÁVERO et al., 2009).

É importante salientar que a técnica dados em painel permite que os dados sejam analisados de duas formas: *cross-section* e séries temporais. A análise dos dados organizados em *cross-section* para uma mesma variável são provenientes de um mesmo instante de tempo, indicando que o tempo não influenciará esta variável. Por outro lado, a organização dos dados em uma série temporal permite verificar a evolução de uma variável ao longo do tempo para uma dada observação. Logo, a técnica de dados em painel faz uma combinação dessas duas organizações de dados (*cross-sections* e série temporal), que propicia a análise de diversas observações não apenas em um único instante, mas ao longo do período em análise (FÁVERO et al, 2009).

Ressalta-se que a análise de dados em painel possui três abordagens: *pooled independent cross-sections* (ou POLS – *pooled ordinary least squares*), efeitos fixos (*fixed effects*) e efeitos aleatórios (*random effects*). O modelo *pooled* desconsidera as possíveis diferenças comportamentais das empresas da amostra no conjunto de dados, enquanto que no modelo de efeitos fixos analisa-se a existência de diferenças significativas no comportamento das empresas. A abordagem de efeitos aleatórios aprecia as diferenças de cada indivíduo como aleatória, associando-as com as observações da amostra (FÁVERO et al., 2009).

Nesse sentido, é necessário realizar testes estatísticos para verificar a abordagem mais adequada de modelo de painel para a presente pesquisa. Os testes que precisam ser realizados são: teste de Chow, teste LM (*Lagrange multiplier*) de Breusch-Pagan e teste de Hausman. O primeiro é realizado para verificar qual dos modelos, entre o *pooled* e o de efeitos fixos, é o mais adequado, e o segundo teste é realizado para a escolha entre o *pooled* e o de efeitos aleatórios. O teste de Hausman visa a escolha do modelo mais adequado entre o de efeitos fixos e o de efeitos aleatórios (FÁVERO et al, 2009). Dessa forma, para atingir o terceiro objetivo específico, analisar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e o desempenho da firma das empresas listadas na NYSE, foi feito o uso da técnica estatística de Regressão Linear Múltipla com uso de dados em painel, em que foi analisada a influência do *lobbying* corporativo em cada uma das métricas do desempenho, de forma separada, no decorrer do espaço temporal delimitado na pesquisa. Assim, os modelos que relacionam as variáveis são apresentados pelas Equações 1, 2, 3:

$$IBEI_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 LOB_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 IDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 1})$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 LOB_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 IDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 2})$$

$$TSR_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 LOB_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 IDA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 3})$$

Para o alcance do quarto objetivo específico, examinar o relacionamento entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE, também foi aplicada a técnica estatística de Regressão Linear Múltipla, utilizando-se da análise de dados em painel, a fim de inferir sobre a influência do *lobbying* corporativo na remuneração do CEO ao longo do período estudado. O modelo estimado para relacionar tais variáveis é apresentado pela Equação 4:

$$REM_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 LOB_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 IDA_{i,t} + \beta_5 DUA_{i,t} + \beta_6 MAN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(Equação 4)

Os elementos das Equações 1, 2, 3 e 4 são detalhados a seguir:

IBEI = Lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais;

ROE = Retorno sobre o Patrimônio;

TSR = Retorno Total aos Acionistas;

REM = Remuneração do CEO;

LOB = Despesa de *lobbying* corporativo;

TAM = Tamanho;

END = Endividamento;

IDA = Idade da organização;

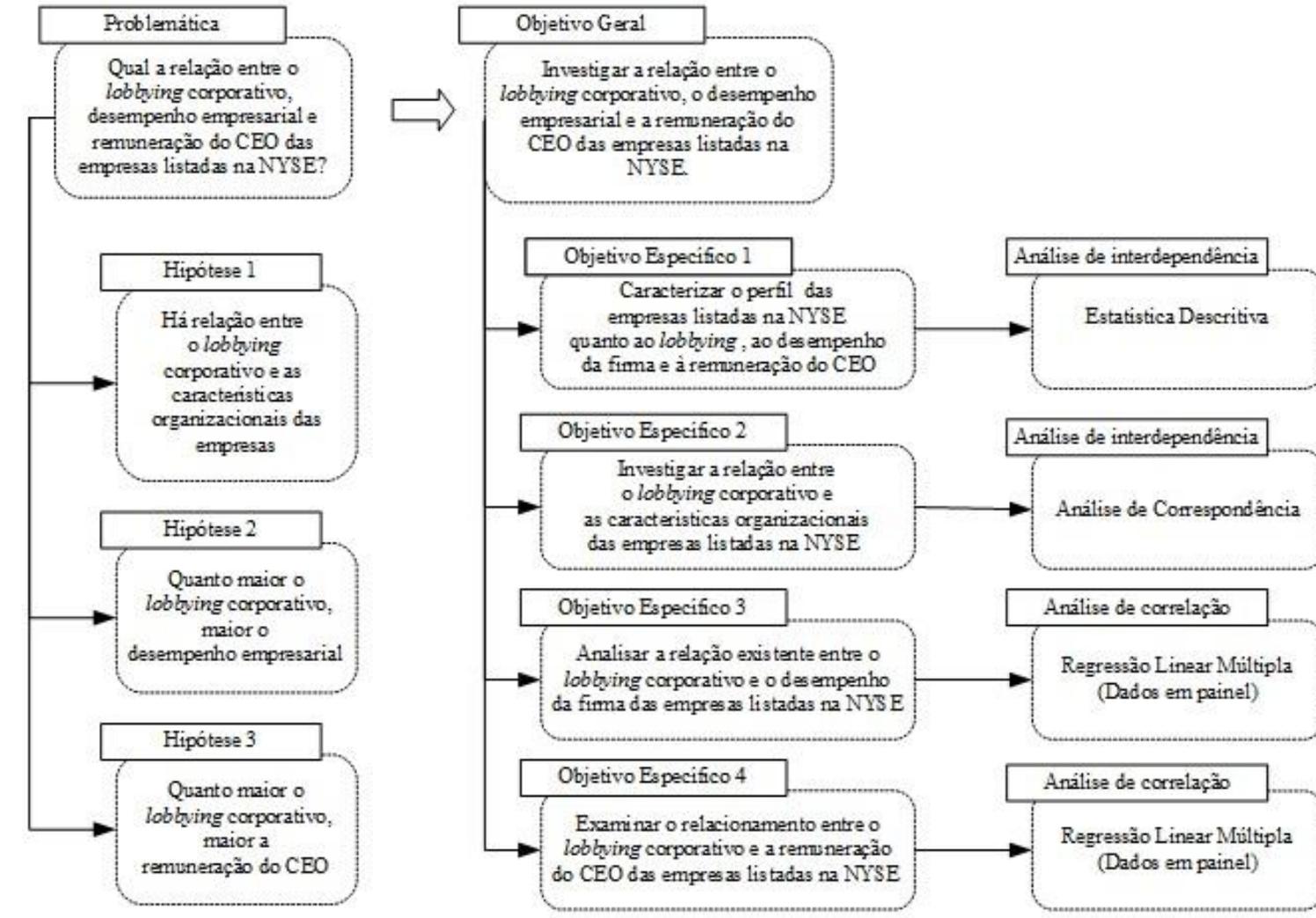
DUA = Dualidade de funções;

MAN = Tempo do mandato de CEO; e

ε = termo de erro.

A Figura 4 resume a relação entre os elementos objetivos específicos, o objetivo geral, as hipóteses que serão testadas para responder a questão de pesquisa, bem como os tratamentos estatísticos adotados no estudo.

Figura 4 - Síntese do tratamento dos dados da pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

Destaca-se ainda, que os dados da pesquisa foram organizados no *software Microsoft Office Excel Professional® 2016* e a aplicação dos testes estatísticos mencionados nesta seção foi realizada por meio da utilização do *software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), versão 22* e *Stata®*, versão 13.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção destina-se a apresentação, interpretação e análise dos resultados obtidos no estudo, após terem sido realizados os procedimentos metodológicos anteriormente mencionados. Para tanto, são abordados os resultados dos procedimentos de análise de diagnóstico e os de análise correlacional dos dados. Como análise de diagnóstico, primeiro faz-se uma análise descritiva do *lobbying* corporativo, do desempenho organizacional e da remuneração do CEO, de modo a caracterizar os constructos da pesquisa. Ainda, por meio da Anacor, desenvolve-se uma análise da associação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas. Como análise correlacional dos dados, realiza-se um exame da influência do *lobbying* corporativo no desempenho organizacional e na remuneração do CEO, aplicando a técnica de regressão linear múltipla com utilização de dados em painel, considerando a amostra total do estudo.

4.1 Diagnóstico dos dados

Esta subseção foi delineada a partir do primeiro e do segundo objetivos específicos – caracterizar o perfil das empresas listadas na NYSE quanto ao *lobbying* corporativo, ao desempenho da firma e à remuneração do CEO, e investigar a relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais – buscando apresentar uma análise de diagnósticos dos dados em análise.

4.1.1 Caracterização do lobbying corporativo, do desempenho empresarial e da remuneração do CEO

A seguir, apresenta-se uma análise descritiva dos dados, a fim de se compreender a distribuição das variáveis analisadas na presente pesquisa – *lobbying* corporativo, desempenho da firma e remuneração do CEO – no período de 2013 a 2017, das 242 empresas que compõem a amostra. A representação gráfica da estatística descritiva dessas variáveis, bem como a distribuição dos dados após a *winsorização*, por meio do *boxplot*, são evidenciadas no Apêndice C. Destaca-se que a *winsorização* foi aplicada nas variáveis contínuas da pesquisa, ou seja, despesas de *lobbying*, IBEI, ROE, TSR, remuneração do CEO, tamanho e endividamento, como forma de redução de *outliers*.

4.1.1.1 Descrição do lobbying corporativo

Procedeu-se com a análise da estatística descritiva para verificar o comportamento do *lobbying* em relação ao aspecto temporal, a fim de se compreender a distribuição dessa variável no período analisado (2013 a 2017). Na Tabela 3 apresenta-se a estatística descritiva da variável *lobbying* corporativo sob a perspectiva temporal.

Tabela 3 - *Lobbying* corporativo sob a perspectiva temporal

Período (ano)	N	Média	Coefficiente de variação
2013	242	0,00017	2,66396
2014	242	0,00017	2,66028
2015	242	0,00018	2,80532
2016	242	0,00018	2,83157
2017	242	0,00023	2,79919
<i>Var2013-2014 (%)</i>		1,98	-0,13
<i>Var2014-2015 (%)</i>		3,75	5,45
<i>Var2015-2016 (%)</i>		2,98	0,93
<i>Var2016-2017 (%)</i>		25,11	-1,14

Fonte: Dados da pesquisa.

Sob uma perspectiva temporal geral (Tabela 3), os resultados descrevem baixos níveis de variação da média do *lobbying* corporativo entre os períodos analisados. O coeficiente de variação indica resultado semelhante, com baixa variação entre os anos em análise. Destaca-se, entretanto, a existência de heterogeneidade das despesas com *lobbying* corporativo das empresas ao longo do tempo.

A partir da Tabela 3 pode-se notar ainda, que o *lobbying* corporativo apresentou variações positivas entre todos os períodos analisados. O período em que tal variável apresentou maior variação foi entre 2016 e 2017, com variação na média de 25,11%. Esses resultados podem estar associados aos estudos que relacionam a experiência com atividades passadas de *lobbying* à persistência e ao aumento dessa prática, em virtude da prática anterior com atividades de *lobbying* poder influenciar a equação custo-benefício das atividades políticas (MELLADO; PARTE, 2016; WEYMOUTH, 2012; KOSI; REITHER, 2014).

Após explorar, descritivamente, o *lobbying* corporativo sob uma perspectiva temporal, aponta-se, na Tabela 4, os resultados descritivos relativos à mesma variável em relação à classificação setorial das empresas da amostra.

Tabela 4 – *Lobbying* corporativo sob a perspectiva setorial

Setores	N	Média	Coefficiente de variação
Agricultura	10	0,00006	0,99644
Comércio Atacadista	20	0,00004	0,61122
Comércio de Varejo	60	0,00007	2,93186
Construção	15	0,00011	0,80479

Imóveis	10	0,00014	1,31873
Industrial	565	0,00020	2,92984
Mineração	95	0,00023	2,79546
Serviços	195	0,00017	2,60976
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	240	0,00019	2,22683

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme observa-se na Tabela 4, as empresas pertencentes aos setores Industrial e de Mineração apresentaram maiores níveis de despesa com *lobbying* corporativo, com média de participação de 0,02% e 0,023%. Noutro turno, as companhias pertencentes aos setores de Agricultura, Comércio Atacadista e Comércio de Varejo apresentam as menores médias de despesa com *lobbying*, com, respectivamente, 0,006%, 0,004% e 0,007%.

Esses resultados expostos na Tabela 4 corroboram o argumento de que empresas que operam em setores altamente regulamentados, por exemplo, tabaco, saúde, álcool e empresas farmacêuticas, no presente estudo agrupadas no setor Industrial, conforme Apêndice B, praticam mais *lobbying* (BOWMAN; NAVISSI; BURGESS, 2000; DELLIS; SONDERMAN, 2017). Ainda, quando o governo é um grande cliente de um setor ou tal setor é fortemente regulamentado, as participações desse segmento de atuação em atividades de *lobbying* corporativo são provavelmente maiores (KIM, 2008; MITCHELL; HANSEN; JEPSEN, 1997), o que explicaria o alto nível de *lobbying* corporativo no setor de Mineração.

A Tabela 4 indica ainda a existência de alta variação do *lobbying* corporativo em relação à característica setorial das empresas pertencentes à amostra. Essa configuração pode estar associada com a diversidade amostral do estudo, uma vez que a amostra é composta por empresas de distintos países, setores e tamanhos.

Além do aspecto temporal e setorial, cabe destacar alguns outros elementos que compõem o perfil das empresas da amostra. Apresenta-se, na Tabela 5, os descritivos do *lobbying* corporativo a partir da perspectiva continental e dos aspectos institucionais sistema jurídico ou legal e desenvolvimento econômico.

Tabela 5 – *Lobbying* corporativo: perspectiva continental, sistema legal e desenvolvimento econômico

Características		N	Média	Coefficiente de variação
Continentes	África	5	0,00006	0,13299
	América do Norte	1135	0,00018	2,74981
	Ásia	5	0,00324	0,15061
	Europa	55	0,00009	1,11863
	Oceania	10	0,00001	1,78579
Sistema legal	<i>Common law</i>	1180	0,00018	2,72273
	<i>Civil law</i>	20	0,00008	0,99975

	<i>Mixed</i>	10	0,00165	1,03165
Desenvolvimento econômico	Desenvolvido	1195	0,00019	2,77005
	Emergente	15	0,00004	0,58250

Fonte: Dados da pesquisa.

A perspectiva continental é uma variável em que se categoriza as empresas em relação à sua localização nos continentes: África, América do Norte, Ásia, Europa e Oceania. Os resultados da Tabela 5 apontam uma alta concentração das empresas da amostra no continente América do Norte, que apresentou média de participação de despesas com *lobbying* de 0,018%. A despesa de *lobbying* nesse mesmo continente apresentou alta variação, correspondente a um coeficiente de variação de 2,74. O continente com maior nível de despesa com *lobbying* foi a Ásia, devendo-se, entretanto, destacar a sua pequena quantidade de observações. A diferença nos coeficientes de variação entre os continentes pode estar relacionada a quantidade de empresas pertencentes a cada localização.

O sistema legal ou jurídico é uma variável que indica se o país de origem da empresa apresenta a seguinte classificação: *common law*, *civil law* e *mixed law*, conforme classificação do Juriglobe (2017). Observa-se, a partir da Tabela 5, que o *lobbying* corporativo é predominante em países cujo sistema legal é o *common law*, com média de 0,018%. Essa predominância pode ser justificada pela grande concentração das empresas da amostra em países da América do Norte, em especial os Estados Unidos, que possuem como sistema jurídico o *common law*.

O desenvolvimento econômico é uma variável que indica se o país de origem da empresa caracteriza-se como uma economia desenvolvida ou emergente, conforme *website* das Nações Unidas. A partir da Tabela 5, verifica-se a predominância de despesas com *lobbying* corporativo em empresas pertencentes a países de economia desenvolvida, com média de participação de 0,019%. A elevada concentração da amostra no continente América do Norte, em especial nos Estados Unidos, justifica a predominância de despesas com *lobbying* corporativo em sistemas jurídicos *common law* e em economias desenvolvidas.

4.1.1.2 Descrição do desempenho organizacional

Em complemento ao atendimento do primeiro objetivo específico, esta subseção tem a finalidade de caracterizar o desempenho das empresas. Para isso, realizou-se a estatística descritiva do desempenho empresarial sob a perspectiva temporal e setorial. As Tabelas 6, 7 e 8 apresentam os resultados descritivos) das três métricas utilizadas para o desempenho empresarial (IBEI, ROE e TSR) a partir da perspectiva temporal, considerando a variação entre os períodos estudados.

Na Tabela 6 apresentam-se os resultados descritivos referentes ao IBEI sob a perspectiva temporal.

Tabela 6 – IBEI sob a perspectiva temporal

Período (ano)	N	Média	Coefficiente de variação
2013	242	0,03278	8,97334
2014	242	0,03817	7,83766
2015	242	-0,00290	-112,37209
2016	242	0,00347	84,67719
2017	242	0,05827	4,12357
<i>Var2013-2014 (%)</i>		16,44	-12,65
<i>Var2014-2015 (%)</i>		-107,59	-1.533,74
<i>Var2015-2016 (%)</i>		-219,65	-175,35
<i>Var2016-2017 (%)</i>		1.579,25	-95,13

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos resultados da Tabela 6, nota-se que a média do Lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais (IBEI) alternou variações positivas e negativas durante o período estudado. Observa-se que o coeficiente de variação apresentou variações negativas, com a maior variação tendo ocorrido entre 2014-2015.

Ao considerar que o IBEI mede o lucro operacional contábil, constatou-se que o desempenho empresarial apresentou níveis de rentabilidade positiva na maior parte dos períodos analisados. Verificou-se que o menor retorno médio, negativo, ocorreu no ano de 2015 (-0,29%) e o maior, em comparação aos outros períodos analisados, foi em 2017 (5,827%). Considerando que Coelho e Carvalho (2005) relatam que o conceito de lucro operacional está vinculado às operações decorrentes da organização, o resultado médio obtido pelas organizações em suas atividades principais foi positivo.

A Tabela 6 indicou que o referido indicador de desempenho empresarial apresentou alta variação. Dentre os períodos, destaca-se os elevados coeficientes de variação de 2015 (-112,37) e 2016 (84,67). Evidencia-se, portanto, a existência de heterogeneidade do IBEI das empresas no período estudado.

Os dados descritivos do desempenho da empresa representado pelo ROE, sob a perspectiva temporal, estão expostos na Tabela 7.

Tabela 7 – ROE sob a perspectiva temporal

Período (ano)	N	Média	Coefficiente de variação
2013	242	0,10850	2,87052
2014	242	0,19082	2,55336
2015	242	0,07820	6,81290
2016	242	0,14770	4,05935
2017	242	0,17770	2,79620
<i>Var2013-2014 (%)</i>		75,87	-11,04
<i>Var2014-2015 (%)</i>		-59,01	166,82

<i>Var2015-2016 (%)</i>	88,87	-40,41
<i>Var2016-2017 (%)</i>	20,31	-31,11

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 7, percebe-se que, na maior parte do período analisado, o retorno sobre o patrimônio (ROE) teve uma variação em sua média positiva. O indicador apontou uma forte variação negativa apenas no segundo período (2014-2015), de -59,01%. Já o coeficiente de variação, apresentou variações negativas entre os anos na maior parte dos períodos analisados, tendo ocorrido uma variação positiva apenas entre 2014-2015 (166,82%).

Verifica-se que o ano de maior média do ROE foi 2014 (19,08%). Tal métrica de desempenho apresentou níveis de rentabilidade positiva em todos os períodos analisados. Em virtude de as variações médias terem sido positivas, os resultados indicam melhores níveis de rentabilidade em relação aos investimentos aplicados nas empresas, comparando com o período anterior, exceto entre 2014-2015.

A Tabela 7 indicou ainda que o referido indicador de desempenho empresarial apresentou alto coeficiente de variação, sendo o maior o de 2015 (6,81). Assim, considerando os períodos de análise, sugere-se que o retorno sobre o patrimônio das 1.210 observações se comportou com expressiva heterogeneidade.

Já a estatística descritiva dos dados do TSR considerando a variação entre os períodos estudados, pode ser observada na Tabela 8.

Tabela 8 – TSR sob a perspectiva temporal

Período (ano)	N	Média	Coeficiente de variação
2013	242	13400770,96616	2,07394
2014	242	12293659,58117	2,20569
2015	242	12371528,43226	2,29575
2016	242	13608363,97509	2,18732
2017	242	11681802,49733	2,26895
<i>Var2013-2014 (%)</i>		-8,26	6,35
<i>Var2014-2015 (%)</i>		0,63	4,08
<i>Var2015-2016 (%)</i>		9,99	-4,72
<i>Var2016-2017 (%)</i>		-14,15	3,73

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 8, os resultados do retorno total ao acionista (TSR) descrevem baixos níveis de variação da média entre os períodos analisados. Verifica-se que o indicador alternou variações positivas e negativas entre os anos em análise. Com comportamento similar, o coeficiente de variação variou negativamente apenas entre 2015 e 2016.

Considerando que o TSR mede o ganho ou declínio no retorno dos acionistas, constata-se, a partir dos resultados, que tal indicador apresentou níveis de rentabilidade positiva e elevada. Verificou-se que o maior retorno médio ocorreu no ano de 2016 (1.360.836.397,50%)

e o menor em 2017 (1.168.180.249,73%). Apesar de em parte do período analisado as variações médias terem reduzido, a rentabilidade dos acionistas das empresas da amostra é expressiva.

A Tabela 8 indicou que o referido indicador de rentabilidade apresentou alta variação, com maior coeficiente de variação tendo ocorrido em 2015 (2,29), evidenciando a heterogeneidade do retorno total ao acionista das empresas no período estudado.

Posteriormente à análise temporal, recorreu-se à análise descritiva setorial do desempenho empresarial, considerando a variação entre os setores de classificação das empresas. As Tabelas 9, 10 e 11 apresentam os resultados descritivos, sob a perspectiva setorial, referentes às três métricas utilizadas para o desempenho.

A Tabela 9 apresenta os resultados descritivos do desempenho empresarial, representado pelo IBEI, sob a perspectiva setorial.

Tabela 9 – IBEI sob a perspectiva setorial

Setores	N	Média	Coeficiente de variação
Agricultura	10	0,08742	0,48307
Comércio Atacadista	20	0,04481	0,66105
Comércio de Varejo	60	0,04855	0,90269
Construção	15	0,05309	0,48970
Imóveis	10	0,16467	0,41913
Industrial	565	0,05134	4,66885
Mineração	95	-0,29782	-2,13300
Serviços	195	0,03513	5,34943
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	240	0,06963	3,59695

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observa-se na Tabela 9, as empresas pertencentes aos setores de Agricultura, Construção e Imóveis apresentaram maiores níveis de desempenho empresarial medido pelo IBEI. Desse modo, indica-se que as empresas desses setores apresentam resultados médios obtidos pelas organizações em suas atividades principais melhores do que as dos demais setores. Os setores que tiveram menor retorno médio foram o Serviços (3,51%) e a Mineração (-29,78%).

Os resultados mostram também os setores em que o IBEI se comporta de forma mais peculiar. No setor Industrial, é possível verificar um alto coeficiente de variação, de 4,66, sinalizando que o IBEI das 565 observações do setor se comportou com expressiva heterogeneidade. Já o setor de Mineração, esse indicador expôs um coeficiente de variação negativo de -2,13.

A Tabela 9 evidencia ainda que, além do setor Industrial sobre o qual já foi explanado, o setor de Serviços apresenta o maior nível de variação (coeficiente de variação),

com 5,34. Noutro sentido, os setores de Agricultura, Construção e Imóveis apresentaram os menores coeficientes de variação da amostra, com média de variação, respectivamente, de 0,48, 0,48 e 0,41. A diferença nos coeficientes de variação entre os setores pode estar relacionada a quantidade de empresas pertencentes a cada setor de atuação.

Na Tabela 10 apresentam-se os resultados descritivos referentes ao ROE sob a perspectiva setorial.

Tabela 10 – ROE sob a perspectiva setorial

Setores	N	Média	Coefficiente de variação
Agricultura	10	0,24551	0,73737
Comércio Atacadista	20	0,07238	1,79982
Comércio de Varejo	60	0,15923	4,76017
Construção	15	0,88936	1,48763
Imóveis	10	0,07356	0,61776
Industrial	565	0,17024	2,78912
Mineração	95	-0,13281	-4,29865
Serviços	195	0,18896	2,58971
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	240	0,09232	2,87220

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da Tabela 10, observa-se que os setores cujas empresas apresentaram maiores níveis de rentabilidade sobre o patrimônio foram o de Construção e Agricultura, com média de, respectivamente, 88,93% e 24,55%. Indica-se que as empresas pertencentes a esses setores possuem níveis de rentabilidade em relação aos investimentos aplicados melhores do que as dos demais segmentos. Entretanto, dá-se ênfase ao setor Mineração, que foi o único que apresentou o desempenho medido pelo ROE negativo, com média de -13,28%.

A partir da Tabela 10, é possível visualizar como o ROE variou entre os setores. Destaca-se que, no setor Comércio de Varejo, o ROE apresentou coeficiente de variação de 4,76. Já no setor Industrial, o indicador expôs um elevado coeficiente de variação, de 2,78. Noutro sentido, os setores Agricultura e Imóveis, embora cada um conte com apenas dez observações, apresentaram os menores coeficientes de variação, com 0,73 e 0,61. E, em virtude de sua média do ROE negativa, o setor de Mineração foi o único que apresentou coeficiente de variação negativo (-4,29).

Aponta-se, na Tabela 11, os resultados descritivos relativos ao TSR em relação à classificação setorial das empresas.

Tabela 11 – TSR sob a perspectiva setorial

Setores	N	Média	Coefficiente de variação
Agricultura	10	6724536,68188	0,62431

Comércio Atacadista	20	3231462,38967	1,82072
Comércio de Varejo	60	4872226,26394	1,10705
Construção	15	1475173,11750	0,45351
Imóveis	10	7133788,50844	1,10458
Industrial	565	13934687,23438	2,10412
Mineração	95	10773076,42264	2,59287
Serviços	195	5969054,19290	2,16687
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	240	19808344,04960	1,83939

Fonte: Dados da pesquisa

Observa-se na Tabela 11, que todos os setores apresentaram altos níveis de retorno total ao acionista, destacando-se os setores Industrial e Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários, com média de 1.393.468.723,43% e 1.980.834.404,96%. Em contraponto, a rentabilidade dos acionistas é menor nas empresas pertencentes aos setores Comércio Atacadista e Construção, com representatividade média de 323.146.238,96% e 147.517.311,75%.

Os resultados apresentados na Tabela 11 mostram ainda que os setores Mineração e Serviços apresentam os maiores níveis de variação (coeficiente de variação), com 2,59 e 2,16, respectivamente. Em contrapartida, os setores Agricultura e Construção apresentaram os menores coeficientes de variação da amostra, com média de variação de 0,62 e 0,45. Destaca-se que, apesar do setor Industrial concentrar muitas empresas, o TSR das empresas desse setor não teve um coeficiente de variação destoante dos demais setores.

4.1.1.3 Descrição da remuneração do CEO

Ainda em atendimento ao primeiro objetivo específico, procedeu-se com a análise da estatística descritiva para verificar o comportamento da remuneração do CEO em relação ao aspecto temporal e setorial. Primeiramente, recorreu-se à análise descritiva temporal da remuneração do CEO, a fim de se compreender a distribuição dessa variável no período analisado na presente pesquisa. A Tabela 12 apresenta a estatística descritiva da variável remuneração do CEO sob a perspectiva temporal.

Tabela 12 – Remuneração do CEO sob a perspectiva temporal

Período (ano)	N	Média	Coefficiente de variação
2013	242	0,00254	2,51652
2014	242	0,00266	2,35125
2015	242	0,00329	2,57090
2016	242	0,00298	2,16369
2017	242	0,00299	2,43149
<i>Var2013-2014 (%)</i>		4,72	-6,56
<i>Var2014-2015 (%)</i>		23,68	9,34

<i>Var2015-2016 (%)</i>	-9,42	-15,83
<i>Var2016-2017 (%)</i>	0,33	12,37

Fonte: Dados da pesquisa.

Sob uma perspectiva temporal geral (Tabela 12), os resultados descrevem que a média da remuneração do CEO apresentou variações positivas na maior parte dos períodos estudados. O coeficiente de variação indica resultado semelhante, com alternância de variações positivas e negativas entre os anos em análise.

Verifica-se que a maior média da remuneração do CEO é referente ao ano de 2015 (0,329%). Apesar de a variação média ter reduzido entre 2015-2016, indicando menores níveis de remuneração aos gestores das empresas, os resultados ainda apontam, pela média, médios níveis de remuneração.

A Tabela 12 indicou ainda que a referida métrica de remuneração executiva apresentou alta variação, ao analisar os coeficientes de variação, considerando os períodos de análise, e sugerindo que a compensação dos CEOs das 1.210 observações se comportou com expressiva heterogeneidade.

Após explorar, descritivamente, a remuneração do CEO sob a perspectiva temporal, aponta-se, na Tabela 13, os resultados descritivos relativos à mesma variável em relação à classificação setorial das empresas da amostra.

Tabela 13 – Remuneração do CEO sob a perspectiva setorial

Setores	N	Média	Coefficiente de variação
Agricultura	10	0,00086	0,32875
Comércio Atacadista	20	0,00153	1,04082
Comércio de Varejo	60	0,00112	1,29270
Construção	15	0,00165	0,54912
Imóveis	10	0,00336	1,00772
Industrial	565	0,00305	2,59751
Mineração	95	0,00696	1,94300
Serviços	195	0,00235	1,52651
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	240	0,00205	1,39220

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme observa-se na Tabela 13, as empresas pertencentes aos setores Imóveis e de Mineração apresentaram maiores níveis de remuneração dos CEOs, com média de participação de 0,336% e 0,696%. Noutro turno, as companhias pertencentes aos setores Agricultura, Comércio Atacadista e Comércio de Varejo apresentam as menores médias de compensação executiva, com, respectivamente, 0,086%, 0,153% e 0,112%.

A Tabela 13 evidencia ainda que o setor Industrial apresenta o maior nível de variação (coeficiente de variação), com 2,59. Noutro sentido, os setores de Agricultura e

Construção apresentaram os menores coeficientes de variação da amostra, com média de variação, respectivamente, de 0,32 e 0,54. A diferença nos coeficientes de variação entre os setores pode estar relacionada a quantidade de empresas pertencentes a cada setor de atuação.

Os resultados apresentados nessa subseção apontam, descritivamente, as características do *lobbying* corporativo, do desempenho empresarial, medido por meio do IBEL, do ROE e do TSR, e da remuneração do CEO. Na subseção seguinte, é realizada uma análise de correspondência entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais.

4.1.2 Correspondência entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais

Para atingir o segundo objetivo da pesquisa, que reside em investigar a associação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas pertencentes à amostra, foi empregue a técnica de Análise de Correspondência (Anacor). Para tanto, foi necessário categorizar o *lobbying* corporativo e as características empresariais definidas para o estudo: a idade da organização, o tamanho da firma e o endividamento. Assim, categorizou-se tais variáveis em quatro classes, construídas a partir dos quartis: Baixo, Médio-baixo, Médio-alto e Alto.

Após a realização desse procedimento, realizaram-se os testes de Qui-quadrado para inferir acerca da relação entre as variáveis utilizadas na pesquisa, atestando a viabilidade da aplicação e execução da Anacor. A Tabela 14 apresenta os resultados do teste Qui-quadrado realizado para cada análise de correspondência.

Tabela 14 – Teste Qui-quadrado

Correspondência	Teste Qui-Quadrado	
	Estatística	Sig.
LOB X SET	179,058	0,000
LOB X IDA	13,844	0,008
LOB X TAM	42,932	0,000
LOB X END	34,425	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; SET: setor de atuação; IDA: idade da organização; TAM: tamanho; END: endividamento.

Nota-se, a partir da Tabela 14, que os resultados indicam significância estatística a um nível inferior a 1%. Desse modo, há indícios que levam a rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, indicando a viabilidade de execução da Anacor em todas as situações consideradas.

A Tabela 15 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes às categorias do *lobbying* corporativo e a classificação setorial das empresas.

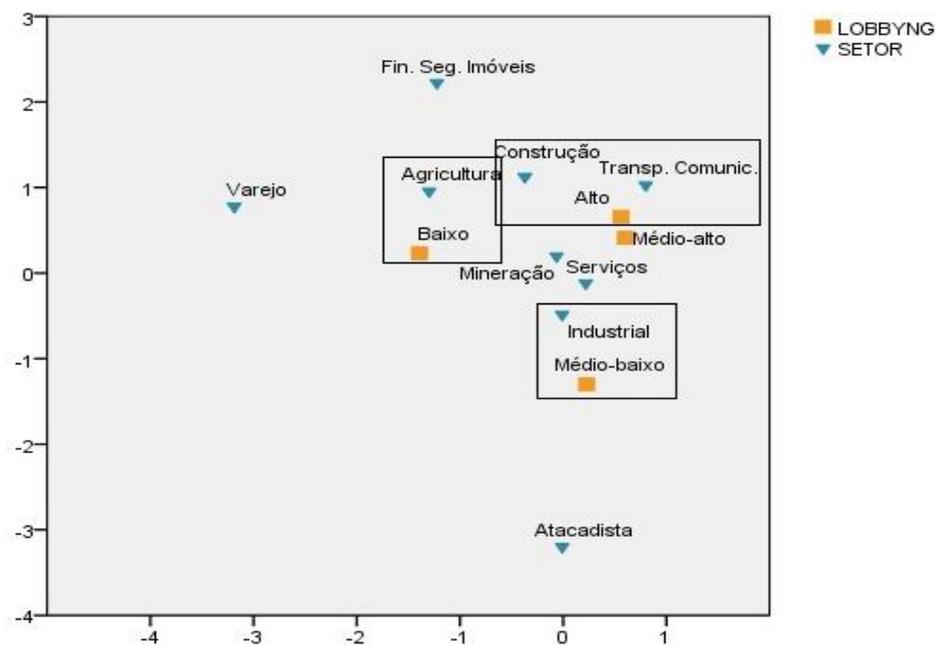
Tabela 15 – Tabela cruzada entre o *lobbying* corporativo e os setores

Setor	<i>Lobbying</i> corporativo				Total
	Baixo	Médio-baixo	Médio-alto	Alto	
Agricultura	5	1	4	0	10
Comércio Atacadista	4	11	5	0	20
Comércio de Varejo	49	5	2	4	60
Construção	5	2	4	4	15
Imóveis	5	0	2	3	10
Industrial	137	169	126	133	565
Mineração	25	22	21	27	95
Serviços	41	52	55	47	195
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	31	41	84	84	240

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da tabela cruzada (Tabela 15), é possível observar que os setores Agricultura, Comércio de Varejo, Construção e Imóveis apresentam concentração em baixo nível de despesa com *lobbying* corporativo. Os setores Industrial e Comércio Atacadista se apresentam como preponderantes em resultados com o médio-baixo *lobbying*. Os setores Serviços e Mineração apresentam concentração, respectivamente, no médio-alto e no alto *lobbying*.

A Anacor possibilita a verificação de similaridades e diferenças entre as categorias analisadas bem como a construção do mapa perceptual, o qual propicia a visualização das relações entre as duas características em análise. Dessa forma, apresenta-se na Figura 5, o resultado da análise de correspondência, por meio do mapa perceptual entre o *lobbying* corporativo e a classificação setorial das empresas.

Figura 5 – Mapa perceptual da associação entre o *lobbying* corporativo e os setores

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a relação de proximidade entre as variáveis do mapa perceptual apresentado na Figura 5, constata-se que os setores Construção e Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários relacionam-se com o alto *lobbying*, o setor Agricultura com o baixo e o setor Industrial com o médio-baixo. Como observado na tabela cruzada, apresentada anteriormente, o médio-alto mantém relação de proximidade com os setores Serviços e Mineração.

Diferentemente do que pode ser visualizado a partir do mapa perceptual, em estudos sobre a relação entre o *lobbying* corporativo e os setores das empresas, Kim (2008) achou fortes evidências empíricas de que a concentração setorial, a participação de compras governamentais e o nível de regulamentação da indústria estão significativamente correlacionados com as decisões de participar e gastar dinheiro em atividades de influência política. Ou seja, segundo os achados de Kim (2008), empresas pertencentes a setores mais concentrados, regulados ou que tenham o governo como um grande cliente tendem a se tornar lobistas ativos. Similarmente, Dellis e Sonderman (2017) também encontraram associação entre a tendência a gastar mais com *lobbying* e a regulamentação dos setores.

Ao analisar a Figura 5, pode-se concluir pela rejeição da hipótese de que o *lobbying* corporativo está associado ao setor de atuação da empresa, ao considerar o nível de regulamentação, concentração e interação com o governo do segmento de atuação.

Posteriormente, realizou-se a análise entre as categorias do *lobbying* corporativo com as da idade da organização. A Tabela 16 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes às categorias de *lobbying* corporativo e idade da firma.

Tabela 16 – Tabela cruzada entre o *lobbying* corporativo e a idade da firma

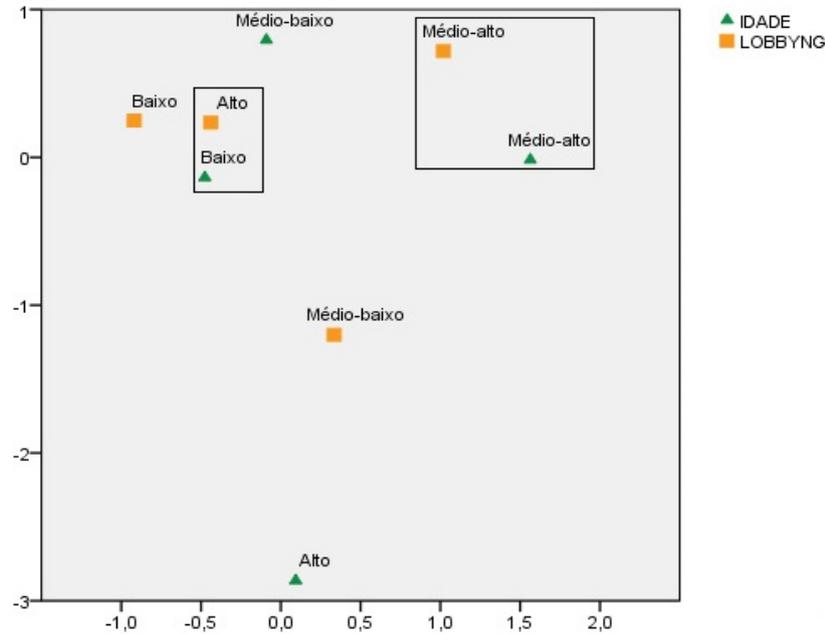
Idade da firma	<i>Lobbying</i> corporativo				Total
	Baixo	Médio-baixo	Médio-alto	Alto	
Baixo	170	157	146	168	641
Médio-baixo	80	71	79	76	306
Médio-alto	39	57	67	47	210
Alto	13	18	11	11	53

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme a tabela cruzada (Tabela 16), pode-se observar que as empresas nas classificações de idade baixo e médio-baixo apresentam concentração em baixo nível de despesa com *lobbying* corporativo. Destaca-se que a média-alta e a alta idade se apresentam como preponderantes em resultados com o médio-alto e médio-baixo *lobbying*, respectivamente.

A Figura 6 ilustra a associação entre o *lobbying* corporativo e a idade da firma a partir do mapa perceptual da Anacor.

Figura 6 – Mapa perceptual da associação entre o *lobbying* corporativo e a idade da firma



Fonte: Dados da pesquisa.

A partir do mapa perceptual apresentado na Figura 6, é possível observar a relação de proximidade entre as seguintes variáveis: a baixa idade da firma e o alto *lobbying* corporativo; e a média-alta idade da firma e o médio-alto *lobbying* corporativo.

Ao considerar que a idade é uma *proxy* para experiência (HILLMAN; HITT, 1999), esses resultados vão de encontro com os achados de Campos e Giovannoni (2007), que mostram que a idade da firma aumenta a probabilidade de uma organização se envolver em atividades de *lobbying*. Refutam também os resultados de Kerr, Lincoln e Mishra (2011), que em seus estudos encontraram que 92% das empresas que praticaram *lobbying* no ano anterior optaram por fazê-lo no ano seguinte.

Embasando-se na Figura 6, pode-se concluir pela rejeição da hipótese de que a idade de uma empresa está associada à intensidade de *lobbying* corporativo, fundamentado ainda, no pressuposto de que experiência anterior em atividades de *lobbying* corporativo (MELLADO; PARTE, 2016) pode influenciar a equação custo-benefício das atividades políticas.

Procedeu-se com a análise entre as categorias do *lobbying* corporativo e as do tamanho da organização. A Tabela 17 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes às categorias de *lobbying* corporativo e tamanho da empresa.

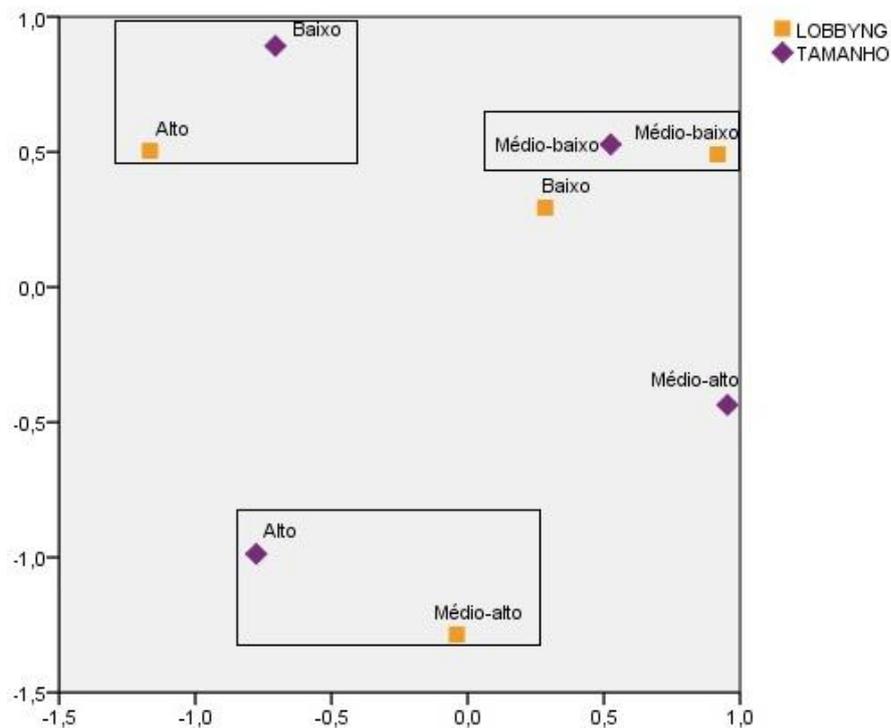
Tabela 17 – Tabela cruzada entre o *lobbying* corporativos e o tamanho da empresa

Tamanho da empresa	Lobbying corporativo				Total
	Baixo	Médio-baixo	Médio-alto	Alto	
Baixo	80	68	57	97	302
Médio-baixo	75	93	66	70	304
Médio-alto	83	86	83	50	302
Alto	64	56	97	85	302

Fonte: Dados da pesquisa

A partir da Tabela 17, é possível observar que as empresas com médio-baixo e médio-alto tamanho apresentam concentração em médio-baixo nível de despesa com *lobbying* corporativo. Em contraponto, as companhias classificadas com baixo tamanho têm predominância no alto *lobbying*, enquanto as com alto tamanho concentram-se em médio-alto nível de despesa com *lobbying*.

Apresenta-se a Figura 7 para a ilustração, por meio do mapa perceptual, da associação entre o *lobbying* corporativo e o tamanho da empresa.

Figura 7 – Mapa perceptual da associação entre o *lobbying* corporativo e o tamanho da empresa

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a relação de proximidade entre as variáveis no mapa perceptual apresentado na Figura 7, constata-se que o alto tamanho se relaciona com o médio-alto *lobbying* corporativo. Ainda, é possível perceber associação entre o médio-baixo *lobbying* e o médio-baixo tamanho, bem como entre o alto *lobbying* com o baixo tamanho.

Em estudos empíricos sobre a associação entre o *lobbying* corporativo e o tamanho da firma, Mitchell, Hansen e Jepsen (1997) relatam que o tamanho da empresa, medido pela quantidade de vendas em dólar, aumenta a probabilidade de uma empresa se envolver em atividades de influência política. Outros estudos encontraram uma relação positiva entre o tamanho e a tendência a se envolver em comportamento de *lobbying*, tais como os de Santos e Santos (2014), Kosi e Reither (2014) e Jorissen et al. (2012).

Analisando a Figura 7, pode-se concluir pela rejeição da hipótese de que o tamanho de uma empresa está associado à prática de *lobbying* corporativo, contrariando o argumento de que empresas maiores são mais propensas a fazer *lobbying* do que pequenas empresas, em virtude de a primeira ter mais recursos para tal prática e mais capacidade de influenciar um regulador e beneficiar-se do resultado (MELLADO; PARTE, 2016; MATHUR; SINGH, 2011).

Realizou-se ainda, a análise entre as categorias do *lobbying* corporativo e as do endividamento da firma. A Tabela 18 mostra o cruzamento da quantidade de observações referentes às categorias de *lobbying* corporativo e endividamento da firma.

Tabela 18 – Tabela cruzada entre o *lobbying* corporativos e o endividamento da firma

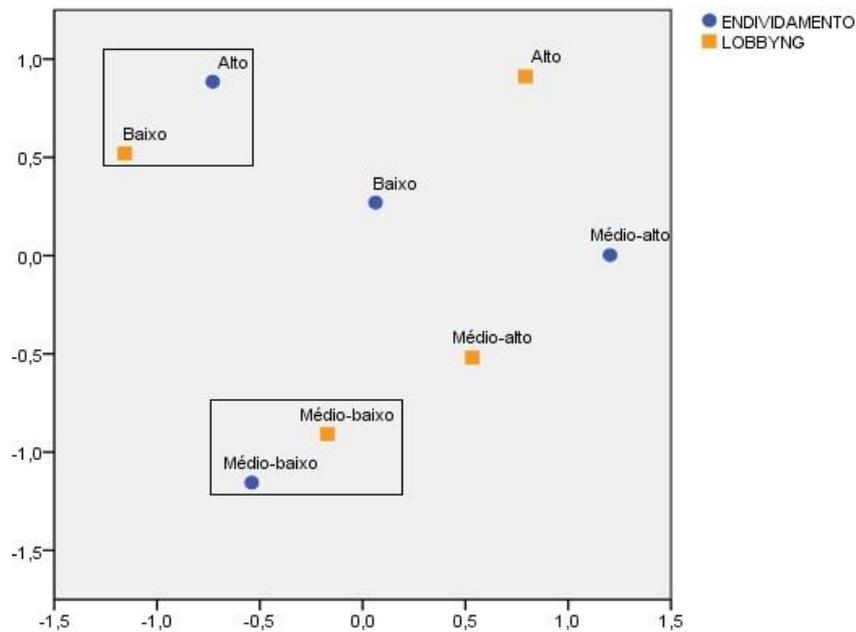
Endividamento da firma	<i>Lobbying</i> corporativo				Total
	Baixo	Médio-baixo	Médio-alto	Alto	
Baixo	76	72	74	80	302
Médio-baixo	79	92	78	54	303
Médio-alto	50	72	88	93	303
Alto	97	67	63	75	302

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme a tabela cruzada (Tabela 18), observa-se que as empresas nas classificações de baixo e médio-alto endividamento apresentam concentração em alto nível de despesa com *lobbying* corporativo. Já as companhias classificadas com médio-baixo endividamento têm predominância no médio-baixo *lobbying*, enquanto as com alto endividamento concentram-se em baixo nível de despesa com *lobbying*.

A Figura 8 apresenta o mapa perceptual da associação entre o *lobbying* corporativo e o endividamento da firma.

Figura 8 – Mapa perceptual da associação entre o *lobbying* corporativo e o endividamento da firma



Fonte: Dados da pesquisa.

A partir do mapa perceptual apresentado na Figura 8, de acordo com a relação de proximidade entre as variáveis, é possível observar que o alto endividamento se relaciona com o baixo *lobbying* e o médio-baixo endividamento com o médio-baixo *lobbying*.

Divergente do que pode ser visualizado no mapa perceptual, em estudos sobre a relação entre o *lobbying* corporativo e o endividamento da firma, os resultados empíricos relatados por Faccio, Masulis e McConnell (2006) sugerem que organizações engajadas politicamente têm maior alavancagem, em virtude de elas terem maior propensão a serem financeiramente socorridas do que as empresas que não possuem conexões políticas. Cooper, Gulen e Ovtchinnikov (2010) afirmam que seus resultados são consistentes com os de Faccio, Masulis e McConnell (2006).

Ao analisar a Figura 8, pode-se concluir pela rejeição da hipótese de que o *lobbying* corporativo está associado ao endividamento da empresa, refutando o argumento que um alto endividamento pode se relacionar positivamente com a ocorrência de maiores custos de engajamento político, em virtude de essa ser uma possível solução para problemas decorrentes de maiores alavancagens (MATHUR; SINGH, 2011; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A ilustração com uma síntese dos resultados das análises de correspondência entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais está apresentado no Quadro 5.

Quadro 5 – Resumo do resultado das Análises de Correspondência

Correspondência	Síntese do Resultado
-----------------	----------------------

LOB X SET	Os setores Construção e Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários associam-se com o alto <i>lobbying</i> , o setor Agricultura com o baixo <i>lobbying</i> e o setor Industrial com o médio-baixo <i>lobbying</i> .
LOB X IDA	As empresas com baixa idade apresentam associação com o alto <i>lobbying</i> , enquanto que as empresas com média-alta idade se relacionam com o médio-alto <i>lobbying</i> .
LOB X TAM	As organizações com alto tamanho se associam com o médio-alto <i>lobbying</i> . O médio-baixo <i>lobbying</i> e o médio-baixo tamanho, bem como o alto <i>lobbying</i> e o baixo tamanho também apresentam correspondência.
LOB X END	O alto endividamento associa-se com o baixo <i>lobbying</i> e o médio-baixo endividamento com o médio-baixo <i>lobbying</i> .

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; SET: setor de atuação; IDA: idade da organização; TAM: tamanho; END: endividamento.

Esses resultados contribuem para a rejeição da associação do *lobbying* com o setor de atuação, a idade da organização, o tamanho e o endividamento das empresas. Dessa forma, rejeita-se a primeira hipótese levantada no estudo, de que o *lobbying* corporativo se relaciona com as características organizacionais das empresas em estudo.

Essa subseção teve a finalidade de atender ao segundo objetivo específico do estudo, apresentando, portando, os resultados da análise de correspondência entre o *lobbying* corporativo e algumas características das empresas da amostra. Na subseção seguinte, é realizado um exame da influência do *lobbying* corporativo no desempenho organizacional e na remuneração do CEO.

4.2 Análise correlacional dos dados

Esta subseção foi delineada a partir do terceiro e do quarto objetivos específicos – examinar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e o desempenho da firma e entre o *lobbying* e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE – buscando apresentar uma análise correlacional dos dados em análise. Como análise correlacional dos dados, realiza-se um exame da relação entre as variáveis dependentes e independentes em análise, através da técnica de regressão linear múltipla com utilização de dados em painel.

Inicialmente, procedeu-se com a análise da estatística descritiva, após a *winsorização* das variáveis contínuas, para verificar o comportamento dos dados da pesquisa relativos às empresas listadas na NYSE pertencentes à amostra, conforme Tabela 19.

Tabela 19 – Estatística descritiva das variáveis contínuas e discretas

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Coefficiente de variação
LOB	0,000000	0,00438	0,00019	2,78072
IBEI	-2,15928	0,36458	0,02595	11,26997
ROE	-1,80221	3,30136	0,14058	3,52787
TSR	-0,51105	182559087,15770	12671225,09040	2,20200
REM	0,00003	0,06284	0,00289	2,42279

TAM	19,42901	26,29096	22,96248	0,06460
END	0,15864	1,23808	0,63544	0,29669
IDA	2	211	63,67768	0,74257
DUA	0	1	0,85867	0,40585
MAN	1	55	8,49090	0,85497

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; IBEI: lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais; ROE: retorno sobre o patrimônio; TSR: retorno total aos acionistas; REM: remuneração do CEO; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização; DUA: dualidade de funções; MAN: tempo de mandato de CEO.

Com base na Tabela 19, pode-se verificar que o nível de participação das empresas com despesas de *lobbying* é de 0,019%. Destaca-se que os resultados evidenciam que nem todas as empresas da amostra tiveram essa despesa. No que tange à remuneração do CEO, os resultados descrevem que a média de compensação desses executivos entre as companhias analisadas é de 0,289%.

Ainda, segundo a Tabela 19, pode-se observar que, dentre as métricas de desempenho empresarial, todas possuem uma média positiva. Assim, quando verificado o desempenho organizacional por meio do IBEI, do ROE e do TSR, verifica-se que esses indicadores demonstram que as empresas da amostra possuem rentabilidade positiva, sendo a do TSR expressiva.

Dentre as variáveis de controle, verifica-se alta dispersão dos dados para a idade da organização e o mandato do CEO, dispersão moderada para o endividamento e a dualidade de funções do CEO e baixa dispersão para o tamanho da empresa.

Ressalta-se ainda que as variáveis LOB, IBEI e REM foram normalizadas pela receita de vendas líquidas com o intuito de evitar distorções causadas pelo tamanho da organização e tornar a base de dados mais comparável, reduzindo a heretogeneidade das observações. Com o mesmo intuito, de tornar os dados mais homogêneos, foi aplicado o logaritmo na variável tamanho. Ainda, para redução dos *outliers*, aplicou-se a *winsorização* nas variáveis contínuas da pesquisa.

Posteriormente, realizou-se a análise de correlação para verificar as primeiras relações entre as variáveis do estudo e a possível existência de multicolinearidade entre elas. De acordo com Field (2009, p. 125), a correlação é “uma medida do relacionamento linear entre variáveis”. O tipo de correlação a ser empregue dependerá do resultado do teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov. Para dados normais, utilizar-se-á o teste paramétrico de correlação de Pearson, enquanto que para dados não-normais, o teste não-paramétrico de correlação de Spearman.

Dessa forma, inicialmente procedeu-se com a utilização do teste de Kolmogorov-Smirnov para verificar a normalidade dos dados e, assim, escolher um teste paramétrico ou não

paramétrico de correlação. Ressalta-se, que para esse teste é utilizado o grupo que reúne as 242 empresas pertencentes à amostra. A Tabela 20 mostra o resultado do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov.

Tabela 20 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov

Variáveis	Teste Kolmogorov-Smirnov	
	Estatística	Sig. (<i>p-value</i>)
LOB	0,360	0,000
IBEI	0,321	0,000
ROE	0,246	0,000
TSR	0,325	0,000
REM	0,342	0,000
TAM	0,023	0,128
END	0,056	0,000
IDA	0,134	0,000
DUA	0,516	0,000
MAN	0,166	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; IBEI: lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais; ROE: retorno sobre o patrimônio; TSR: retorno total aos acionistas; REM: remuneração do CEO; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização; DUA: dualidade de funções; MAN: tempo de mandato de CEO.

A partir da Tabela 20, verifica-se que somente a variável tamanho (TAM) apresenta-se normal, uma vez que $p > 0,05$, considerando o conjunto amostral de 242 companhias. Contudo, baseando-se no Teorema dos Limites Centrais, em que quando uma amostra é composta por mais de 30 observações esta é considerada normal (BROOKS, 2002), aplicou-se o teste paramétrico de correlação de Pearson. Na Tabela 21 apresentam-se os resultados da correlação de Pearson.

Tabela 21 – Correlação de Pearson

Variável	LOB	IBEI	ROE	TSR	REM	TAM	END	IDA	DUA	MAN
LOB	1,000									
IBEI	-0,311**	1,000								
ROE	-0,089**	0,302**	1,000							
TSR	-0,060*	0,114**	0,031	1,000						
REM	0,399**	-0,584**	-0,121**	-0,128**	1,000					
TAM	-0,234**	0,269**	0,078**	0,561**	-0,404**	1,000				
END	-0,82**	0,100**	0,118**	0,045	-0,127**	0,173**	1,000			
IDA	-0,112**	0,131**	0,111**	0,067*	-0,127**	0,153**	0,129**	1,000		
DUA	-0,039	-0,073*	0,052	-0,160**	0,036	-0,053	0,059*	0,020	1,000	
MAN	-0,079**	0,037	0,030	-0,131**	-0,008	-0,174**	-0,078**	-0,051	0,073*	1,000

Nota: * e ** representam nível de significância de 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; IBEI: lucro antes de itens extraordinários ou não operacionais; ROE: retorno sobre o patrimônio; TSR: retorno total aos acionistas; REM: remuneração do CEO; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização; DUA: dualidade de funções; MAN: tempo de mandato de CEO.

Pode-se observar que o *lobbying* corporativo apresenta correlação negativa e significativa com todas as métricas de desempenho empresarial. Já a remuneração do CEO está positivamente correlacionada com o *lobbying* corporativo e negativamente com o IBEI, o ROE e o TSR.

As únicas métricas de desempenho que apresentam correlação entre si são o IBEI e o ROE, com coeficiente de correlação de 30,2%, bem como o IBEI com o TSR, com correlação positiva e significativa de 11,4%. Além disso, pode-se observar que as variáveis de controle tamanho, endividamento, idade da organização, dualidade de funções e tempo de mandato do CEO apresentam correlação com as variáveis dependente e independente do estudo.

Após verificar o comportamento dos dados, diante da proposta da pesquisa, realizou-se as análises de regressões, com utilização de dados em painel, considerando a amostra global do estudo. Assim, para atingir o terceiro objetivo da pesquisa, analisar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e o desempenho da firma, foi realizada a Análise de Dados em Painel, por meio da qual foi avaliada a evolução das empresas em um período de tempo – no presente estudo, cinco anos.

Inicialmente, antes de cada análise de dados em painel, foram realizados o Teste LM de Breusch-Pagan, o Teste de Hausman e o Teste Chow para verificar o modelo de estimação mais adequado entre Efeitos fixos, *Pooled ordinary least squares* (POLS) e Efeitos aleatórios. Considerando significância de 5%, no Teste LM de Breusch-Pagan, que investiga a escolha entre modelo POLS e Efeitos aleatórios, o resultado significativo sugere a rejeição da hipótese nula em todos os modelos, sendo efeitos aleatórios a estimação mais adequada. Posteriormente, no teste de Hausman, que verifica a estimação mais adequada para a utilização entre o efeito aleatório e fixo, verifica-se que apenas o modelo que relaciona o *lobbying* e o TSR mostrou-se significativo ao nível de 5%. Assim, dos quatro modelos de regressões com utilização de dados em painel, três têm a estimação por efeitos aleatórios como a mais adequada a ser aplicada, sendo eles os que relacionam o *lobbying* corporativo ao IBEI, ao ROE e à remuneração do CEO, e apenas um, o que relaciona o *lobbying* ao TSR, tem a abordagem de efeitos fixos mais indicada.

Após verificar o comportamento dos dados, e diante da proposta da pesquisa, realizou-se as análises de regressões com utilização de dados em painel, aplicando-se os testes para verificação de multicolinearidade, normalidade dos resíduos e heterocedasticidade. A aplicação do Teste de Breusch-Pagan Godfrey e do Teste de Wooldridge revelaram,

respectivamente, problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação dos resíduos em todos os modelos propostos, tendo sido as estimações corrigidas pela medida de *Cluster Error* (FROOT, 1989; ROGERS, 1993).

A Tabela 22 apresenta a regressão linear múltipla com utilização de dados em painel para a relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, medido pelo IBEI.

Tabela 22 – Análise de regressão linear múltipla entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial (IBEI)

Variável	Coefficiente	Estatística Z	Probabilidade
Constante	-1,1468	-5,34	0,000***
LOB	-32,4657	-2,10	0,035**
TAM	0,0543	5,74	0,000***
END	-0,1687	-2,86	0,004***
IDA	0,0005	1,90	0,058*
Nº de empresas		242	
Nº de observações		1210	
Wald-Chi ²		52,24***	
Valor – p		0,000	
R ²		0,108	
VIF médio		7,74	

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização.

Com base na Tabela 22, verificou-se por meio do Wald-Chi² que o modelo se mostrou significativo ao nível de 1%. Nota-se influência negativa e significativa a 5% do *lobbying* corporativo no desempenho empresarial medido pelo IBEI. Ou seja, à medida que se aumenta uma unidade de despesa de *lobbying* corporativo, a rentabilidade de operações decorrentes das atividades da organização, representada pelo IBEI, reduz-se em 32,46.

As variáveis de controle do modelo proposto, tamanho e idade da organização, sugerem afetar positivamente o desempenho das empresas medido pelo IBEI. Alguns estudos, sob o enfoque da relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, apresentaram indícios similares aos resultados da presente pesquisa, sugerindo que tais variáveis afetam positivamente o desempenho da firma (COOPER; GULEN; OVTCHINNIKOV, 2010; HILL et al., 2013; NIESSEN; RUENZI, 2010; UNSAL; HASSAN; ZIREK, 2016). Entretanto, o endividamento sugere afetar negativamente tal métrica de desempenho.

Posteriormente, realizou-se a análise de regressão considerando como variável dependente o desempenho empresarial, medido pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A Tabela 23 apresenta a regressão linear múltipla com utilização de dados em painel para a relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, medido pelo ROE.

Tabela 23 – Análise de regressão linear múltipla entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial (ROE)

Variável	Coefficiente	Estatística Z	Probabilidade
Constante	-0,3438	-1,07	0,286
LOB	-40,3216	-1,26	0,208
TAM	0,0123	0,87	0,384
END	0,2324	2,27	0,023**
IDA	0,0009	2,13	0,033**
Nº de empresas		242	
Nº de observações		1210	
Wald-Chi ²		16,31***	
Valor – p		0,002	
R ²		0,066	
VIF médio		7,74	

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização.

Ao analisar o modelo exposto na Tabela 23, verificou-se por meio do Wald-Chi² que a estimação é significativa ao nível de 1%. Constatou-se ausência de influência significativa da variável de *lobbying* corporativo no ROE. Sendo assim, nada se pode inferir acerca da relação entre os constructos, considerando o ROE como medida de desempenho empresarial, já que não foi verificada influência significativa do *lobbying* corporativo no ROE.

Dentre as variáveis de controle do modelo proposto, mostraram-se representativas o endividamento da empresa e a idade da firma. O endividamento e a idade da empresa constituem-se como variáveis capazes de exercer efeito positivo no desempenho empresarial (medido pelo ROE), uma vez que estão representados por coeficientes positivos e níveis de significância de 5%. Esse resultado pode indicar que o endividamento e a idade da firma são capazes de afetar a rentabilidade sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários.

A Tabela 24 apresenta a regressão linear múltipla com utilização de dados em painel para a relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, medido pelo indicador Retorno Total ao Acionista (TSR).

Tabela 24 – Análise de regressão linear múltipla entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial (TSR)

Variável	Coefficiente	Estatística t	Probabilidade
Constante	-375240,7	-1,61	0,109
LOB	697007,9	0,09	0,924
TAM	3249397	2,97	0,003***
END	-1476450	-0,41	0,681
IDA	-369300,9	-2,35	0,019**
Nº de empresas		242	
Nº de observações		1210	
F		2,80**	
Sig F		0,024	
R ²		0,008	

VIF médio	7,74
-----------	------

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização.

A partir da Tabela 24, verifica-se, através do Teste F, que o modelo é significante ao nível de 5%. Observa-se ausência de influência significativa da variável de *lobbying* corporativo no TSR. Dessa forma, nada se pode inferir acerca do relacionamento entre as variáveis, considerando o desempenho empresarial representado pelo TSR, já que não foi verificada influência significativa do *lobbying* corporativo no TSR.

As variáveis de controle tamanho e idade da organização constituem-se como variáveis capazes de exercer efeito no desempenho empresarial medido pelo TSR. O tamanho, conforme esperado, mostrou afetar positivamente o TSR, uma vez que está representado por coeficiente positivo e nível de significância de 1%. Esse resultado indica, de fato, que o tamanho da empresa interfere no retorno total do acionista. Já a idade da firma, constitui-se como uma variável capaz de exercer efeito negativo no desempenho empresarial (medido pelo TSR), devendo-se ressaltar que esse resultado diverge com o do modelo apresentado na Tabela 23.

Ressalta-se que o baixo poder explicativo dos modelos, representado pelo R^2 , pode indicar a existência de outros fatores que podem estar relacionados com o desempenho empresarial, como, por exemplo, concentração acionária, liderança corporativa e estrutura organizacional (OGBONNA; HARRIS, 2000; TSUI; WANG; XIN, 2006; SANTOS et al., 2014; WEI; SAMIEE; LEE, 2014).

Os resultados das análises de regressão entre o *lobbying* corporativo e as métricas de desempenho empresarial contribuíram para a aceitação ou rejeição das três subhipóteses referentes à relação do *lobbying* com o desempenho da firma levantadas no estudo. O Quadro 6 apresenta as subhipóteses da pesquisa e seus resultados.

Quadro 6 – Sub-hipóteses de pesquisa

Subhipóteses do estudo	Resultado esperado	Resultado encontrado	Decisão sobre a subhipótese
H2a: O <i>lobbying</i> corporativo está relacionado positivamente com o Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (IBEL)	+	-	Rejeitar
H2b: O <i>lobbying</i> corporativo está relacionado positivamente com o Retorno sobre o Patrimônio (ROE).	+	Não significativo	Rejeitar
H2c: O <i>lobbying</i> corporativo está relacionado positivamente com o Retorno Total aos Acionistas (TSR).	+	Não significativo	Rejeitar

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

A partir do Quadro 6, observa-se que, dentre as subhipóteses levantadas relativas ao relacionamento do *lobbying* corporativo com as três métricas de desempenho propostas,

nenhuma foi aceita. Dessa forma, rejeita-se a segunda hipótese levantada no estudo, de que quanto maior o *lobbying* corporativo, maior o desempenho empresarial.

Considerando que a presente pesquisa realiza estudo da relação entre o *lobbying* corporativo e o desempenho empresarial, vale confrontar os seus resultados com os achados de Borisov, Goldman e Gupta (2015), que divergem da visão predominante na literatura de que as atividades políticas corporativas estão positivamente associadas ao desempenho empresarial. Os resultados dos autores mostraram que as empresas que gastaram mais com *lobbying* experimentaram diminuição significativa de seus valores.

Cojan (2015) encontrou que a atividade política corporativa (CPA) é significativa e negativamente associada ao desempenho financeiro das empresas. Segundo o autor, as descobertas podem ser melhor interpretadas a partir da ótica da teoria da agência, considerando que a associação negativa da CPA ao desempenho pode ser indicador de tomada de decisão gerencial arriscada, de avaliação inadequada de investimentos políticos, de falta ou insuficiência de monitoramento ou de consumo dos gastos políticos pelos gestores para ganhos privados.

Com resultados similares, Coates (2012) sugere que o *lobbying* é negativamente associado ao desempenho financeiro e positivamente associado aos custos de agência para a provisão de privilégios gerenciais. Hadani e Schuler (2012) encontraram uma associação negativa entre a atividade política, incluindo o *lobbying*, e o desempenho financeiro e contábil. Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) não encontram nenhuma evidência de que os retornos anormais de ações diferem entre as empresas que realizam e as que não incorrem em despesas de *lobbying*.

Unsal, Hassan e Zirek (2016) investigaram a influência da orientação política do CEO nos esforços de *lobbying* corporativo. Os autores encontraram maiores custos de agência, menor Q de Tobin e menores retornos anormais após a prática do *lobbying* para empresas com gerentes republicanos, em comparação com rivais democratas e apolíticos. Os resultados sugerem que os efeitos do *lobbying* sobre o desempenho das empresas variam entre empresas com diferentes orientações políticas gerenciais.

As atividades de *lobbying* podem aumentar ou diminuir o valor da empresa, dependendo da presença de custos de agência (SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013). Entre os argumentos relacionados à teoria da agência que explicam uma relação negativa entre as atividades políticas corporativas, dentre as quais se inclui o *lobbying*, e o desempenho empresarial, está a propensão da organização a se envolver em decisões de risco (COJAN, 2015).

Outro argumento é os gestores que participam da atividade política corporativa (CPA) não avaliam suficientemente o investimento, que pode se tornar improdutivo ou de baixa qualidade (HADANI; SCHULER, 2012). Os autores relatam ainda que a atividade política corporativa não é completamente observável e pode ser difícil de ser monitorada pelos proprietários, criando informações assimétricas. Igan, Mishra e Tressel (2011) argumentam que o CPA cria informação assimétrica entre proprietários e gestores, os quais, por sua vez, estão associados a questões de risco.

Ainda, uma questão vital no engajamento político da firma é se os gestores estão usando os recursos das firmas para ganhos privados. Os gestores podem ser motivados por razões pessoais, em vez de maximização do lucro da organização, para se engajarem na CPA, como crenças ideológicas e construção de status (COJAN, 2015; UNSAL; HASSAN; ZIREK, 2016). Ansolabehere, Snyder e Tripathi (2002) constataram que certos grupos que fazem *lobbying* são motivados por razões ideológicas e partidárias, e não necessariamente pela maximização do lucro da firma.

Divergindo desses resultados e em consonância com a visão predominante na literatura, estudos anteriores têm encontrado que o *lobbying* corporativo pode exercer efeito positivo no desempenho empresarial (HILL et al., 2013; NIESSEN; RUENZI, 2010; CHEN; PARSLEY; YANG, 2015; HUTCHENS; REGO; SHENEMAN, 2016). Esses resultados refutam os achados da presente pesquisa, porém, vão ao encontro das premissas da teoria econômica da regulação, que estabelecem que os agentes possuem motivações econômicas para praticarem *lobbying* corporativo com o objetivo de obter vantagens em benefício próprio (STIGLER, 1971; POSNER, 1974).

Posteriormente, para atingir o quarto objetivo da pesquisa, analisar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO, foi realizada a Análise de Dados em Painel para o período em análise. Na Tabela 25 apresenta-se a regressão linear múltipla com utilização de dados em painel para a relação entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO.

Tabela 25 – Análise de regressão linear múltipla entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO (REM)

Variável	Coefficiente	Estatística Z	Probabilidade
Constante	0,0371	7,50	0,000***
LOB	1,3693	4,63	0,000***
TAM	-0,0014	-6,99	0,000***
END	-0,0008	-0,66	0,509
IDA	-0,7180	-0,97	0,335
MAN	0,00003	0,85	0,393
DUA	0,0005	0,68	0,498

Nº de empresas	242
Nº de observações	1210
Wald-Chi ²	86,89***
Valor – <i>p</i>	0,000
R ²	0,261
VIF médio	7,69

Nota: *, ** e *** representam nível de significância de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

LOB: *lobbying* corporativo; TAM: tamanho; END: endividamento; IDA: idade da organização; MAN: tempo de mandato de CEO; DUA: dualidade de funções.

Ao analisar o modelo exposto na Tabela 25, verificou-se por meio do Wald-Chi² que a estimação é significativa ao nível de 1%. Nota-se influência positiva e significativa a 1% do *lobbying* corporativo na compensação executiva. Ou seja, à medida que se aumenta uma unidade de despesa de *lobbying* corporativo, a remuneração do CEOs aumenta-se em 1,36.

Dentre as variáveis de controle do modelo proposto, mostrou-se representativa apenas o tamanho da empresa, constituindo-se como uma variável capaz de exercer efeito negativo na remuneração do CEO, uma vez que está representada por coeficiente negativo e nível de significância de 1%, diferente do esperado. Nota-se também que, diante do modelo, as variáveis de controle endividamento, idade da firma, tempo de mandato e dualidade de funções não se mostraram significativas para afetar a remuneração do CEO.

Dessa forma, o resultado da análise de regressão exposta na Tabela 25 sugere que o *lobbying* corporativo afeta positivamente a compensação executiva, contribuindo, assim, para a aceitação da terceira hipótese levantada no estudo, de que quanto maior o *lobbying* corporativo, maior a remuneração do CEO.

Ressalta-se que o baixo poder explicativo do modelo, representado pelo R², pode indicar a existência de outros fatores que podem estar relacionados com a remuneração do CEO, como, por exemplo, o desempenho da organização, a idade do CEO, o gênero e a sua formação profissional (AIER et al., 2005; ARMSNTRONG; ITNER; LACKER, 2012; ERMEL; MONTE, 2017; BARUA et al., 2010).

Diante do exposto, verifica-se que, de fato, conforme destacado na literatura, a atividade política corporativa é capaz de exercer influência positiva na compensação executiva (ASLAN; GRISNTEIN, 2012; FARREL; HERSCH; NETTER, 2017). Em seus achados, Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) mostraram que CEOs de empresas envolvidas em *lobbying* ganham significativamente maiores níveis de remuneração em comparação aos CEOs de empresas não lobistas e que, embora o *lobbying* esteja positivamente associado ao crescimento de vendas futuro, não se observou nenhuma evidência que sugira que ele culmina na criação de riqueza dos acionistas. Para os autores, o *lobbying* corporativo introduz custos de agência a serem suportados pelos acionistas.

Usando contribuições de campanha para medir as conexões políticas, Aslan e Grisntein (2012) encontraram que o aumento nas conexões políticas está associado a um aumento na compensação anual dos CEOs. Em uma pesquisa similar, Farrel, Hersch e Netter (2017) encontraram que as contribuições de campanha estão positivamente relacionados com os rendimentos dos altos executivos. Os autores acreditam que a relação entre as conexões políticas e a remuneração fornece evidências interessantes sobre a relação de agência principal-agente e sobre os efeitos da compensação na mitigação de eventuais conflitos de agência.

A pesquisa de Unsal, Hassan e Zirek (2016), conforme já relatado, que investigou a influência da orientação política do CEO nos esforços de *lobbying* corporativo, além dos resultados que sugerem que os efeitos do *lobbying* sobre o desempenho das empresas variam entre empresas com diferentes orientações políticas gerenciais, encontraram que os CEOs de empresas que praticam *lobbying* ganham mais compensação em comparação com seus pares não lobistas. Os autores concluíram que o *lobbying* introduz problemas entre agente e principal, em que as decisões dos gestores não estão alinhadas com os interesses dos acionistas.

Ressalta-se, adicionalmente, que os raros estudos anteriores sobre o tema, têm encontrado que o *lobbying* corporativo pode afetar negativamente a compensação executiva (CHIZEMA et al., 2014; DEANGELO; DEANGELO, 1991; JOSKOW; ROSE; WOLFRAM, 1996). Esses resultados refutam, portanto, os achados da presente pesquisa.

As relações observadas na presente pesquisa representam indícios empíricos para a existência de conflitos de agência, já que se o *lobbying* não foi capaz de afetar o desempenho da organização e gerar valor para os acionistas; então, apenas os gestores se beneficiam com tal prática, conforme também observado por Bebchuk e Jackson (2013), Hill et al. (2013), Skaiffe, Veenman e Wernerm (2013) e Unsal, Hassan e Zirek (2017).

Esses conflitos ocorrem em virtude da tendência à maximização de resultados por parte do agente e do principal, podendo estes indivíduos possuírem interesses divergentes e os gestores atuarem em benefício próprio em detrimento dos anseios do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Os gestores podem pressionar para a organização se envolver no processo político apenas para obter um aumento de sua utilidade pessoal (HILL et al., 2013), tornando grande a probabilidade de a atividade política corporativa gerar conflitos de agência.

O conflito de interesses entre acionistas e gestores pode ser minimizado por meio de uma relação contratual na qual o principal concede ao agente benefícios apropriados para que este tome decisões que maximizem o bem-estar daquele (SILVA; MAZZIONI; BEUREN, 2012). O *lobbying* corporativo pode estar associado a uma maior compensação com o objetivo

de alinhamento de interesses para que a realização de tal procedimento sirva aos anseios do principal (FARREL; HERSCH; NETTER, 2017; UNSAL; HASSAN; ZIREK, 2017).

Dessa forma, encontrou-se fortes evidências para uma interpretação de custos de agência resultantes da prática do *lobbying* corporativo. Conforme relatam Hill et al. (2013), ausentes problemas de agência, o *lobbying* deve ser observado apenas se retornar um benefício para os acionistas, afirmação essa que vai de encontro com os achados da análise da relação do *lobbying* com o desempenho empresarial. Entretanto, constatou-se relação positiva e significativa entre o *lobbying* e a remuneração do CEO, corroborando as conclusões de Aslan e Grinstein (2012) e Ding et al. (2014) de que, se uma empresa é engajada em práticas de *lobbying* e está associada a uma maior compensação do CEOs, a remuneração pode ser um indicativo de problemas de agência e estar relacionada com o objetivo de alinhamento de interesses para que a prática do *lobbying* atenda às preferências do principal.

Esta subseção teve a finalidade de apresentar a análise correlacional dos dados, em atendimento aos terceiro e quarto objetivos específicos, portanto, os resultados de análises de regressão linear múltipla, com utilização de dados em painel, entre o *lobbying* corporativo e as métricas de desempenho propostas e entre o *lobbying* e a remuneração do CEO. Na subseção seguinte, é exposta uma síntese dos resultados encontrados.

4.3 Síntese dos resultados

Essa seção apresenta uma síntese dos principais resultados encontrados nos testes estatísticos, assim como a aceitação ou rejeição das hipóteses do estudo.

O Quadro 7 apresenta os testes estatísticos utilizados, bem como o alinhamento com os objetivos propostos e seus principais resultados.

Quadro 7 – Objetivos, testes estatísticos e resultados

Objetivo	Testes estatísticos	Principais resultados
Caracterizar o perfil das empresas listadas na NYSE quanto ao <i>lobbying</i> corporativo, ao desempenho da firma e à remuneração do CEO	Estatística descritiva	O nível médio de despesa de <i>lobbying</i> é heterogêneo entre as empresas da amostra. As métricas de desempenho IBEI, ROE e TSR, de modo geral, apontaram uma rentabilidade positiva das empresas. Já em relação à remuneração do CEO, os resultados descreveram moderados níveis de compensação.
Investigar a relação entre o <i>lobbying</i> corporativo e as características organizacionais	Análise de correspondência	Não se visualizou associação do <i>lobbying</i> corporativo com o setor de atuação, a idade da organização, o tamanho e o endividamento das empresas.

Analisar a relação existente entre o <i>lobbying</i> corporativo e o desempenho da firma	Regressão linear múltipla com uso de dados em painel	O <i>lobbying</i> corporativo influencia negativamente o desempenho empresarial medido pelo IBEL. Observou-se ausência de influência significativa do <i>lobbying</i> no desempenho representado pelo ROE e pelo TSR.
Examinar o relacionamento entre o <i>lobbying</i> corporativo e à remuneração do CEO	Regressão linear múltipla com uso de dados em painel	O <i>lobbying</i> corporativo influencia positivamente a remuneração do CEO.

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

Esses resultados contribuíram para a aceitação ou rejeição das três hipóteses levantadas no estudo. No Quadro 8 apresentam-se as hipóteses de pesquisa e seus resultados.

Quadro 8 – Hipóteses de pesquisa

Hipótese	Resultado
H ₁ : Há relação entre o <i>lobbying</i> corporativo e as características organizacionais das empresas	Rejeitada
H ₂ : Quanto maior o <i>lobbying</i> corporativo, maior o desempenho empresarial	Rejeitada
H ₃ : Quanto maior o <i>lobbying</i> corporativo, maior a remuneração do CEO	Aceita

Fonte: Elaborado pela autora com base nos resultados da pesquisa.

A partir do Quadro 8, observa-se que, dentre as hipóteses levantadas, somente a hipótese 3 foi aceita, ou seja, quanto maior o *lobbying* corporativo, maior será a remuneração do CEO.

Findo à análise dos resultados, verifica-se que esta seção, juntamente com suas subseções, atendeu o objetivo geral e os objetivos específicos da pesquisa, assim como examinou as hipóteses. A seguir, são apresentadas as considerações finais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta de dissertar sobre o *lobbying* corporativo, os fatores que moldam a propensão de uma organização a se envolver em tal prática e os reflexos desse mecanismo no desempenho empresarial e na remuneração do CEO emergem de diversos fatores, devendo-se destacar: (i) o *lobbying* corporativo ser um dos mecanismos de influência mais significativos (GARCIA, 2016; YU; YU, 2011); (ii) a ausência de evidências empíricas sobre características organizacionais que se associam com a prática do *lobbying* (KIM, 2008; MATHUR; SINGH, 2011); (iii) o *lobbying* corporativo como um recurso estratégico capaz de criar vantagem competitiva, de modo a ser determinístico no desempenho da empresa, conforme preceitua a teoria da econômica da regulação (PELTZMAN, 1976; SCOTT, 2009; STIGLER, 1971); (iv) o *lobbying* como um mecanismo capaz de gerar conflitos de agência entre principal e agente, podendo estar associado a uma maior remuneração do CEO com o objetivo de alinhamento de interesses, de acordo com os prognósticos da teoria da agência (HILL et al., 2013; JENSEN; MECKLING, 1976; SKAIFFE; VEENMAN; WERNERM, 2013).

O estudo foi desenvolvido com a proposta de responder ao seguinte questionamento: Qual a relação entre *lobbying* corporativo, desempenho empresarial e remuneração do CEO das empresas listadas na *New York Stock Exchange* (NYSE)? A partir dessa problemática, realizou-se o desenvolvimento da revisão de literatura, de modo a verificar a intensidade da relevância e robustez de se examinar a associação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais, bem como a relação do *lobbying* com o desempenho empresarial e com a remuneração do CEO. A partir dessa construção revisional do estudo foram estabelecidas três hipóteses de estudo: (H1) há relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas; (H2) quanto maior o *lobbying* corporativo, maior o desempenho empresarial; (H3) quanto maior o *lobbying* corporativo, maior a remuneração do CEO.

O objetivo geral do estudo residiu em investigar a relação entre o *lobbying* corporativo, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE. Para propiciar o alcance do objetivo geral, bem como contribuir para responder o questionamento da pesquisa, foram apontados os seguintes objetivos específicos: (i) caracterizar o perfil das empresas listadas na NYSE quanto ao *lobbying* corporativo, ao desempenho da firma e à remuneração do CEO; (ii) investigar a relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas listadas na NYSE; (iii) analisar a relação existente entre o *lobbying* corporativo e o desempenho da firma das empresas listadas

na NYSE; (iv) examinar o relacionamento entre o *lobbying* corporativo e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE.

Para a consecução dos objetivos construídos, realizou-se um estudo nas companhias de capital aberto listadas na NYSE, que possuíam os dados de despesas de *lobbying* corporativo na base do Centro de Política Responsável (CRP) e que publicaram seus relatórios, modelos 10-K, 20-F, DEF 14A e 6-K, na base de dados Edgar, da *Securities and Exchange Commission* (SEC), durante os cinco anos analisados (2013 a 2017), totalizando um universo amostral de 242 empresas.

O *lobbying* corporativo foi mensurado a partir das despesas de *lobbying* normalizadas pela receita de vendas líquidas das empresas, tendo as despesas referentes ao *lobbying* como fonte de coleta o *website* do CRP (*OpenSecrets*). Como características organizacionais, considerou-se o setor de atuação, a idade, o tamanho e o endividamento das companhias. Para a medição do desempenho empresarial, em virtude de capturarem aspectos diferentes relacionados ao desempenho, foram utilizados os seguintes indicadores: Lucro antes de Itens Extraordinários ou Não Operacionais (*Income Before Extraordinary Items – IBEI*), Retorno sobre o Patrimônio (*Return On Equity – ROE*) e Retorno Total aos Acionistas (*Total Shareholder Return – TSR*). Foram ainda, utilizadas medidas que pudessem controlar os efeitos da relação entre os constructos: tamanho, endividamento, idade da organização, dualidade de funções e tempo de mandato.

Para cada objetivo específico foram realizados tratamentos exclusivos de análise de dados. Para o primeiro objetivo específico, caracterizar os constructos da pesquisa, a análise descritivo-qualitativa mostrou-se a mais adequada. Para tanto, utilizou-se da estatística descritiva para caracterizar o *lobbying* corporativo, o desempenho empresarial, a partir das três métricas empregues, e a remuneração do CEO sob as perspectivas temporal e setorial. Quanto ao segundo objetivo específico, recorreu-se a utilização da técnica estatística de Análise de Correspondência (Anacor) para examinar a relação de interdependência, ou correspondência, entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais em análise. Para o terceiro e o quarto objetivos específicos, utilizou-se a técnica estatística multivariada de regressão linear múltipla, com uso de dados em painéis.

Em relação ao primeiro objetivo específico, verificou-se que, dentre os principais resultados, a prática do *lobbying* mostrou-se heterogênea entre as empresas. Além disso, os resultados apontaram que empresas pertencentes aos setores Industrial e de Mineração são os que tiveram maior nível de participação do *lobbying* corporativo. Em relação ao desempenho empresarial, o IBEI, o ROE e o TSR apontaram um nível de rentabilidade positiva para as

empresas da amostra. Com comportamento similar ao *lobbying*, a remuneração do CEO se mostrou representativa entre as companhias.

Quanto ao segundo objetivo específico, não se verificou que o *lobbying* apresenta relação de interdependência em relação ao setor de atuação, à idade da organização, ao tamanho e ao endividamento das empresas.

Em relação ao terceiro objetivo específico, o resultado da regressão linear múltipla com utilização de dados em painel mostrou que o *lobbying* corporativo exerce influência negativa no desempenho empresarial medido pelo IBEI. No entanto, foi constatado que o *lobbying* corporativo sugere não afetar significativamente o desempenho empresarial, sob as perspectivas do ROE e do TSR. Ressalta-se que os achados da pesquisa não estão alinhados com os argumentos propostos no estudo, mas podem ser explicados a partir dos prognósticos da teoria da agência.

Em relação ao quarto, e último objetivo específico, o resultado da regressão linear múltipla com utilização de dados em painel apontou que o *lobbying* corporativo afeta positivamente a remuneração do CEO. Esse achado está em consonância com a visão predominante na literatura, alinhado com os argumentos propostos no estudo e fornece mais indícios para a existência de conflitos de agência resultantes da prática do *lobbying* corporativo nas empresas da amostra.

Desse modo, os resultados do estudo – considerando o levantamento das hipóteses – permitem aceitar apenas a hipótese de que o *lobbying* corporativo está relacionado positivamente com a remuneração do CEO. A hipótese de que há relação entre o *lobbying* corporativo e as características organizacionais das empresas não pode ser aceita, uma vez que não se visualizou associação do *lobbying* com o setor de atuação, a idade, o tamanho e o endividamento da firma. Já a relação de influência positiva do *lobbying* no desempenho foi rejeitada, em virtude de ter sido verificada influência negativa do *lobbying* no IBEI e ausência de efeito significativo no *lobbying* no ROE e no TSR.

Diante do exposto, o objetivo geral do estudo – investigar a relação entre o *lobbying* corporativo, o desempenho empresarial e a remuneração do CEO das empresas listadas na NYSE – foi atendido, constatando-se que, de fato, há indícios de que os construtos estão relacionados dependentemente.

Sob a perspectiva teórica, vale ressaltar que os achados da presente pesquisa confirmam os prognósticos da teoria da agência, a qual aduz que, em virtude da separação entre propriedade e gestão e da tendência de maximização de resultados pelos indivíduos, os gestores podem trabalhar em seu próprio interesse (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, uma questão

vital no engajamento político da firma refere-se a analisar se os gerentes estão usando recursos da organização para ganhos privados, podendo haver uma questão de agência na qual as decisões do CEO em relação as ações políticas são impulsionadas por interesses próprios.

A atividade de *lobbying* não é completamente observável e, portanto, nem todos os seus resultados são rastreáveis em lei, já que só são obrigadas a divulgarem os gastos com tal mecanismo as empresas que ultrapassaram os \$ 10.000 dólares trimestrais. Na presença de conflitos de agência, o *lobbying* não têm efeito no desempenho da organização e não cria nenhum benefício de longo prazo para a corporação. Nesse cenário, os *lobbies* não servem aos interesses dos acionistas, mas sim tornam-se instrumentos pessoais e políticos dos CEOs e outros executivos, resultando em maiores custos de agência. Com o objetivo de tentar alinhar os interesses do agente com os do principal no que tange às práticas do *lobbying*, remunera-se melhor os CEOs.

A partir da análise do *lobbying* e de sua relação com os construtos em análise, foi possível compreender de que forma o *lobbying* corporativo está relacionado com o desempenho empresarial e com a compensação executiva, permitindo que se apresente conclusões sobre a prática do *lobbying* que direcionem os acionistas no processo decisório, que, em geral, visa o resultado financeiro contínuo da empresa. Assim, o desenvolvimento dessa pesquisa, a partir da identificação desta lacuna, torna-se relevante, já que pode proporcionar o avanço do conhecimento sobre o tema, com fundamentação na teoria econômica da regulação e na teoria da agência.

Contudo, há de se considerar que tais resultados e conclusões tiveram como subsídio uma análise feita com empresas de características específicas, tais como empresas listadas na NYSE, que possuíam os dados de despesas de *lobbying* corporativo na base do Centro de Política Responsável (CRP), que publicaram os relatórios 10-K, 20-F, DEF 14A e 6-K e não tiveram troca de CEO nos períodos entre 2013 e 2017. Além disso, destaca-se que várias empresas foram excluídas desse espectro amostral por não atenderem aos requisitos informacionais, ou critérios de definição da amostra.

Por fim, para pesquisas futuras, sugere-se: (i) ampliar o período de análise do estudo, para que seja possível realizar uma análise confirmatória dos reflexos do *lobbying* sobre atributos da firma; (ii) utilização de outras medidas de atividade política corporativa, tais como doações para campanha e emissão de cartas-comentário; (iii) inserção de atributos de governança nas análises para melhor exame dos possíveis conflitos de agência entre principal e agente; (iv) utilizar medidas distintas para o desempenho empresarial; e (v) uso do modelo de

regressão com variáveis instrumentais, em virtude da possível existência de endogeneidade entre as variáveis utilizadas na pesquisa, já que são variáveis contábeis.

REFERÊNCIAS

- AGGARWAL, R. K.; MESCHKE, F.; WANG, T. Y. Corporate Political Donations: Investment or Agency? **Business and Politics**, v. 14, n. 1, p. 1-38, 2012.
- AGRAWAL, A.; KNOEBER, C.R. Do some outside directors play a political role? **Journal of Law and Economics**, v. 44, n. 1, p. 179-198, 2001.
- AIER, J. K.; COMPRIX, J.; MATTHEW T. GUNLOCK, M. T.; LEE, D. The financial expertise of CFOs and accounting restatements. **Accounting Horizons**, v. 19, n. 3, p. 123-135, 2005.
- ALIABADI, S.; DORESTANI, A.; BALSARA, N. The Most Value Relevant Accounting Performance Measure by Industry. **Journal of Accounting and Finance**, v. 13, n. 1, p. 22-34, 2013.
- ALREGAB, H. **CEO pay: the role of performance, governance and political connection**. 2015. 221 f. Tese (Doutorado em Filosofia) – Escola de Administração, Universidade de Leicester, Reino Unido, 2015.
- ANSOLABEHERE, S; SNYDER, J. M.; TRIPATHI, M. Are PAC contributions and lobbying linked? New evidence from the 1995 Lobby Disclosure Act. **Business and Politics**, v. 4, n. 2, p. 131-155, 2002.
- ARMSTRONG, C.S.; ITTNER, C.D.; LARCKER, D.F. Corporate governance, compensation consultants, and CEO pay levels. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 2, p. 322-351, 2012.
- ARROW, K. The economic implications of learning by doing. **American Economic Review**, v. 29, n. 3, p. 155-173, 1962.
- ASLAN, H.; GRNSTEIN, Y. Political Contributions and CEO Pay. 2012. **Working Paper**. Retirado de: < <https://ssrn.com/abstract=1570175>>
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BAIMAN, S. Agency research in managerial accounting: a second look. **Accounting, Organizations and Society**. v. 15, n. 4, p. 341-371, 1990.
- BARUA, A.; DAVIDSON, L. F.; RAMA, D. V.; THIRUVADI, S. CFO gender and accruals quality. **Accounting Horizons**, v. 24, n. 1, p. 25-39, 2010.
- BAXAMUSA, M. The relationship between underinvestment, overinvestment and CEO's compensation. **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, v. 15, n. 3, 2012.
- BAYSINGER, B. D. Domain maintenance as an objective of business political activity: Na expanded typology. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 248-258, 1984.
- BEBCHUK, L. A.; COHEN, A.; FERRELL, A. What matters in corporate governance? **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 2, p. 784–827, 2009.

BEBCHUK, L. A.; JACKSON, R. J. Shining light on corporate political spending. **The Georgetown Law Journal**, v. 101, n. 1, p. 923-967, 2013.

BECKER, G. **Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education**. Chicago: University of Chicago, 1975.

BECKER, G. S. A theory of competition among pressure groups for political influence. **The quarterly journal of economics**, v. 98, n. 3, p. 371-400, 1983.

BEGLEY, J.; FELTHAM, G. An Empirical Examination of the Relation between Debt Contracts and Management Incentives. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 229-259, 1999.

BLAU, B. M.; BROUGH, T. J.; THOMAS, D. W. Corporate lobbying, political connections, and the bailout of banks. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 8, p. 3007-3017, 2013.

BOL, J. C.; SMITH, S. D. Spillover effects in subjective performance evaluation: bias, fairness, and controllability. **The Accounting Review**, v. 86, n. 4, p. 1213-1230, 2011.

BONARDI, J. P.; HOLBURN, G. L. F.; BERGH, R. G. V. Nonmarket Strategy Performance: Evidence from US Electric Utilities. **Academy of Management Journal**, v. 49, n. 6, p. 1209-1231, 2006.

BORGHESI, R.; CHANG, K. The determinants of effective corporate lobbying. **Journal of Economics and Finance**, v. 39, n. 3, p. 606-624, 2014.

BORISOV, A.; GOLDMAN, E.; GUPTA, N. The Corporate Value of (Corrupt) Lobbying. **The Review of Financial Studies**, v. 29, n. 4, p. 1039-1071, 2015.

BOWMAN, R. G.; NAVISSI, F.; BURGESS, R. C. Regulatory threats and political vulnerability. **The Journal of Financial Research**, v. 23, n. 4, p. 411-420, 2000.

BOYD, B. K. Board Control and CEO Compensation. **Strategic Management Journal**, v. 15, n. 5, p. 335-344, 1994.

BREY, N. K.; CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 1, p. 98-124, 2014.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. Desempenho das empresas brasileiras: efeitos ano, ramo de negócios e firma individual. **Revista de Administração Contemporânea**, 1ª. Edição especial, p. 65-85, 2005.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BRYAN, S.; NASH, R.; PATEL, A. Can the Agency Costs of Debt and Equity Explain the Changes in Executive Compensation During the 1990s? **Journal of Corporate Finance**, v. 12, n. 3, p. 516-535, 2006.

BRYAN, S.; NASH, R.; PATEL, A. How the Legal System Affects the Equity Mix in Executive Compensation. **Financial Management**, v. 39, n. 1, p. 393-418, 2010.

BURGMAN, R. B.; CLIEAF, M. V. Total Shareholder Return (TSR) and Management Performance: A Performance Metric Appropriately Used, or Mostly Abused? **Rotman International Journal of Pension Management**, v. 5, n. 2, p. 00-08, 2012.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração – RAUSP**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

CAMPOS, N. F.; GIOVANNONI, F. Lobbying, corruption and political influence. **Public Choice**, v. 131, n. 1-2, p. 1-21, 2007.

CANARELLA, G.; NOURAYI, M. M. Executive Compensation and Firm Performance: Adjustment Dynamics, Non-linearity and Asymmetry. **Managerial and Decision Economics**, v. 29, n. 4, p. 293-315, 2008.

CARNEIRO, J.; DIB, L. A. Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização de empresas. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM**, v. 2, n. 1, p. 1-25, 2007.

CHEN, C. J. P.; DING, Y.; KIM, C. F. High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 9, p. 1505-1524, 2010.

CHEN, C. J. P.; LI, Z.; SU, X.; SUN, Z. Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 2, p. 229-243, 2011.

CHEN, H.; PARSLEY, D.; YANG, Y. W. Corporate Lobbying and Firm Performance. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 42, n. 3-4, p. 444-481, 2015.

CHIZEMA, A.; LIU, X.; LU, J.; GAO, L. Politically connected boards and top executive pay in chinese listed firms. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 6, p. 890-906, 2014.

CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, 2008.

COATE, M., F.; HIGGINS R. S.; MCCHESENEY, F. S. Bureaucracy and politics in F.T.C. merger challenges. **Journal of Law and Economics**, v. 33, n. 2, p. 463-482, 1990.

COATES, J.C. Corporate politics, governance, and value before and after Citizens United. **Journal of Empirical Legal Studies**, v. 9, n. 4, p. 657-696, 2012.

COELHO, A. C.; CARVALHO, L. N. G. Análise conceitual de Lucro abrangente e lucro operacional corrente: comentários teóricos e evidências no setor elétrico brasileiro. Brasília, 2005. **Anais...** Rio de Janeiro, ANPAD, 2005.

- COJAN, M. **The effect of corporate political activity on the financial performance of us public pharmaceutical firms**. 2015. 69 f. Tese. Doutorado em contabilidade. Universidade de Oulu, Finlândia, 2015.
- COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. A identificação de accruals na sintaxe do lucro contábil: o caso Parmalat Brasil. Curitiba, 2004. **Anais...** Rio de Janeiro, ANPAD, 2004.
- COOLEY, T.; QUADRINI, V. Financial markets and firm dynamics. **American Economic Review**, v. 91, n. 5, p. 1286-1310, 2001.
- COOPER, M. J.; GULEN, H.; OVTCHINNIKOV, A. V. Corporate political contributions and stock returns. **Journal of Finance**, v. 65, n. 2, p. 687-724, 2010.
- CORE, J. E.; HOLTHAUSEN, R. W.; LARCKER, D. F. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, v. 51, n. 3, p. 371-406, 1999.
- CORE, J. E.; GUAY, W. R.; LARCKER, D. F. Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey. **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, v. 9, n. 1, p. 27-50, 2003.
- CORREIA, M. M. Political connections and SEC enforcement. **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, n. 2-3, p. 241-262, 2014.
- DE LUCA, M. M. M.; GOIS, A. D.; ALMEIDA, T. A.; LIMA, P. A. M.; RENAM, M. S. Reputação do diretor-executivo e desempenho nas companhias abertas da América Latina. **Enfoque**, v. 36, n. 1, p. 65-84, 2017.
- DEANGELO, H.; DEANGELO, L. Union negotiations and corporate policy: A study of labor concessions in the domestic steel industry during the 1980s. **Journal of Financial Economics**, v. 30, n. 1, p. 3-44, 1991.
- DEEGAN, C.; UNERMAN, J. **Financial Accounting Theory**. 2 European Ed. McGraw-Hill: UK, 2011.
- DELLIS, K.; SONDERMANN, D. Lobbying in Europe: new firm-level evidence. **European Central Bank Working Papers**, n. 2071, p. 1-28, 2017.
- DIMAGGIO, P.; POWELL, W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.
- DING, S.; JIA, C.; WILSON, C.; WU, Z. Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 45, n. 2, p. 407-434, 2014.
- DODD, O.; FRIJNS, B. NYSE closure and global equity trading: the case of cross-listed and domestic stocks. 2017. **Working Paper**. Retirado de: < <https://ssrn.com/abstract=2902297> >

DRUTMAN, L. **The business of America is lobbying: How corporations became politicized and politics became more corporate.** Oxford University Press, 2015.

DUARTE, F. C. L.; GIRÃO, L. F. A. P.; PAULO, E. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar? **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, ed. Especial FCG, p. 110-134, 2017.

DUTTA, S. **Family Business in India.** Sage Books: New Delhi, India, 1997.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. **Academy of Management Review**, Briarcliff Manor, v. 14, n. 4, p. 522-550, 1989.

ERMEL, M. D. A.; MONTE, P. A. Controle acionário, remuneração de executivos e desempenho empresarial: evidências para o mercado brasileiro. 2017. **Working Paper.** Retirado de: < <https://ssrn.com/abstract=2963481> >

EVANS, D. The relationship between firm growth, size and age: estimates for 100 manufacturing industries. **Journal of Industrial Economics**, v. 35, n. 4, p. 567-581, 1987.

FACCIO, M.; MASULIS, R. W.; MCCONNELL, J. J. Political connections and corporate bailouts. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 6, p. 2597-2635, 2006.

FACCIO, M. Politically Connected Firms. **American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369–386, 2006.

FAMA, E.; K. FRENCH, K. Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. **Journal of Finance**, v. 53, n. 3, p. 819-843, 1998.

FAMA, E.; K. FRENCH, K. Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. **The Review of Financial Studies**, v. 15, n. 1, p. 1-33, 2002.

FARREL, K. A.; HERSCH, P. L.; NETTER, J. M. Executive compensation and executive contributions to corporate PACS. **Advances in Financial Economics**, v. 33, n. 3, p. 39-56, 2017.

FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões.** Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

FERNANDES, F. C.; MAZZIONI, S. A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 2, p. 41-64, 2015.

FIELD, A. **Descobrendo a estatística usando o SPSS.** 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FIGUEIREDO, J. M.; RICHTER, B.K. Advancing the empirical research on lobbying. **Annual Review of Political Science**, v. 17, p. 163-185, 2014.

FREEMAN, J.; HANNAN, M. T. Growth and decline process in organizations. **American Sociological Review**, v. 40, n. 2, p.215-228, 1975.

- FROOT, K. A. Consistent Covariance Matrix Estimation with Cross-Sectional Dependence and Heteroskedasticity in Financial Data. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 24, n. 3, p. 333–355, 1989.
- GALLON, A. V.; SILVA, T. P.; TOLEDO FILHO, J. R.; HEIN, N. Análise do ROA sobre as diferentes formas de apresentação do lucro nas empresas do nível 1 de governança corporativa da Bovespa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 1, n. 6, p. 49-58, 2009.
- GANGA; G. M. D.; CARPINETTI, L. C. R.; POLITANO, P. R. Gestão do desempenho em cadeias de suprimentos usando lógica fuzzy. **Gestao e Produção**, v. 18, n. 4, p. 755-774, 2011.
- GARCIA, J. L. The Influence of Corporate Social Responsibility on Lobbying Effectiveness: Evidence from Effective Tax Rates. 2016. **Working Paper**. Retirado de: <
<https://ssrn.com/abstract=2745506>>
- GOLDMAN, E.; ROCHOLL, J.; SO, J. Political Connections and the Allocation of Procurement Contracts. **Working Paper**, 2008.
- GRAHAM, J. R.; LI, S.; QIU, J. Managerial Attributes and Executive Compensation. **The Review of Financial Studies**, v. 25, n. 1, p. 144-186, 2012.
- GRAZIANO, L. **Lobbying, pluralism, and democracy**. Palgrave: New York, 2001.
- GROSSMAN, G.; HELPMAN, E. Protection for sale. **American Economic Review**, v. 84, n. 2, p. 833–850, 1994.
- GUTIERREZ, M.; BERTRAND, H. **Estudos em negócios IV**. Rio de Janeiro: Mauad, 2005.
- HADANI, M.; SCHULER, D. A. In search of El Dorado: The elusive financial returns on corporate political investments. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 165–181, 2012.
- HAIR JÚNIOR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- HAMBRICK, D. C.; FINKELSTEIN, S. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. **Research in Organizational Behavior**, v. 9, p. 369-406, 1987.
- HANSEN, W. L.; MITCHELL, N. J.; DROPE, J. M. The logic of private and collective action. **American Journal of Political Science**, v. 49, n. 1, p. 150-167, 2005.
- HANSEN, W. L.; MITCHELL, N. J. Disaggregating and explaining corporate political activity: Domestic and foreign corporations in national politics. **American Political Science Review**, v. 94, n. 4, p. 891-903, 2000.
- HART, D. M. **Political theory of the firm**. In COEN, D.; WILSON, G. E. Oxford handbook of business and government. Oxford: Oxford University Press, 2010.

HILL, M. D.; KELLY, G. W.; LOCKHART, G. B.; NESS, R. A. V. Determinants and Effects of Corporate Lobbying. **Financial Management**, v. 42, n. 4, p. 931-957, 2013.

HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D.; SCHULER, D. Corporate political activity: A review and research agenda. **Journal of Management**, v. 30, n. 6, p. 837–857, 2004.

HILLMAN, A. J.; HITT, M. A. Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 4, p. 825-842, 1999.

HILLMAN, A. J.; WAN, W. P. The determinants of MNE subsidiaries' political strategies: evidence of institutional duality. **Journal of International Business Studies**, v. 36, n. 3, p. 322-340, 2005.

HILLMAN, A. J.; ZARDKOOHI, A.; BIERMAN, L. Corporate Political Strategies and Firm Performance: Indications of Firm-Specific Benefits from Personal Service in the U.S. Government. **Strategic Management Journal**, v. 20, n. 1, p. 67-81, 1999.

HUSON, M. R.; TIAN, Y.; WIEDMAN, C. I.; WIER, H. A. Compensation Committees' Treatment of Earnings Components in CEOs' Terminal Years. **The Accounting Review**, v. 87, n. 1, p. 231-259, 2012.

HUTCHENS, M.; REGO, S.; SHENEMAN, A. Influencing Profits: The Differential Impact of Lobbying on Corporate Stock Returns. 2016. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2779697>>

IFRS. IAS 21 – The effects of changes in foreign exchange rates, Dec. 2003. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/Documents/IAS21.pdf>>. Acesso em: 01 mar. 2018.

IGAN, D.; MISHRA, P.; TRESSEL, T. A fistful of dollars: Lobbying and the financial crisis. **National Bureau of Economic Research**, v. 26, n. 1, p. 195-230, 2011.

INFANTE, L.; PIAZZA, M. Political connections and preferential lending at local level: some evidence from the Italian credit market. **Journal of Corporate Finance**, v. 29, p. 246-262, 2014.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços: análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

JENSEN, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. **American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JEPPSON, C. T.; SMITH, W. W.; STONE, R. S. CEO Compensation and Firm Performance: Is There Any Relationship? **Journal of Business & Economics Research**, v. 7, n. 11, p. 81-94, 2009.

JOHNSON, L. T.; REITHER, C. L.; SWIERINGA, J. TOWARD Reporting Comprehensive Income. **Accounting Horizons**, v. 9, n. 4, p. 128-137, 1995.

JORISSEN, A.; LYBAERT, N.; ORENS, R.; VAN DER TAS, L. Formal participation in the IASB's due process of standard setting: A multi-issue/multi-period analysis. **European Accounting Review**, v. 21, n. 4, 693-729, 2012.

JOSKOW, P.; ROSE, N.; SHEPARD, A.; MEYER, J. R.; PELTZMAN, S. Regulatory Constraints on CEO Compensation. **Brookings Papers on Economic Activity**, v. 1993, n. 1, p. 1-72, 1993.

JOSKOW, P. L.; ROSE, N. L.; WOLFRAM, C. D. Political Constraints on Executive Compensation: Evidence from the Electric Utility Industry. **The RAND Journal of Economics**, v. 27, n. 1, p. 165-182, 1996.

JOSKOW, P. L.; ROSE, N. L. CEO pay and firm performance: dynamics, asymmetries and alternative performance measures. **The National Bureau of Economic Research**, Working Paper No. 4976, 1994.

JURIGLOBE. **Legal Systems Classification**. 2017. Disponível em: <<http://www.juriglobe.ca/eng/sys-juri/>>. Acesso em 03 jan. 2018.

KAISER, R.G. **So damn much money: The triumph of lobbying and the corrosion of American government**. Vintage: New York, 2010.

KEFFER, J. M.; HILL, R. P. An ethical approach to lobbying activities of businesses in the United States. **Journal of Business Ethics**, v. 16, n. 12-13, p. 1371-1379, 1997.

KEIM, G.; BAYSINGER, B. The efficacy of business political activity. **Journal of Management**, v. 14, n. 2, p. 163-180, 1988.

KEIM, G.; ZEITHAML, C. Corporate political strategies and legislative decision making: A review and contingency approach. **Academy of Management Review**. v. 11, n. 4, p. 828-843, 1986.

KERR, W. R.; LINCOLN, W. F.; MISHRA, P. The Dynamics of Firm Lobbying. **NBER Working Paper** n. 17577, 2011.

KHWAJA, A.I.; MIAN, A. Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in na emerging financial market. **Quarterly Journal of Economics**, v. 120, n. 4, p. 1371-1411, 2005.

KIM, J. H. Corporate Lobbying Revisited. **Business and Politics**, v. 10, n. 2, p. 1-23, 2008.

KOH, W. C. What drive firms' decisions to lobby and determinants of their lobbying positions: Evidence from firms' comment letter submissions during FASB's stock option expensing proposal in 2004. **International Journal of Accounting**, v. 46, n. 1, p. 1-24, 2011.

KONG, X.; RADHAKRISHNAN, S.; TSANG, A. Corporate Lobbying and Accounting Conservatism. 2011. **Working Paper**. Retirado de: <<http://ssrn.com/abstract=1946184>>

- KONG, X.; RADHAKRISHNAN, S.; TSANG, A. Corporate Lobbying, Visibility and Accounting Conservatism. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 44, n. 5-6, p. 527-557, 2017.
- KOSI, U.; REITHER, A. Determinants of corporate participation in the IFRS 4 (Insurance Contracts) replacement process. **Accounting in Europe**, v. 11, n. 1, p. 89-112, 2014.
- KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 246-286, 2010.
- KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 259-273, 2013.
- LARA, J. E.; MESQUITA, J. M. C. Estrutura de Capital e Rentabilidade: análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós Plano Real. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 2, p. 15-33, 2008.
- LEONARD, J. S. Executive pay and firm performance. **Industrial and Labor Relations Review**, v. 43, n. 3, p. 13-29, 1990.
- LI, J. J.; ZHOU, K. Z.; SHAO, A. T. Competitive position, managerial ties, and profitability of foreign firms in China: An interactive perspective. **Journal of International Business Studies**, v. 40, n. 3, p. 339-352, 2008.
- LOPES, L. M. S.; PINHEIRO, F. M. G.; DIAS FILHO, J. M. Gerenciamento de resultados: um estudo das empresas do setor de telecomunicações no Brasil. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 19, n. 1, p. 80-94, 2014.
- LUX, S.; CROOK, T.; WOER, D. Mixing Business with Politics: a Meta-analysis of the Antecedents and Outcomes of Corporate Political Activity. **Journal of Management**, v. 37, n. 1, p. 223-47, 2011.
- MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise do Desempenho Contábil-Financeiro de Seguradoras no Brasil no ano de 2007: um estudo apoiado em Análise Hierárquica (AHP). **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 135-165, 2010.
- MACEDO, M. A. S.; SANTOS, R. M.; SILVA, F. F. Análise do mercado de seguros no brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 17, n. 2, p. 88-100, 2006.
- MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Política de remuneração de executivos: um estudo em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas. **Gestão & Regionalidade**, v. 31, n. 92, p. 4-24, 2015.
- MACHER, J. T.; MAYO, J. W.; SCHIFFER, M. The influence of firms on government. **Journal of Economic Analysis and Policy**, v. 11, n. 1, p. 1-27, 2011.

MACHER, J. T.; MAYO, J. W. Making a market out of a mole hill? Geographic market definition in aspen skiing. **Journal of Competition Law & Economics**, v. 6, n. 4, p. 911-926, 2010.

MAHOOD, H. R. **Interest group politics in America**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1990.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATHUR, I.; SINGH, M. Corporate political strategies. **Accounting and Finance**, v. 51, n. 1, p. 252-277, 2011.

MATOLCSY, Z.; WRIGHT, A. CEO compensation structure and firm performance. **Accounting and Finance**, v. 51, n. 3, p. 745-763, 2011.

MATOS, R. M.; COLAUTO, R. D. Justificativas do turnover de CEOs: estudo em companhias brasileiras investidas por fundos de pensão. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 11, n. 30, p. 24-35, 2017.

MAYDA, A.; LUDEMA, R.; MISHRA, P. Protection for Free? The Political Economy of US Tariff Suspensions. 2010. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=1750699>>

MAZZIONI, S.; ORO, I. M.; SCARPIN, J. E. Lucro versus resultado abrangente como medida preditiva do desempenho das empresas do setor elétrico brasileiro. **Registro Contábil**, v. 4, n. 3, p. 89-104, 2013.

MEHRAN, H. Executive compensation structure, ownership, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, v. 38, n. 2, p. 163-184, 1995.

MELLADO, L.; PARTE, L. Determinants of corporate lobbying intensity in the lease standard-setting process. **Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review**, v. 20, n. 2, p. 131-142, 2016.

MITCHELL, N. J.; HANSEN, W. L.; JEPSEN, E. M. The determinants of domestic and foreign corporate political activity. **The Journal of Politics**, v. 59, n. 4, p. 1096- 1113, 1997.

MITNICK, B. **Choosing agency & competition**. In B. Mitnick (Ed.), *Corporate political agency: 1-12*. Newbury Park. CA: Sage, 1993.

MORCK, R.; SEPANSKI, J.; YEUNG, B. Habitual and occasional lobbyists in the US steel industry: An EM algorithm pooling approach. **Economic Inquiry**, v. 39, n. 3, p. 365-378, 2001.

MURPHY, K. J. Executive compensation. Forthcoming. In: ASHENFELTER, O.; CARD, D. (Orgs.). **Executive pay: handbook of labor economics**. North Holland: CEO publication, 1999.

MYERS, B. W. Corporate Political Activity and Asset Pricing. 2005. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=950104>>

- MYERS, B. W. Firms, politicians, and capital structure. 2009. **Working Paper**. Retirado de: < <https://ssrn.com/abstract=1571258>>
- NIESSEN, A.; RUENZI, S. Political Connectedness and Firm Performance: Evidence from Germany. **German Economic Review**, v. 11, n. 4, p. 441-464, 2010.
- NORTH, D. C. Institutions. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 97–112, 1991.
- NOURAYI, M. M.; DAROCA, F. P. CEO compensation, firm performance and operational characteristics. **Managerial Finance**, v. 34, n. 8, p. 562-584, 2008.
- NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE). **Listings directory**. 2017. Disponível em: < https://www.nyse.com/listings_directory/stock>. Acesso em 21 out. 2017.
- OGBONNA, E.; HARRIS, L. C. Leadership style, organizational culture and performance: empirical evidence from UK companies. **International Journal of Human Resource Management**, v. 11, n. 4, p. 766-788, 2000.
- ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **10 Principles for Transparency and Integrity in Lobbying**. 2013. Disponível em: < <http://www.oecd.org/corruption/ethics/lobbying-brochure.pdf>>. Acesso em 18 set. 2018.
- OPEN SECRETS. **Lobbying Database**. 2017. Disponível em: < <http://www.opensecrets.org/lobby/>>. Acesso em 30 out. 2017.
- OZER, M.; ALAKENT, E. The influence of ownership structure on how firms make corporate political strategy choices. **Business & Society**, v. 52, n. 3, p. 451-472, 2012.
- OZKAN, N. CEO Compensation and Firm Performance: an Empirical Investigation of UK Panel Data. **European Financial Management**, v. 17, n. 2, p. 260-285, 2011.
- PELTZMAN, S. Toward a more general theory of regulation. **The Journal of Law & Economics**. v. 19, n. 2, p. 211-240. 1976.
- PEREZ, M. M. Métricas de retorno e a geração de valor ao acionista. **UNISANTA Law and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 189-202, 2015.
- PINHEIRO, B. G.; DE LUCA, M. M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Conexões políticas nas maiores companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 22, n. 2, p. 394-418, 2016.
- POSNER, R. A. Theories of economic regulation. **Journal of Economics and Management Science**, v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974.
- PUCK, J. F.; ROGERS, H.; MOHR, A. T. Flying under the radar: Foreign firm visibility and the efficacy of political strategies in emerging economies. **International Business Review**, v. 22, n. 6, p. 1021-1033, 2013.

RAMASWAMY, K.; VELIYATH, R.; GOMES, L. A Study of the Determinants of CEO Compensation in India. **Management International Review**, v. 40, n. 2, p. 167-191, 2000.

RIBEIRO, M. G.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia. **Revista de Contabilidade e organizações**, v. 6, n. 15, p. 60-79, 2012.

RICHARDSON, R. J.; PERES, J. A. S.; WANDERLEY, J. C. V.; CORREIA, L. M.; PERES, M. H. M. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2009.

RICHTER, B. K.; SAMPHANTHARAK, K.; TIMMONS, J. F. Lobbying and taxes. **American Journal of Political Science**, v. 53, n. 4, p. 893-909, 2009.

RIDDGE, J. W.; HILL, A. D.; INGRAM, A. Beyond Lobbying Expenditures: How Lobbying Breadth and Political Connectedness Affect Firm Outcomes. **Academy of Management Journal**, v. 60, n. 3, p. 1138-1163, 2016.

RODRIGUEZ, P.; SIEGEL, D. S.; HILLMAN, A.; EDEN, L. Three lenses on the multinational enterprise: Politics, corruption, and corporate social responsibility. **Journal of International Business Studies**, v. 37, n. 6, p. 733-746, 2006.

ROGERS, W. H. Regression standard errors in clustered samples. **Stata Technical Bulletin**, v. 3, n. 13, p. 19-23, 1993.

ROSEN, S. **Contracts and the Market for Executives**. In L. Wernin and H. Wijkander, eds., *Contract Economics*. Oxford: Basil Blackwell, 1992.

RYAN, H.; WIGGINS, R. The Interactions Between R&D Investment Decisions and Compensation Policy. **Financial Management**, v. 31, n. 1, p. 5-29, 2002.

SAKINÇ, I. Using Grey Relational Analysis to Determine the Financial Performance of Turkish Football Clubs. **Journal of Economics Library**, v. 1, n. 1, p. 22-33, 2014.

SALORIO, E. Strategic use of import protection: Seeking shelter for competitive advantage. In A. Rugman & A. Verbeke (Eds.). **Research in global strategic management**, vol. 4: 62-87. Greenwich, CT: JAI Press, 1993.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, M. P. B. **Metodologia de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: McGraw Hill, 2013.

SANTOS, N. M.; BRONZO, M.; OLIVEIRA, M. P. V.; RESENDE, P. T. V. Cultura organizacional, estrutura organizacional e gestão de pessoas como bases para uma gestão orientada por processos e seus impactos no desempenho organizacional. **Brazilian Business Review**, v. 11, n. 3, 105-129, 2014.

SANTOS, O. M.; SANTOS, A. Lobbying na Regulação Contábil: Evidências do Setor Petrolífero. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. 65, p. 124-144, 2014.

- SANTOS, T. R.; SILVA, J. O. Remuneração de executivos: uma análise dos artigos nacionais e internacionais na última década. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 2, p. 265-283, 2017.
- SCHULER, D. A.; REHBEIN, K. The filtering role of the firm in corporate political involvement. **Business and Society**, v. 36, n. 2, p. 116-139, 1997.
- SCHULER, D.; REHBEIN, K.; CRAMER, R. Pursuing strategic advantage through political means: A multivariate approach. **Academy of Management Journal**, v. 45, n. 4, p. 659-672, 2002.
- SCHUMPETER, J. A. **The Theory of Economic Development**. Routledge: Taylor & Francis Group, New York, 2017.
- SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. Pearson Education Canada, Toronto, 5.ed., 2009.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Company Filings**. 2017. Disponível em: < <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>>. Acesso em 30 out. 2017.
- SHAFFER, B. Firm-level responses to government regulation: Theoretical and research approaches. **Journal of Management**, v. 21, n. 3, p. 495-514, 1995.
- SHAW, K. W.; ZHANG, M. H. Is CEO cash compensation punished for poor firm performance? **The Accounting Review**, v. 85, n. 3, p. 1065-1093, 2010.
- SHIWAKOTI, R. K. Comparative analysis of determinants of executive remuneration in the UK financial services sector. **Accounting and Finance**, v. 52, n. 1, p. 213-235, 2012.
- SIGLER, K. J. CEO Compensation and Company Performance. **Business and Economics Journal**, v. 31, p. 1-8, 2011.
- SILVA, C. N.; CUNHA, M. F. O custo da dívida e a remuneração de executivos nas empresas latinas listadas na NYSE. *In: 7º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2017. Anais...* Florianópolis, 2017.
- SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S.; BEUREN, I. M. Análise da relação entre remuneração dos executivos e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. *In: XIX Congresso Brasileiro de Custos, 2012. Anais...* Bento Gonçalves, 2012.
- SKAIFE, H. A.; VEENMAN, D.; WERNERM, T. Corporate Lobbying and CEO Pay. 2013. **Working Paper**. Retirado de: <<https://ssrn.com/abstract=2340501>>
- SLOAN, R. Accounting earnings and top executive compensation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 16, n. 1-3, p. 55-100, 1993.
- SONZA, I. B.; KLOECKNER, G. O. Governança em estruturas proprietárias concentradas: novas evidências para o Brasil. **Revista de Administração**, v. 49, n. 2, p. 322-338, 2014.

STAL, E. Internacionalização de empresas brasileiras e o papel da inovação na construção de vantagens competitivas. **Revista de Administração e Inovação**, v. 7, n. 3, p. 120-149, 2010.

STIGLER, G. J. The theory of economic regulation. **Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21. 1971.

TSUI, A. S.; WANG, H.; XIN, K. R. Organizational culture in China: An analysis of culture dimensions and culture types. **Management and Organization Review**, v. 2, n. 3, p. 345-376, 2006.

UNSAI, O.; HASSAN, M. K.; ZIREK, D. Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, v. 38, n. 3, p. 126-149, 2016.

UNITED NATIONS. **World Economic Situation**. 2017. Disponível em: <<https://www.un.org/development/desa/dpad/resources.html?target=data>>. Acesso em 03 jan. 2018.

VIDAL, J.; DRACA, M.; FONS-ROSEN, C. Revolving Door Lobbyists. **American Economic Review**, v. 102, n. 7, p. 3731-3748, 2012.

VISCUSI, W. K.; HARRINGTON JR, J. E.; VERNON, J. M. **Economics of regulation and antitrust**. 4. ed. Cambridge: The MIT Press, 2005.

VOULGARIS, G.; STATHOPOULOS, K.; WALKER, M. CEO Pay Contracts and IFRS Reconciliations. **European Accounting Review**, v. 24, n.1, p. 63-93, 2015.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

WEI, Y. S.; SAMIEE, S.; LEE, R. P. The influence of organic organizational culture, market responsiveness, and product strategy on firm performance in an emerging market. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 42, n. 1, p. 49-70, 2014.

WEYMER, A. S. Q.; CASTOR, B. V. J. As estratégias de contratação de mão de obra no setor portuário à luz da teoria da agência. **Revista Brasileira de Estratégia**, v. 2, n. 3, p. 223-245, 2009.

WEYMOUTH, S. Firm lobbying and influence in developing countries: a multilevel approach. **Business and Politics**, v. 14, n. 4, p. 1-26, 2012.

WHETTEN, D. A. Organizational growth and decline process. **Annual Review Of Sociology**, v. 13, p.335-358, 1987.

WISZOWATY, M. M. Legal Regulation of Lobbying in New Member States of the European Union. **Working Papers of the Research Centre for East European Studies**, n. 74, 2006.

YERMACK, D. Do Corporations Award CEO Stock Options Effectively? **Journal of Financial Economics**, v. 39, n. 2-3, p. 237-269, 1995.

YOUNES, S. D. **A influência da reputação do gestor na construção da identidade da empresa**: um estudo de caso na Unimed do Brasil. 2009. 118 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2009.

YU, F.; YU, X. Corporate Lobbying and Fraud Detection. **Journal of financial and quantitative analysis**, v. 46, n. 6, p. 1865-1891, 2011.

ZHU, H.; CHUNG, C. N. Portfolios of political ties and business group strategy in emerging economies: evidence from Taiwan. **Administrative Science Quarterly**, v. 59, n. 4, p. 599-638, 2014.

APÊNDICE A – EMPRESAS DA AMOSTRA

Companhia	Classificação industrial NYSE	País
3M Company	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
AAR Corp.	Aircraft & Parts	USA
Abbott Laboratories	Pharmaceutical Preparations	USA
AbbVie Inc.	Pharmaceutical Preparations	USA
Accenture plc	Services-Business Services	USA
Acuity Brands Inc	Electric Lighting & Wiring Equipment	USA
Aetna Inc.	Hospital & Medical Service Plans	USA
Alaska Air Group. Inc.	Air Transportation	USA
Albemarle Corporation	Plastics, Materials, Synth Resins & Nonvulcan Elastomers	USA
Allegheny Technologies Incorporated	Steel Pipe & Tubes	USA
Allete. Inc.	Electric & Other Services Combined	USA
Alliant Energy Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Allison Transmission Holdings. Inc.	Motor Vehicle Parts & Accessories	USA
Altria Group. Inc.	Cigarettes	USA
American Electric Power Company. Inc.	Electric Services	USA
AmerisourceBergen Corporation	Wholesale-Drugs Proprietaries & Druggists' Sundries	USA
AMN Healthcare Services Inc	Services-Help Supply Services	USA
Anadarko Petroleum Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
Andeavor	Petroleum Refining	USA
Astrazeneca PLC	Pharmaceutical Preparations	United Kingdom
AT&T Inc.	Telephone Communications	USA
Autoliv. Inc.	Motor Vehicle Parts & Accessories	Sweden
Avista Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Ball Corporation	Metal Cans	USA
Becton. Dickinson and Company	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Best Buy Co.. Inc.	Retail-Radio Tv & Consumer Electronics Stores	USA
BHP Billiton Limited	Metal Mining	Australia
Black Hills Corporation	Electric Services	USA
BorgWarner Inc.	Motor Vehicle Parts & Accessories	USA
Boston Beer Company. Inc.	Malt Beverages	USA
Boston Scientific Corporation	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Boyd Gaming Corporation	Hotels & Motels	USA
BP p.l.c.	Petroleum Refining	United Kingdom
Briggs & Stratton Corporation	Engines & Turbines	USA

Brookdale Senior Living Inc.	Services-Nursing & Personal Care Facilities	USA
Brookfield Asset Management Inc.	Operators Of Nonresidential Buildings	Canada
Brown Forman Inc	Beverages	USA
Buckeye Partners L.P.	Pipe Lines (No Natural Gas)	USA
Bunge Limited	Fats & Oils	Bermuda
CACI International. Inc.	Services-Computer Integrated Systems Design	USA
Cameco Corporation	Miscellaneous Metal Ores	Canada
Campbell Soup Company	Food & Kindred Products	USA
Cardinal Health. Inc.	Wholesale-Drugs Proprietaries & Druggists' Sundries	USA
Carnival Corporation	Water Transportation	USA
Celanese Corporation	Plastic Material. Synth Resin/Rubber. Cellulos	USA
Centene Corporation	Hospital & Medical Service Plans	USA
CenturyLink. Inc.	Telephone Communications	USA
Chemed Corp	Services-Home Health Care Services	USA
Chesapeake Energy Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
Chevron Corporation	Petroleum Refining	USA
Ciena Corporation	Telephone & Telegraph Apparatus	USA
Cigna Corporation	Hospital & Medical Service Plans	USA
Cincinnati Bell Inc.	Telephone Communications	USA
Clean Harbors. Inc.	Hazardous Waste Management	USA
Cloud Peak Energy Inc	Bituminous Coal & Lignite Surface Mining	USA
Coeur Mining. Inc.	Gold & Silver Ores	USA
Colgate-Palmolive Company	Perfumes. Cosmetics & Other Toilet Preparations	USA
Community Health Systems. Inc.	Services-General Medical & Surgical Hospitals	USA
Concho Resources Inc.	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
ConocoPhillips	Petroleum Refining	USA
Constellation Brands. Inc.	Beverages	USA
Convergys Corporation	Services-Computer Integrated Systems Design	USA
Corning Incorporated	Drawing And Insulating Nonferrous Wire	USA
Crescent Point Energy Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	Canada
Cummins Inc.	Engines & Turbines	USA
Darling Ingredients Inc.	Fats & Oils	USA
DaVita Inc.	Services-Misc Health & Allied Services	USA
Deere & Company	Farm Machinery & Equipment	USA
Diageo plc	Beverages	United Kingdom
Dick's Sporting Goods Inc	Retail-Miscellaneous Shopping Goods Stores	USA

Diebold Nixdorf Incorporated	Calculating & Accounting Machines	USA
Dominion Energy, Inc.	Electric Services	USA
Domino's Pizza Inc	Wholesale-Groceries & Related Products	USA
Domtar Corporation	Paper Mills	Canada
DTE Energy Company	Electric Services	USA
Duke Energy Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Ecolab Inc.	Soap, Detergent, Cleaning Preparations, Perfumes, Cosmetics	USA
Edwards Lifesciences Corporation	Orthopedic, Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies	USA
eMagin Corporation	Semiconductors & Related Devices	USA
Emergent Biosolutions, Inc.	Pharmaceutical Preparations	USA
Emerson Electric Company	Electronic & Other Electrical Equipment	USA
Encana Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	Canada
Energy Transfer Equity, L.P.	Natural Gas Transmission	USA
Entergy Corporation	Electric Services	USA
Entravision Communications Corporation	Television Broadcasting Stations	USA
Estee Lauder Companies, Inc.	Perfumes, Cosmetics & Other Toilet Preparations	USA
Exelon Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Federal Agricultural Mortgage Corporation	Operators Of Nonresidential Buildings	USA
FedEx Corporation	Air Courier Services	USA
Fiat Chrysler Automobiles N.V.	Motor Vehicles & Passenger Car Bodies	United Kingdom
First Cash, Inc.	Retail-Miscellaneous Retail	USA
Fluor Corporation	Heavy Construction Other Than Building Const - Contractors	USA
FMC Corporation	Chemicals & Allied Products	USA
Fortune Brands Home & Security, Inc.	Gen Building Contractors - Residential Buildings	USA
Freeport-McMoRan, Inc.	Metal Mining	USA
Fresenius Medical Care AG	Services-Misc Health & Allied Services	Germany
Gartner, Inc.	Services-Management Services	USA
GATX Corporation	Transportation Services	USA
General Dynamics Corporation	Ship & Boat Building & Repairing	USA
Genesee & Wyoming Inc.	Railroads, Line-Haul Operating	USA
Gildan Activewear, Inc. Class A Sub. Vot.	Apparel & Other Finished Prods Of Fabrics & Similar Material	Canada
Globalstar, Inc.	Communication Services	USA
Globus Medical, Inc.	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Greenbrier Companies, Inc.	Railroad Equipment	USA
H&R Block, Inc.	Services-Personal Services	USA

Harris Corporation	Search, Detection, Navigation, Guidance, Aeronautical	USA
Hecla Mining Company	Mining, Quarrying Of Nonmetallic Minerals	USA
Hess Corporation	Petroleum Refining	USA
Hill-Rom Holdings Inc	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Hilton Worldwide Holdings Inc.	Hotels & Motels	USA
Hornbeck Offshore Services	Water Transportation	USA
Humana Inc.	Hospital & Medical Service Plans	USA
Huntington Ingalls Industries. Inc.	Ship & Boat Building & Repairing	USA
Huntsman Corporation	Chemicals & Allied Products	USA
Illinois Tool Works Inc.	General Industrial Machinery & Equipment	USA
Ingersoll-Rand plc	Auto Controls For Regulating Residential & Comml Environment	Bermuda
Insperty. Inc.	Services-Help Supply Services	USA
Interpublic Group of Companies. Inc.	Services-Advertising Agencies	USA
Intrepid Potash. Inc	Mining, Quarrying Of Nonmetallic Minerals	USA
Intrexon Corporation	Services-Commercial Physical & Biological Research	USA
J.M. Smucker Company	Canned, Fruits, Veg & Preserves, Jams & Jellies	USA
James Hardie Industries plc	Concrete Products. Except Block & Brick	Australia
Johnson & Johnson	Pharmaceutical Preparations	USA
Johnson Controls International plc	Services-Miscellaneous Business Services	USA
Kaman Corporation	Wholesale-Machinery. Equipment & Supplies	USA
KapStone Paper and Packaging Corporation	Paper Mills	USA
Kellogg Company	Grain Mill Products	USA
KEMET Corporation	Electronic Components & Accessories	USA
Kimberly-Clark Corporation	Converted Paper & Paperboard Prods	USA
Kinross Gold Corporation	Gold & Silver Ores	Canada
Kohl's Corporation	Retail-Department Stores	USA
L Brands. Inc.	Retail-Women's Clothing Stores	USA
Laboratory Corporation of America Holdings	Services-Medical Laboratories	USA
Lannett Co Inc	Pharmaceutical Preparations	USA
Las Vegas Sands Corp.	Hotels & Motels	USA
Lennox International. Inc.	Air Cond & Warm Air Heating Equip & Comm & Indl Refrig Equip	USA
Live Nation Entertainment. Inc.	Services-Amusement & Recreation Services	USA
Lockheed Martin Corporation	Guided Missiles & Space Vehicles & Parts	USA

Lowe's Companies. Inc.	Retail-Lumber & Other Building Materials Dealers	USA
Magellan Midstream Partners L.P. Limited Partnership	Pipe Lines	USA
Marathon Petroleum Corporation	Petroleum Refining	USA
Matson. Inc.	Water Transportation	USA
Maximus. Inc.	Services-Business Services	USA
McKesson Corporation	Wholesale-Drugs Proprietaries & Druggists' Sundries	USA
Mednax. Inc.	Services-Hospitals	USA
Medtronic plc.	Electromedical & Electrotherapeutic Apparatus	USA
Merck & Company. Inc.	Pharmaceutical Preparations	USA
MGM Resorts International	Hotels & Motels	USA
Moog Inc.	Misc Industrial & Commercial Machinery & Equipment	USA
Motorola Solutions. Inc.	Radio & Tv Broadcasting & Communications Equipment	USA
Murphy Oil Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
National Fuel Gas Company	Natural Gas Distribution	USA
NCR Corporation	Calculating & Accounting Machines	USA
Newfield Exploration Company	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
NewMarket Corp	Industrial Organic Chemicals	USA
Newmont Mining Corporation	Gold & Silver Ores	USA
NextEra Energy. Inc.	Electric Services	USA
Nike. Inc.	Rubber & Plastics Footwear	USA
Northrop Grumman Corporation	Search. Detection. Navigation. Guidance. Aeronautical Sys	USA
NorthWestern Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Nucor Corporation	Steel Works. Blast Furnaces Rolling Mills	USA
Oracle Corporation	Services-Prepackaged Software	USA
Owens Corning Inc New	Abrasive Asbestos & Misc Nonmetallic Mineral Products	USA
Packaging Corporation of America	Paperboard Containers & Boxes	USA
Palo Alto Networks. Inc.	Computer Peripheral Equipment	USA
PBF Energy Inc.	Petroleum Refining	USA
Pearson. Plc	Books: Publishing Or Publishing And Printing	United Kingdom
Penske Automotive Group. Inc.	Retail-Auto Dealers & Gasoline Stations	USA
Pfizer. Inc.	Pharmaceutical Preparations	USA
Philip Morris International Inc	Cigarettes	USA
Phillips 66	Petroleum Refining	USA
Pinnacle West Capital Corporation	Electric Services	USA
Pioneer Energy Services Corp. Common Stk	Drilling Oil & Gas Wells	USA
Pitney Bowes Inc.	Office Machines	USA
Plains All American Pipeline. L.P.	Pipe Lines	USA

PNM Resources. Inc.	Electric Services	USA
Polaris Industries Inc.	Miscellaneous Transportation Equipment	USA
Polymet Mining Corporation	Metal Mining	Canada
Portland General Electric Co	Electric Services	USA
PPL Corporation	Electric Services	USA
Public Service Enterprise Group Incorporated	Electric & Other Services Combined	USA
PVH Corp.	Men's & Boys' Furnishings. Work Clothing. And Allied Garments	USA
QEP Resources. Inc.	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
Quad Graphics. Inc	Commercial Printing	USA
Quanex Building Products Corporation	Rolling Drawing & Extruding Of Nonferrous Metals	USA
Quest Diagnostics Incorporated	Services-Medical Laboratories	USA
Range Resources Corporation	Crude Petroleum & Natural Gas	USA
Red Hat. Inc.	Services-Computer Programming. Data Processing	USA
Republic Services. Inc.	Refuse Systems	USA
ResMed Inc.	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Resolute Forest Products Inc.	Paper Mills	Canada
Restaurant Brands International Inc.	Retail-Eating Places	Canada
Rite Aid Corporation	Retail-Drug Stores And Proprietary Stores	USA
Royal Caribbean Cruises Ltd.	Water Transportation	Liberia
RPM International Inc.	Paints. Varnishes. Lacquers. Enamels & Allied Products	USA
Ryder System. Inc.	Services-Auto Rental & Leasing	USA
Salesforce.com Inc	Services-Prepackaged Software	USA
SAP SE ADS	Services-Prepackaged Software	Germany
Scotts Miracle-Gro Company	Agriculture Chemicals	USA
Seaboard Corporation	Meat Packing Plants	USA
SEACOR Holdings Inc.	Deep Sea Foreign Transportation Of Freight	USA
Sensata Technologies Holding plc	Industrial Instruments For Measurement. Display. And Control	USA
Smith & Nephew SNATS. Inc.	Orthopedic. Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies	United Kingdom
Sony Corporation	Household Audio & Video Equipment	Japan
Southern Company	Electric Services	USA
Southwest Airlines Company	Air Transportation	USA
STERIS plc	Orthopedic. Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies	USA
Stryker Corporation	Surgical & Medical Instruments & Apparatus	USA
Suncor Energy Inc.	Petroleum Refining	Canada
Teledyne Technologies Incorporated	Search. Detection. Navigation. Guidance. Aeronautical Sys	USA

Tenneco Inc.	Motor Vehicle Parts & Accessories	USA
Textron Inc.	Aircraft & Parts	USA
The AES Corporation	Cogeneration Services & Small Power Producers	USA
Thermo Fisher Scientific Inc	Measuring & Controlling Devices	USA
Thomson Reuters Corp	Miscellaneous Publishing	Canada
Timken Company	Ball & Roller Bearings	USA
TransCanada Corporation	Natural Gas Transmission	Canada
Trinity Industries. Inc.	Railroad Equipment	USA
TrueBlue. Inc.	Services-Help Supply Services	USA
Under Armour. Inc.	Apparel & Other Finished Prods Of Fabrics & Similar Material	USA
Unilever NV	Soap. Detergent. Cleaning Preparations. Perfumes. Cosmetics	Netherlands
United Rentals. Inc.	Services-Equipment Rental & Leasing	USA
UNITIL Corporation	Electric & Other Services Combined	USA
Universal Corporation	Wholesale-Farm Product Raw Materials	USA
Universal Technical Institute Inc	Services-Educational Services	USA
Uranium Energy Corp.	Miscellaneous Metal Ores	Canada
Varian Medical Systems. Inc.	Electromedical & Electrotherapeutic Apparatus	USA
Vector Group Ltd.	Cigarettes	USA
Vectren Corporation	Gas & Other Services Combined	USA
Verizon Communications Inc.	Telephone Communications	USA
W.R. Grace & Co.	Plastic Material. Synth Resin/Rubber. Cellulos	USA
Wabash National Corporation	Truck Trailers	USA
Walt Disney Company	Cable & Other Pay Television Services	USA
Western Union Company	Services-Business Services	USA
Westlake Chemical Corporation	Industrial Organic Chemicals	USA
Whirlpool Corporation	Household Appliances	USA
Williams Companies. Inc.	Natural Gas Transmission	USA
Wolverine World Wide. Inc.	Footwear	USA
WPP plc	Services-Advertising Agencies	United Kingdom
Yelp Inc.	Services-Personal Services	USA
Zimmer Biomet Holdings. Inc.	Orthopedic. Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies	USA
Zoetis Inc.	Pharmaceutical Preparations	USA

APÊNDICE B – CLASSIFICAÇÃO SETORIAL

Setor	Classificação industrial NYSE
Agricultura	Canned, Fruits, Veg & Preserves, Jams & Jellies
	Grain Mill Products
Comércio atacadista	Retail-Radio Tv & Consumer Electronics Stores
	Motor Vehicles & Passenger Car Bodies
	Wholesale-Farm Product Raw Materials
	Wholesale-Groceries & Related Products
Comércio de varejo	Men's & Boys' Furnishings. Work Clothing. And Allied Garments
	Retail-Department Stores
	Retail-Women's Clothing Stores
	Retail-Auto Dealers & Gasoline Stations
	Retail-Drug Stores And Proprietary Stores
	Retail-Eating Places
	Retail-Lumber & Other Building Materials Dealers
	Retail-Miscellaneous Retail
	Retail-Miscellaneous Shopping Goods Stores
	Wholesale-Drugs Proprietaries & Druggists' Sundries
Construção	Gen Building Contractors - Residential Buildings
	Heavy Construction Other Than Building Const - Contractors
	Air Cond & Warm Air Heating Equip & Comm & Indl Refrig Equip
Imóveis	Operators Of Nonresidential Buildings
Industrial	Calculating & Accounting Machines
	Chemicals & Allied Products
	Commercial Printing
	Electromedical & Electrotherapeutic Apparatus
	Electronic Components & Accessories
	Engines & Turbines
	Food & Kindred Products
	Household Audio & Video Equipment
	Industrial Instruments For Measurement. Display. And Control
	Industrial Organic Chemicals
	Malt Beverages
	Miscellaneous Metal Ores
	Orthopedic. Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies
	Paints. Varnishes. Lacquers. Enamels & Allied Products
	Petroleum Refining
	Pharmaceutical Preparations
	Railroad Equipment
	Rubber & Plastics Footwear

	Search. Detection. Navigation. Guidance. Aeronautical Sys
	Ship & Boat Building & Repairing
	Steel Works. Blast Furnaces Rolling Mills
	Truck Trailers
	Wholesale-Machinery. Equipment & Supplies
	Abrasive Asbestos & Misc Nonmetallic Mineral Products
	Agriculture Chemicals
	Aircraft & Parts
	Apparel & Other Finished Prods Of Fabrics & Similar Material
	Auto Controls For Regulating Residential & Comml Environment
	Ball & Roller Bearings
	Beverages
	Books: Publishing Or Publishing And Printing
	Calculating & Accounting Machines
	Chemicals & Allied Products
	Cigarettes
	Computer Peripheral Equipment
	Concrete Products. Except Block & Brick
	Converted Paper & Paperboard Prods
	Drawing And Insulating Nonferrous Wire
	Electric Lighting & Wiring Equipment
	Electromedical & Electrotherapeutic Apparatus
	Electronic & Other Electrical Equipment
	Engines & Turbines
	Farm Machinery & Equipment
	Fats & Oils
	Footwear
	General Industrial Machinery & Equipment
	Guided Missiles & Space Vehicles & Parts
	Household Appliances
	Measuring & Controlling Devices
	Meat Packing Plants
	Metal Cans
	Misc Industrial & Commercial Machinery & Equipment
	Miscellaneous Metal Ores
	Miscellaneous Publishing
	Miscellaneous Transportation Equipment
	Motor Vehicle Parts & Accessories
	Office Machines
	Orthopedic. Prosthetic & Surgical Appliances & Supplies
	Paper Mills
	Paperboard Containers & Boxes

	Perfumes, Cosmetics & Other Toilet Preparations
	Petroleum Refining
	Pharmaceutical Preparations
	Plastic Material. Synth Resin/Rubber. Cellulos
	Plastics. Materials. Synth Resins & Nonvulcan Elastomers
	Radio & Tv Broadcasting & Communications Equipment
	Railroad Equipment
	Rolling Drawing & Extruding Of Nonferrous Metals
	Search, Detection, Navigation, Guidance, Aeronautical
	Semiconductors & Related Devices
	Ship & Boat Building & Repairing
	Soap. Detergent. Cleaning Preparations. Perfumes. Cosmetics
	Steel Pipe & Tubes
	Surgical & Medical Instruments & Apparatus
Mineração	Crude Petroleum & Natural Gas
	Mining, Quarrying Of Nonmetallic Minerals
	Bituminous Coal & Lignite Surface Mining
	Crude Petroleum & Natural Gas
	Drilling Oil & Gas Wells
	Gold & Silver Ores
	Metal Mining
	Mining, Quarrying Of Nonmetallic Minerals
Serviços	Hospital & Medical Service Plans
	Hotels & Motels
	Services-Medical Laboratories
	Services-Misc Health & Allied Services
	Services-Miscellaneous Business Services
	Services-Personal Services
	Services-Prepackaged Software
	Hospital & Medical Service Plans
	Hotels & Motels
	Services-Advertising Agencies
	Services-Amusement & Recreation Services
	Services-Auto Rental & Leasing
	Services-Business Services
	Services-Commercial Physical & Biological Research
	Services-Computer Integrated Systems Design
	Services-Computer Programming. Data Processing
	Services-Educational Services
	Services-Equipment Rental & Leasing
	Services-General Medical & Surgical Hospitals
	Services-Help Supply Services

	Services-Home Health Care Services
	Services-Hospitals
	Services-Management Services
	Services-Medical Laboratories
	Services-Misc Health & Allied Services
	Services-Nursing & Personal Care Facilities
	Services-Personal Services
	Services-Prepackaged Software
	Air Transportation
	Cable & Other Pay Television Services
	Electric & Other Services Combined
	Electric Services
	Television Broadcasting Stations
	Transportation Services
	Air Courier Services
	Air Transportation. Scheduled
	Cogeneration Services & Small Power Producers
	Communication Services
	Deep Sea Foreign Transportation Of Freight
	Electric & Other Services Combined
	Electric Services
	Gas & Other Services Combined
	Hazardous Waste Management
	Natural Gas Distribution
	Natural Gas Transmission
	Pipe Lines
	Railroads, Line-Haul Operating
	Refuse Systems
	Telephone & Telegraph Apparatus
	Telephone Communications
	Water Transportation
Transporte, comunicações, eletricidade, gás e serviços sanitários	

APÊNDICE C – BOXPLOT DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA