



Congresso de Administração,
Contabilidade, Economia
e Sustentabilidade

GOVERNANÇA CORPORATIVA E O COMPORTAMENTO DOS *STICKY COSTS*: Uma análise nas empresas brasileiras listadas na B3

Cássia de Oliveira Ferreira – Doutoranda em Controladoria e Contabilidade (UFMG)
cassioliveiraf26@gmail.com

Juliana Vieira - Mestra em Controladoria e Contabilidade (UFMG)
julianavieirap@gmail.com

RESUMO

Este estudo examina o comportamento dos *Sticky Costs*, também reconhecido como comportamento assimétrico dos custos. A pesquisa se concentra nas empresas brasileiras listadas na B3 durante o intervalo de 2010 a 2021, com o intuito de investigar a relação entre a Governança Corporativa e os *Sticky Costs*. Adotando uma abordagem de painel dinâmico e aplicando o Método dos Momentos Generalizados Sistemático para lidar com o problema de endogeneidade, a amostra consiste em 372 empresas, excluindo aquelas pertencentes ao setor financeiro. Contrariamente às expectativas, os resultados apontam que os mecanismos de governança corporativa, representados por proxies como tamanho da auditoria, membros do comitê de auditoria e tamanho do conselho de administração, exercem uma influência positiva na assimetria dos custos, contrariando a tendência observada em estudos anteriores. Este achado sugere a necessidade de investigações adicionais para um entendimento mais aprofundado dos fatores influentes identificados.

Palavras-chave: Governança Corporativa, *Sticky Costs*, Comportamento de Custos.

Patrocínio:



Apoio:



Realização:



1 INTRODUÇÃO

É crescente a preocupação das organizações com o desenvolvimento de estratégias competitivas a partir da análise dos custos envolvidos em seus processos. O desafio em assegurar a sobrevivência das empresas no mercado, está diretamente relacionado à maneira como a mesma planeja e desempenha suas atividades (Hansen, Mowen, Taylor, 2001; Souza e Mezzomo, 2012). O planejamento das atividades, por sua vez, ocorre a partir da compreensão do comportamento dos custos de maneira a fornecer aos gestores condições de prever a direção e a magnitude das variações em diversas situações operacionais (Elias, Borgert & Richartz, 2014). Saber como os custos se comportam com mudanças da produção da atividade é uma parte essencial do planejamento, controle e tomada de decisão (Hansen et al., 2001).

Um dos pressupostos básicos dos estudos iniciais de comportamento dos custos é que a relação entre custos e o volume é simétrica. Desta forma, o modelo tradicional de comportamento dos custos, apresenta os custos como fixos ou variáveis em resposta às alterações no volume de atividade. Neste modelo, os custos variáveis mudam proporcionalmente com mudanças nas atividades (Noreen, 1991), ou seja, a magnitude da mudança dos custos depende apenas de uma mudança no nível de atividade, e não no sentido da mudança, se aumento ou redução.

Contudo, autores como Noreen e Soderstrom (1997) argumentam que os custos têm comportamento assimétrico e aumentam mais com a elevação do volume de atividade do que diminui quando os níveis de atividade da empresa diminuem. Anderson, Banker e Janakiraman (2003) compararam o modelo tradicional de comportamento de custo com um modelo “alternativo”, em que os custos aumentam mais quando a atividade aumenta do que reduzem quando a atividade diminui. Este comportamento foi denominado pelos autores como “*Sticky Costs*” que no Brasil, ficou conhecido como comportamento assimétrico dos custos (Medeiros, Costa & Silva, 2005).

A literatura aponta que o comportamento assimétrico dos custos pode ser determinado por uma série de fatores (Richartz, 2016; Medeiros et al., 2005). Um fator recorrentemente mencionado são as decisões deliberadas dos gestores. O comportamento de interesse próprio dos gerentes leva à assimetria dos custos e as decisões gerenciais para manter recursos não utilizados podem resultar em custos de agência (Calleja, Stelarios & Thomas, 2006).

Com base na teoria econômica institucional, a Governança Corporativa apresenta mecanismos como formas de resolver o problema dos custos de agência (Yuan, 2005). Nesse sentido, Wan e Wang (2011) afirmam que, a boa governança corporativa deve, em algum grau, reduzir a rigidez das despesas. Ao motivar a boa governança corporativa pode, até certo ponto, apoiar a congruência de metas entre gerentes e empresas, de modo que os primeiros tentem maximizar o valor da empresa. Além disso, quando os gestores tomam decisões que são do interesse da empresa, seus objetivos são alcançados com mais eficiência graças à boa governança corporativa.

Calleja et al. (2006) mostraram que os custos são mais rígidos para empresas francesas e alemãs do que para empresas americanas e britânicas, e atribuem isso às diferenças de governança corporativa, já que empresas francesas e alemãs estão sujeitas a sistemas de governança. Chen et al. (2008) sugeriu que as empresas com conselhos de administração maiores ou com conselhos independentes e aquelas com conselheiros que detêm maiores participações acionárias têm um nível mais baixo de rigidez de despesas. Conclusões semelhantes, baseadas no estudo da indústria de manufatura da China, foram alcançadas por Wan e Wang (2011).

Tendo em vista o contexto apresentado, este estudo visa responder à seguinte questão: **Qual a relação entre a Governança Corporativa e o comportamento dos *Sticky Costs* nas empresas Brasileiras listadas na B3?** Desta forma, pretende-se identificar a relação entre a

Governança Corporativa e o comportamento dos *Sticky Costs* nas empresas Brasileiras listadas na B3 no período 2010 a 2021.

A justificativa para a realização deste trabalho se apresenta por meio dos estudos de Werbin (2011) e Ferreira et al (2021) que destacam que o assunto *Sticky Costs* é relativamente novo e evidencia que há poucas pesquisas aplicadas ao tema de comportamento dos custos, em especial, em países com economias emergentes. Neste sentido, o contexto brasileiro se torna um ambiente oportuno ao estudo. Além disso, espera-se a partir deste estudo fornecer evidências a fim de ajudar os investidores a entender melhor as mudanças nas despesas das empresas, para que possam prever com mais precisão os lucros futuros ou fluxos de caixa nas organizações, e conseqüentemente realizar decisões mais assertivas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Comportamento dos Custos e *Sticky Costs*

A análise do comportamento dos custos é uma questão crítica para apoiar as decisões de gestão (Dalla Via, Perego & Steven, 2014), pois permite aos gestores terem o conhecimento sobre como os gastos são gerados diante das atividades desempenhadas, sendo um dos fatores determinantes para manter a competitividade das empresas. Os primeiros estudos sobre o comportamento dos custos tomavam como pressuposto que havia uma relação simétrica entre os custos variáveis e o volume de atividades, medido pela receita (Anderson et al., 2003).

Neste sentido, os custos fixos, por não terem seu montante fixado em função de oscilações na atividade, apresentariam baixa correlação positiva com o volume de atividades e os custos variáveis, por outro lado, por terem seu valor determinado em função desta oscilação, mudariam proporcionalmente às alterações nas atividades. Conforme Noreen (1991), esta visão considera apenas o sentido da mudança, desconsiderando o aumento ou diminuição do volume, o que para Calleja et al. (2006) é uma simplificação que se distancia da realidade das empresas.

Os estudos posteriores mudaram tal forma de entendimento, defendendo um comportamento assimétrico dos custos, sugerindo que as variações dos custos não dependem apenas das variações do volume, mas, também, da direção desta mudança. Quando os custos assimétricos aumentam mais do que diminuem para a mesma variação da receita líquida de vendas, considera-se que possuem comportamento *Sticky*. Por outro lado, quando diminuem mais do que aumentam, seu comportamento é denominado *Anti-Sticky* (Richartz, 2016). Os primeiros estudos nesta linha foram o de Noreen e Nordestrom (1997) e Anderson et al. (2003).

No Brasil, um dos primeiros estudos sobre a teoria dos *Sticky Costs* foi o de Medeiros et al. (2005), que utilizaram uma amostra de 198 empresas e um período de 17 anos. Os autores evidenciaram que a teoria defendida por Anderson et al. (2003) aplicava-se parcialmente às empresas brasileiras. Já as hipóteses que testam o comportamento assimétrico dos custos em relação às receitas de vendas, assim como da ocorrência de reversão parcial da assimetria em períodos subsequentes foram integralmente confirmadas para as empresas brasileiras.

Conforme Fazoli, Reis e Borgert (2018), apesar de inovador no estudo do comportamento dos custos nas indústrias brasileiras, o estudo de Medeiros et al. (2005) deixou de abordar algumas lacunas sobre o tema especialmente em relação ao fato de que os resultados foram apresentados em valores médios que representam a amostra como um todo, o que, conforme destacado por Richartz e Borgert (2014), impossibilita uma análise mais profunda do comportamento específico de cada setor.

Nesse sentido, Richartz, Borgert, Vicente e Ferrari (2012) testaram a Teoria dos *Sticky Costs* para um setor industrial específico e analisaram o comportamento dos custos das empresas brasileiras do segmento de fios e tecidos listadas na B3. De posse de 18 empresas e de demonstrações financeiras para o período de 1998 a 2010, os autores concluíram que, para as variações de receita líquida de vendas de até 30%, o comportamento assimétrico dos custos pode ser confirmado, o que comprova a teoria proposta por Anderson et al. (2003). Entretanto,

para as variações de receita líquida superiores a 30%, a teoria não se confirma, haja vista que a assimetria verificada apresenta sinal oposto aquele preconizado pelos *Sticky Costs* (Richartz et al., 2012).

Richartz e Borgert (2014) analisaram o comportamento dos custos das empresas brasileiras listadas na B3 entre os anos de 1994 e 2011, com ênfase na Teoria dos *Sticky Costs*. A inovação deste trabalho foi a segmentação das empresas em 9 setores para a análise da assimetria dos custos, uma vez que os valores tendem a se diversificar de acordo com a atividade desenvolvida pela empresa (Calleja et al., 2006; Richartz & Borgert, 2014; Weidenmier, 2016). Diante dos resultados, os autores puderam inferir que alguns setores apresentam maior impacto na assimetria dos custos, enquanto outros apresentam menor assimetria. Ademais, os autores inferiram que, para variações acima de 10% nas reduções de receita líquida, os custos tendem a reduzir em volume superior quando comparados com as variações positivas na mesma proporção (Richartz & Borgert, 2014).

Os resultados alcançados por tais estudos sobre *Sticky Costs* possibilitaram a ampliação de pesquisas com o objetivo de entender quais são os fatores que interferem no comportamento assimétrico dos custos. Como resultado, diversas hipóteses foram formuladas, atribuindo as variações a fatores externos e internos ao processo de produção, o que possibilitou uma gama de pesquisas a respeito dessas variáveis. Os fatores mais citados pela literatura são: estrutura de custos das empresas, fluxo de caixa disponível, tamanho da empresa, regulamentação do mercado e problemas de agência.

Werbin, Vinuesa e Porporato (2012) realizaram um estudo para verificar a assimetria dos custos das empresas espanholas e como os setores em que estão inseridas podem influenciar nessa assimetria. Os resultados apontaram diferentes graus de assimetria para os setores, o que levou os autores a concluir que tais diferenças podem estar vinculadas: (i) às relações jurídicas entre empresas e trabalhadores, haja vista que, no setor de serviços, os contratos de curto prazo são mais usuais, o que gera menor assimetria dos custos; (ii) à localização geográfica, uma vez que fábricas localizadas em áreas onde se encontram as principais fontes de trabalho tendem a sofrer forte pressão social para manter os níveis de emprego mesmo diante de quedas na demanda.

Segundo Xue e Hong (2016), há dois pontos de vista principais sobre a existência de assimetria dos custos: a tomada racional de decisões e a motivação. A visão racional da tomada de decisões trata a assimetria de custos como consequência da escolha racional da administração entre alternativas após uma ponderação exaustiva dos custos e benefícios. Por outro lado, a segunda visão, baseada na motivação, relaciona a assimetria de custos com os incentivos gerenciais, sugerindo que não se espera que os gerentes se comportem como se estivessem em um mundo ideal.

Verifica-se, portanto, que pesquisas identificaram uma série de fatores que apontam para o comportamento assimétrico dos custos e um dos fatores levantados por estes estudos se refere às decisões deliberadas dos gestores que podem resultar em custos de agência (Chen et al., 2008). Um meio para se resolver os problemas dos custos de agência, é a adoção dos mecanismos de Governança Corporativa (Yuan, 2005), conforme será apresentado na sessão seguinte.

2.1 Governança Corporativa

A Governança Corporativa fornece ao mercado de capitais informações relevantes para a tomada de decisões. De acordo com Ariff, Ibrahim e Othman (2017), além das informações sobre a saúde financeira e o desempenho das companhias, os investidores também precisam saber como essas companhias estão sendo administradas. Segundo os autores, a qualidade das práticas de Governança Corporativa é vista como fonte de informação que fornece critério adicional à tomada de decisão.

Desta forma, a Governança Corporativa é uma resposta às possíveis expropriações de riqueza efetuadas pelos agentes, pois se relaciona com o processo decisório na alta gestão e com os relacionamentos entre os principais personagens das organizações empresariais, notadamente executivos, conselheiros e acionistas (Silveira, 2010). Nesses relacionamentos entre os agentes das organizações, podem ocorrer situações de conflitos baseadas em objetivos e interesses divergentes de cada indivíduo; esses conflitos são os problemas de agência que ocorrem quando os gestores tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza dos acionistas. Para evitar esse problema, o acionista tem que criar normas e procedimentos de controle e essas normas e procedimentos tendem, então, a tornar-se o modelo de Governança Corporativa proposto pela empresa (Jensen, 2003).

A Governança Corporativa busca atender não apenas os interesses da minimização de conflitos entre agente e principal, mas pode ser entendida como uma preocupação estratégica dos empresários que consiste em adquirir confiança de investidores na aquisição de recursos para o financiamento de investimentos futuros. Como também, as empresas sem fins lucrativos precisam prestar contas à comunidade quanto suas ações. E, para atender em ambas situações, a Governança Corporativa propõe mecanismos que visam harmonizar e compatibilizar a relação entre gestores e acionistas e demais interessados (Oliveira, Perez Junior & Silva; 2013).

Em um contexto mais normativo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) conceitua a “Governança Corporativa como o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas” (IBGC, 2021). Conforme a B3 (2021), no Brasil, o sistema de Governança Corporativa é organizado em segmentos especiais de listagem, cada segmento possui uma característica e são organizados em: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Bovespa mais. A Figura 1 evidencia os cinco segmentos de listagem, excluído o segmento básico, que não conta com regras diferenciadas de Governança Corporativa.

Bovespa Mais	Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a sua empresa se prepare de forma adequada, implementando elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado, e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores.
Bovespa Mais Nível 2	O segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.
Novo Mercado	Seu lançamento se concretizou em 2000. Estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital e é recomendado para empresas que pretendem fazer ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.).
Nível 2	Segmento de listagem Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.
Nível 1	É adotado práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. O <i>freefloat</i> mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.

Figura 1. Segmentos de Listagem B3

Fonte: Adaptado *website* B3

Cabe ressaltar que os níveis de Governança Corporativa ajudam os investidores a diferenciarem as empresas que estão alinhadas com as práticas mais modernas e transparentes de respeito aos acionistas minoritários. Cada um destes níveis tem exigências diferentes, exigindo sempre mais do que a lei brasileira já obriga (Lei das SAs) e a adesão é sempre voluntária por parte da empresa.

Pode-se verificar que os mecanismos de Governança Corporativa podem ser considerados uma importante ferramenta estratégica nas organizações, contribuindo para a redução dos conflitos de agência e para o desenvolvimento de fortes relacionamentos entre todos os interessados na firma. Desse modo, espera-se que empresas com maiores índices de qualidade de Governança Corporativa ofereçam uma proteção mais consistente aos seus investidores, tendo em vista que boas práticas de Governança Corporativa permitem minimizar os impactos de comportamentos oportunistas dos gestores (Silva, Caixe & Krauter, 2019). Em completude, Calleja et al. (2006) e Chen et al. (2008) atribuíram as diferenças na rigidez dos custos às diferenças de Governança Corporativa tendo visto que os mecanismos de Governança Corporativa são eficazes para ajudar a controlar o dilema que existe entre gestores e acionistas. Os autores identificaram que empresas com adoção de mecanismos com Governança Corporativa, tendem a ter menor rigidez nos custos. Tão logo, espera-se verificar com este estudo, qual a relação a Governança Corporativa e o comportamento dos *Sticky Costs* nas empresas Brasileiras listadas na B3.

Os procedimentos adotados para realização do estudo serão apresentados na próxima sessão.

3 Metodologia

Nesta sessão serão apresentados dois aspectos principais. O primeiro relacionado à descrição dos dados, período de análise e as variáveis a serem utilizadas. No segundo tópico serão discutidos aspectos pertinentes ao método econométrico a ser utilizado.

Adotou-se para esta pesquisa a tipologia estabelecida por Martins e Teóphilo (2009). Com efeito, a pesquisa se caracteriza, quanto aos objetivos, como descritiva. Em relação aos procedimentos, a pesquisa é uma análise documental por meio de verificação das demonstrações contábeis e financeiras. Em relação à estratégia para concepção da pesquisa, adotou-se a pesquisa *ex post facto*. Esta pesquisa, segundo Martins e Teóphilo (2009), possui natureza retrospectiva, abordando fenômenos já ocorridos na tentativa de explicar relações de causa e efeito entre as variáveis sob estudo.

3.1 Descrição da amostra

A amostra da pesquisa foi constituída por 372 companhias cotadas na B3, no período 2010 a 2021. Em conformidade com estudos anteriores (Anderson et al., 2003; Richartz, 2016), foram excluídas da amostra as empresas do setor financeiro, por possuírem regulamentações específicas rígidas o que, em muitos casos, pode interferir na comparabilidade dos resultados. Além disso, a estrutura operacional dessas empresas se difere significativamente das demais.

A escolha do período de análise ocorreu em virtude da adoção obrigatória plena ao padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) pelo Brasil no ano de 2010 (Mapurunga, Ponte & Santos 2014). Desta forma, os dados coletados estão padronizados com as normas internacionais. E o ano 2021 é justificado pelo fato de ser o último exercício encerrado para as firmas selecionadas quando da época da realização desta pesquisa.

Os dados do estudo foram coletados por intermédio do software Economática. Foram coletados os dados das empresas brasileiras listadas na B3, entre os anos de 2010 e 2021. Para as empresas selecionadas, foram coletados os seguintes dados: Receita Líquida de Vendas – RLV; Custo dos Produtos Vendidos – CPV; Despesas com Vendas – DV; Despesas

Administrativas – DA; quantidade de membros do comitê de auditoria – TAMAUD; quantidade de mulheres que constituem o comitê de auditoria – MULCOMAUDI; tamanho do Conselho de Administração – TAMCA; quantidade de membros do comitê de auditoria – MEMCOMAUDI; concentração de Capital – CONCCAP e empresa de auditoria responsável.

3.2 Apresentação das variáveis

A variável principal a ser analisada no estudo representa o Custo, e será utilizada como elemento que engloba os três itens: Custos Totais (CT), Custo dos Produtos Vendidos - CPV e, por fim, Despesas com Vendas Gerais e Administrativas (DVGA). A análise da assimetria para o CT considerará a junção do CPV e das DVGA. Por meio da Tabela, 1 é possível verificar as *proxies* de custos empregadas como variáveis dependentes nos modelos analisados. O emprego de diferentes *proxies* de custos, se dá pelo fato de na literatura ter-se constatado que de acordo com a *proxy* analisada, a identificação da assimetria ocorre de forma distinta (Weiss, 2010; Kremer, 2015; Richartz, 2016).

Tabela 1
Variáveis dependentes analisadas

Sigla	Descrição	Conta	Fundamentação
CT	Custos Totais	Custo dos Produtos Vendidos + Despesas com Vendas + Despesas Administrativas	Werbin (2011) Richartz (2016)
CPV	Custo dos Produtos Vendidos	Custo dos Produtos Vendidos	Dalla Via e Perego (2013) Richartz (2016)
DVGA	Despesas com Vendas Gerais e Administrativas	Despesas com Vendas + Despesas Administrativas	Anderson <i>et al.</i> (2003) Weiss (2010) Richartz (2016)

Nota. Fonte: Elaborado pelos autores.

Tem-se como variável independente a RLV, obtida a partir dos demonstrativos contábeis. Em conformidade com os estudos de Anderson et al. (2003), Calleja et al. (2006), Richartz e Borgert (2014), espera-se que o custo aumente mais quando a receita aumenta do que reduz quando ocorre o inverso. Conforme mencionado por Richartz (2016), utiliza-se a RLV como aproximação do volume de produção das empresas, tendo em vista que tal prática está consolidada na literatura acerca dos *Sticky Costs*. O autor ainda destaca que a mesma equação se aplica tanto para o CPV quanto para o CT e as Despesas. Desta forma, o termo Custos, como variável dependente é utilizado como elemento genérico dos três itens anteriormente mencionados.

De acordo com a metodologia empregada por Anderson et al. (2003), e Richartz (2016), a variável *Red* assume valor 1 quando a RLV diminui do período t em relação a t-1 e valor 0 quando a RLV aumenta nesse período.

A variável LNAT representa o logaritmo do Ativo total, e corresponde ao fator tamanho da empresa. Conforme apresentado por Bosch e Blandón (2011) e Richartz (2016), quanto maior o tamanho de uma empresa, maior é a sua assimetria. Bosch e Blandón (2011) afirmam que quanto maior a organização mais rígida é sua estrutura de custos, ou seja, mais custos fixos e menos custos variáveis. Essa é uma situação que impacta diretamente na assimetria dos custos visto que, com reduções da receita, os custos não se ajustam na mesma proporção. Sendo assim, espera-se neste estudo, verificar sinal negativo da variável ATI, indicando assim quanto maior é o ativo, menor é a redução dos custos e, conseqüentemente, maior a assimetria.

Por sua vez, a variável PIB, representa o ambiente macroeconômico da empresa e de acordo com Anderson et al. (2003), a assimetria de custos também é impactada pelo ambiente macroeconômico. Os autores afirmam que nos períodos em que há crescimento macroeconômico os custos apresentam maior rigidez pois os tomadores de decisão estão menos

propensos a reduzir os recursos comprometidos da organização. Tão logo, espera-se que o nível de assimetria dos custos da empresa esteja positivamente relacionado com o ambiente macroeconômico favorável.

Calleja et al. (2006) identificaram que organizações com níveis mais elevados de dívida são impelidos pelos credores para que cumpram seus pagamentos e, portanto, buscam relações para que os custos sejam mais flexíveis. Desta forma, os autores concluíram que empresas altamente alavancadas, os custos são menos assimétricos pois tem maior necessidade de pagar seus juros. Desta forma, a relação esperada entre a alavancagem e a assimetria dos custos é negativa. Ou seja, a expectativa é que, quanto maior o comprometimento de recursos de capital de terceiros ou com dívidas de curto prazo, menor a assimetria dos custos da organização.

A variável CONCCAP corresponde à concentração de capital, a literatura aponta que a concentração reduz o comportamento discricionário dos gestores, haja vista que, grandes investidores visam à maximização do lucro da empresa e maior controle sobre os seus ativos para terem seus direitos respeitados (Claessens, Djankov, Fan & Lang, 2002). Desta forma, espera-se que a variável CONCCAP apresente uma relação negativa com a assimetria dos custos, visto que quanto maior a concentração de capital, menor a discricionariedade dos gestores e menor a ocorrência de assimetria.

Quanto às variáveis MEMCOMAUDI, TAMAUD, MULCOMAUDI, correspondem, respectivamente à quantidade de membros do comitê de auditoria, quantidade de membros do comitê de auditoria e quantidade de mulheres que constituem o comitê de auditoria. Estudo realizado por Gregory (2005), em códigos de melhores práticas de Governança Corporativa de 21 países, distribuídos pelos cinco continentes, revelou que a existência de auditoria interna é presumida ou explicitamente recomendada, sendo que, em todos os códigos, é recomendado que se reporte ao comitê de auditoria. Ressalta-se que o comitê de auditoria não está previsto na legislação brasileira, entretanto é mencionado no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015, p.79 -82). Tem-se evidenciado na literatura que as características da auditoria interna contribuem para o fortalecimento da Governança Corporativa, logo, espera-se que as variáveis MEMCOMAUDI, TAMAUD, MULCOMAUDI possuam relação negativa com a assimetria de custos, visto que os mecanismos de Governança Corporativa permitem minimizar os impactos de comportamentos oportunistas dos gestores, o que minimiza a ocorrência da assimetria (Calleja et al., 2006 e Chen et al., 2008)

Quanto à variável BIG4, se trata de uma variável *dummy* que recebe o valor 1 quando a empresa é auditada por uma *Big Four* e 0, caso contrário. Santa'na (2019) evidenciou em um estudo em empresas listadas na B3 que empresas auditadas por *Big Four* possuem melhores práticas de governança. Desta forma, espera-se que empresas, empresas auditadas por *Big Four*, tenham menor ocorrência de assimetria dos custos.

3.3 Abordagem econométrica para estimar os parâmetros do modelo proposto

Dado que esta pesquisa lida com dados que variam no tempo e no espaço, constitui-se um painel de observações. Sob esse aspecto, Gujarati e Porter (2011) destacam que, nos dados em painel, a mesma unidade de corte transversal (uma família, uma empresa, um estado) é acompanhada ao longo do tempo. Modelos para dados em painel, de acordo com Baltagi (2005) e Bastos e Nakamura (2009), oferecem algumas vantagens quando comparados com modelos de análise *cross-section* e séries temporais. Dentre estas vantagens, pode-se mencionar: (i) controle para a heterogeneidade dos indivíduos; (ii) maior variabilidade, menor colinearidade entre variáveis, mais graus de liberdade e maior eficiência; (iii) melhor estudo de ajustamento para modelos; (iv) melhor identificação e medição de efeitos que não são detectados em modelos de análise puramente de análise *cross-section* e séries temporais; e (v) dados em painel permitem a construção e teste de padrões comportamentais mais complexos.

Quando modelos para dados em painel são utilizados, torna-se necessário a definição de qual modelo se adequa melhor às informações coletadas. Nesse ponto, os modelos para dados em painel podem ser divididos em: (i) dados empilhados (*Pooled*), no qual os parâmetros são estimados pelo método de mínimos quadrados ordinários; (ii) modelo de efeitos fixos (FE), e (iii) modelo de efeitos aleatórios (RE). Contudo, as metodologias *Pooled*, FE e RE apresentam, como pressuposto de adequabilidade de uso, a exogeneidade estrita das variáveis explicativas em relação ao termo de erro do modelo.

Conforme Wooldridge (2002), a suposição de exogeneidade estrita dos regressores determina que o termo de erro do modelo deva ser não correlacionado com as variáveis explicativas em todos os instantes de tempo, ou seja, esse pressuposto não considera a possibilidade de correlação do termo de erro com os valores passados, contemporâneos e futuros das variáveis explicativas. De acordo com o autor, a endogeneidade, ocasionada devido à violação do pressuposto de exogeneidade pode ser originada pela omissão de variáveis, erros de mensuração que podem ocorrer no processo de obtenção das variáveis dependentes e explicativas que irão compor o modelo ou quando, na relação entre x e y, ambas podem ser consideradas variáveis dependentes ou independentes.

Sendo assim, a restrição expressa pela suposição de exogeneidade estrita dos regressores, exigida pelas abordagens FE e RE, irá determinar a inadequação da utilização desses modelos como abordagens metodológicas para o tratamento de dados (Barros, Bergmann, Castro & Silveira, 2020). Desta forma, conforme Baum (2006), as alternativas existentes para situações nas quais ocorre endogeneidade, é o uso do estimador de variáveis instrumentais obtido pelo método de Mínimos Quadrados de dois Estágios; ou o uso do Método dos Momentos Generalizados (*Generalized Method of Moments - GMM*).

Conforme Roodman (2009), o GMM pode ser utilizado para calcular erros-padrão e p-valor em situações onde os pressupostos de MQO e Máxima Verossimilhança (ML) não são satisfeitos. Existem duas abordagens para o cálculo do GMM: o GMM em diferenças e o GMM Sistêmico. O GMM em Diferenças é um método de estimação, desenvolvido por Arellano e Bond (1991) também chamado de estimador Arellano-Bond, capaz de incorporar variáveis instrumentais, a partir das defasagens dos regressores originais (Roodman, 2009). E o aperfeiçoamento do GMM em Diferenças corresponde ao modelo de Blundell e Bond (1998), denominado GMM-Sistêmico, que apresenta como premissa a condição de que as primeiras diferenças das variáveis instrumentais não apresentam correlação com os erros do modelo.

Tem-se, conforme evidenciado por Bond, Hoeffler e Temple (2001), que o modelo GMM-Sistêmico se fundamenta em um sistema de equações no qual os instrumentos utilizados nas equações em níveis são as primeiras diferenças defasadas das séries e os instrumentos usados nas equações em primeiras diferenças são os níveis defasados das séries.

Neste contexto, o presente estudo tem como objetivo estimar o seguinte modelo GMM para que se possa responder aos objetivos propostos:

$$y_{i,t} = \sum \alpha_i y_{i,t-1} + \beta_1 rlv_{i,t} + \beta_2 dlogrlv_t + \beta_3 multicomaudi_{i,t} + \beta_4 tamca_{it} + \beta_5 big4_{it} + \beta_6 lnat_{it} + \beta_7 alav_{it} + \beta_8 mencomaud_{it} + \beta_8 conccap_{it} + \beta_8 recessao_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$$

Em que o $y_{i,t}$ corresponde às métricas de assimetria de custos: logct, logcpv e logdvga

- **Variáveis dependentes – Proxies de assimetria de custos**

logct: Logaritmo do custo total

logcpv: Logaritmo do custo dos produtos vendidos

logdvga: Logaritmo das despesas administrativas e de vendas

- **Variáveis independentes de interesse da pesquisa**

multicomaud: Quantidade de membros mulheres no comitê de auditoria;
tamca: Tamanho do conselho de administração;
big4: *Dummy* para o tamanho da auditoria que equivale a 1 se a empresa é auditada por uma big4 ou 0 caso contrário;
memcoaud: Quantidade de membros no comitê de auditoria
conccap: Concentração de capital

- **Variáveis de controle**

rlv: receita líquida de vendas;
dlogrlv: *dummy* de redução da receita multiplicada pelo logaritmo da rlv;
lnat: logaritmo do ativo total;
alav: alavancagem;
recessao: *Dummy* que assume 1 em períodos de recessão econômica e 0, caso contrário.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, é realizada a análise dos dados. Inicialmente, discorre-se sobre a descrição dos dados para se compreender a evolução das principais variáveis ao longo do período em estudo. Na sequência, parte-se para a etapa de verificação da assimetria dos custos das empresas e da verificação da governança corporativa como um fator relacionado à ocorrência de assimetria.

4.1 Estatísticas Descritivas

Após a definição da amostra final composta por 372 empresas, buscou-se apresentar as estatísticas descritivas das variáveis analisadas. Quanto aos segmentos de listagem na B3, verificou-se a predominância de empresas aderentes ao Novo Mercado (47%), seguidas de empresas pertencentes ao segmento Tradicional (44%), Nível 1(5%) e Nível 2 (5%) do total da amostra.

Na Tabela 2, é evidenciado a estatística descritiva dos dados, demonstrando as médias, os desvios-padrão, os valores mínimos e máximos das variáveis quantitativas empregadas no estudo.

Tabela 2
Estatística Descritiva das Variáveis da Amostra

Variável	GOV	RLV	CPV	DVGA	CT
Média	0,4677	0,0256	0,0258	0,0296	0,0475
Desvio Padrão	0,4990	0,2388	0,2253	0,2355	0,3005
Mínimo	0,0000	-	-	-	-
Máximo	1,0000	2,9526	3,3360	3,0985	3,0985
CV	107%	933%	873%	794%	633%

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da análise do coeficiente de variação (CV), verifica-se acentuada heterogeneidade atrelada às empresas que integram a amostra do estudo. Este achado pode ser explicado pela natureza das empresas amostradas que evidenciam portes distintos.

4.2 Estimação do modelo GMM proposto para a análise dos dados

Inicialmente, quanto à validação econométrica dos modelos estimados, pode-se verificar que os pressupostos de adequabilidade para a utilização da abordagem GMM-Sistêmico foram atendidos conforme apresentado por meio da Tabela 3.

A partir da Tabela 3 verifica-se o modelo GMM estimado com o escopo de responder ao problema proposto nesta pesquisa. Faz-se relevante a verificação de ajuste do modelo proposto por meio das estatísticas de validação requeridas pela modelagem.

Nesse sentido, o modelo GMM assume a existência de correlação negativa e significativa dos resíduos e ausência de autocorrelação de segunda ordem. A verificação de tal pressuposto é verificada por meio do teste de Arellano Bond para os modelos estimados. Em relação a validação dos instrumentos utilizados, o teste de Hansen que deve ser sempre preterido ao Sargan por se tratar de teste mais robusto, mostra a validade dos instrumentos utilizados pelos modelos propostos. A não rejeição da hipótese nula do teste que assume a viabilidade dos instrumentos do modelo.

A escolha entre o GMM em Diferenças e o GMM Sistemico e feita pelo Dif-Hansen que assume em sua hipótese nula a adequabilidade do último. A observação da tabela permite verificar para todos os modelos estimados a adequabilidade do GMM-Sistêmico. Por fim, o teste de Wald aponta a significância global dos modelos propostos, o que se verifica pela rejeição da hipótese nula desse teste que assume a insignificância global do modelo proposto.

Tabela 3

Modelos GMM estimados para as *proxies* de performance consideradas.

Variáveis	CPV		DVGA		CT	
	Coef	P-valor	Coef	P-valor	Coef	P-valor
Defasagem resposta	-0,2899438***	0.000	0,0501	0,6860	0,0701	0.592
mulcomaudi	-0,0119	0,2190	0,1208	0,2690	-0,0082	0.243
tamca	0,00025**	0,0390	0,0025**	0,0030	0,0013	0.262
big4	0,03110**	0,0240	0,0146*	0,0770	0,0227**	0.053
dlogrlv	1,2619***	0.000	0,0952	0,4130	0,8057***	0.000
rlv	3.83e-10	0,1330	1.34e-10	0,6130	1.12e-10	0.621
lnat	-0,0228**	0,0270	-0,0088	0,2600	-0,0122	0.198
alav	-0,0020	0,5800	-0,0106	0,4640	-0,0027	0.459
memcomaud	0,01130**	0,0020	0,0019	0,4890	0,0059**	0.059
conccap	0,0093	0,1440	0,0000	0,8580	0,0004	0.457
recessao	0,0092	0,1640	-0,0109**	0,0560	-0,0112**	0.030
constante	.0,3495***	0,0100	0,1295	0,2350	0,1976	0.116
Estatísticas de validação do modelo GMM proposto						
AR (1)	-2,86***		-2,93 ***		-2,23**	
AR (2)	-1,62		-0,61		1,42	
Sargan	67,64***		71,57***		54,88**	
Hansen	37,51		32,63		36,9	
Dif-Hansen	8,2		2,51		5,27	
Wald	1070,9***		166,11***		61,88***	

Nota: Significâncias consideradas *** 1%; ** 5%; *10%.

Verifica-se que o tamanho da auditoria (medido pela proxy big4) no Modelo de Custos Totais, apresentou significância estatística e influência positiva sobre a variável assimetria de custos em termos de custos totais, evidenciando que se a empresa de auditoria está entre as quatro maiores do mundo maior a assimetria de custos. Nota-se também que a quantidade de membros no comitê de auditoria também apresentou significância estatística e influência positiva sobre os custos totais. Esse resultado não está de acordo com as evidências dos estudos que enfatizam que uma boa governança tende a reduzir a assimetria de custos.

Verifica-se, também, que a dummy de redução da receita multiplicada pelo logaritmo da receita líquida de vendas também apresentou significância estatística e influência positiva sobre os custos totais. Indicando que, em períodos em que houve redução da receita, houve um aumento dos custos totais.

Nota-se, também, que a variável recessão também apresentou significância estatística, porém, influência negativa sobre os custos totais. Este resultado pode indicar que, em períodos de recessão econômica as empresas utilizem estratégias de redução de custos.

No modelo de Custos dos Produtos Vendidos, verifica-se que o tamanho da auditoria (medido pela proxy big4) também apresentou significância estatística e influência positiva sobre a variável assimetria de custos em termos de custos dos produtos vendidos. Nota-se também que a quantidade de membros no comitê de auditoria também apresentou significância estatística e influência positiva sobre os custos totais. O tamanho do conselho de administração também apresentou significância estatística e influência positiva sobre os custos totais. Esse resultado não está de acordo com as evidências dos estudos que enfatizam que uma boa governança tende a reduzir a assimetria de custos.

Verifica-se, também, que a dummy de redução da receita multiplicada pelo logaritmo da receita líquida de vendas também apresentou significância estatística e influência positiva sobre os custos totais. Indicando que, em períodos em que houve redução da receita, houve um aumento dos custos totais.

O tamanho da empresa (medido pela proxy lnat) também apresentou significância estatística, porém, exercendo influência negativa sobre os custos dos produtos vendidos. Este resultado não está de acordo com estudos anteriores segundo os quais quanto maior o porte da empresa menor a flexibilidade dos recursos disponíveis, ou seja, grandes empresas possuem estrutura de custos mais rígida (fixa) do que empresas de menor porte, fazendo com que estas apresentassem maior assimetria dos custos. É possível que este resultado se deva a uma mudança na estrutura de custos das empresas.

É importante ressaltar que a defasagem do modelo de custos dos produtos vendidos apresentou significância estatística demonstrando que o GMM Sistemático é a melhor abordagem para a estimação deste modelo.

No modelo de despesas administrativas e de vendas, verifica-se que o tamanho da auditoria (medido pela proxy big4) também apresentou significância estatística e influência positiva sobre a variável assimetria de custos. Nota-se também que o tamanho do conselho de administração também apresentou significância estatística e influência positiva sobre as despesas administrativas e de vendas. Esse resultado não está de acordo com as evidências dos estudos que enfatizam que uma boa governança tende a reduzir a assimetria de custos.

Verifica-se ainda, que a variável recessão também apresentou significância estatística e influência negativa sobre as despesas administrativas e de vendas. Este resultado pode indicar que, em períodos de recessão econômica as empresas utilizem estratégias de redução das despesas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou identificar a relação entre a Governança Corporativa e o comportamento dos *Sticky Costs* nas empresas Brasileiras listadas na B3 no período 2010 a 2021. Cabe destacar que as conclusões apresentadas nesta pesquisa se referem à realidade brasileira, limitada às empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2021. Contudo, a lógica utilizada se aplica às mais diversas realidades, sendo necessário apenas o alinhamento dos fatores explicativos.

Constatou-se que a governança corporativa, representada pelas proxies de tamanho da auditoria, quantidade de membros do comitê de auditoria e tamanho do conselho de administração impactaram positivamente a assimetria dos custos. Este resultado diverge de

estudos anteriores que defendem que uma boa governança tende a reduzir a assimetria de custos.

O tamanho da empresa, medido pelo ativo, foi um bom fator explicativo para a assimetria dos custos, mas não confirmou os estudos anteriores em que quanto maior o tamanho da propriedade maior é a assimetria dos custos.

Assim, a pesquisa atingiu seu propósito de contribuir com a evolução da teoria sobre os *Sticky Costs*, ainda pouco explorada no Brasil, bem como em relação aos aspectos práticos da gestão das empresas brasileiras. Porém, após a realização deste trabalho, abrem-se oportunidades de avançar ainda mais neste campo de conhecimento.

Assim, sugere-se para futuras pesquisas o aprofundamento qualitativo em cada um dos fatores que se apresentaram significativos para a compreensão mais detalhada da relação de influência evidenciada nessa pesquisa. Além disso, a presente tese abre as portas para início das discussões da terceira etapa das pesquisas dos *Sticky Costs*, que é identificar as consequências dessa assimetria para as empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- Anderson, M., R. Banker, & S. Janakiraman. (2003). Are selling, general and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41: 47-63
- Ariff, A. M.; Ibrahim, M. K.; Othman, R.(2007). Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance*, Oxford.
- Barros, Lucas A. B. C., Bergmann, Daniel Reed, Castro, F. Henrique, & Silveira, Alexandre Di Miceli da. (2020). Endogeneidade em regressões com dados em painel: Um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(spe), 437-461. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>.
- Brasil, Bolsa, Balcão, ([B]³) (2021). Segmentos de listagem. Recuperado em 10 de Fevereiro de 2021 de http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/bovespa-mais/
- Baum, C. F. (2001). Residual diagnostics for cross-section time series regression models. *The Stata Journal*, 1(1), 101- 104.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data 3rd Edition* England JW & Sons.
- Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, Mexico e Chile no período 2001-2006. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 75-94. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200006>
- Bond, S. R.; Hoeffler, A.; Temple, J. R.. GMM estimation of empirical growth models. CEPR Discussion Paper, No. 3048. 2001.
- Bosch, J. M. A., & Blandón, J. G. (2011). The influence of size on cost behaviour associated with tactical and operational flexibility. *Estudios de Economía*, 38(2), 419–455. Retrieved from https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0718-52862011000200004&lng=en&nrm=iso
- Calleja, K., Steliaros, M., Thomas, D. (2006) A note on cost stickiness: some international comparisons. *Manage. Acc. Res.* 17, 127–140.
- Chen, C., Lu, H., Sougiannis, T. (2008) *Managerial Empire Building, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs*. University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Claessens, S.; Djankov, S.; Fan, J. P. H.; Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*.
- Dalla Via, N., Perego, P. (2014). Sticky Cost Behavior: Evidence from Small and Medium Sized Companies. *Accounting & Finance*. 54(3):753-778. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2500550
- Elias, T. M.; Borgert, A.; Richartz, F. (2014) A influência dos gastos com mão de obra na assimetria dos custos das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. In: XXI Congresso Brasileiro de Custos. Anais... Natal.
- Fazoli, J. C., Reis, L. S., & Borgert, A. (2018). O comportamento dos custos das indústrias do estado de Santa Catarina com ênfase nos Sticky costs. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 37-50. Recuperado de <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/33393>. doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.33393
- Gregory, J. Holly (2005). *International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets*. (Report). New York: Weil, Gotshal & Manger. International Comparison of Corporate Gove

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011) *Econometria Básica* (5a ed.). Porto Alegre: AMGH Editora Ltda.
- Hansen, D. R.; Mowen, M. M (2003) *Gestão de custos: contabilidade e controle*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning,
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2019). *Governança Corporativa*. Recuperado de <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>
- Jensen (2003) Jensen M. The validity and reliability of pain measures in adults with cancer. *The Journal of Pain*. 2003;4(1):2–21. doi: 10.1054/jpai.2003.
- Martins, G. A.; Theóphilo, C. R(2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. 2 ed. São Paulo: Atlas.
- Medeiros, O. R., Costa, P. S., & Silva, C. A. T. (2005). Testes empíricos sobre o comportamento assimétrico dos custos nas empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 16(38), 47-56. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/24214/testes-empiricos-sobre-o-comportamento-assimetrico-dos-custos-nas-empresas-brasileiras/i/pt-br>.
- Noreen, E. (1991). Conditions under which activity-based cost systems provide relevant costs. *Journal of Management Accounting Research*, p. 159-168.
- Noreen, E., Soderstrom, N (1997) The accuracy of proportional cost models: evidence from hospital service departments. *Rev. Acc. Stud.* 2, 89–114.
- Oliveira, L. M.; Perez Junior, J. H.; Silva, C. A. (2013). *Controladoria estratégica: textos e casos práticos com solução*. 9. ed. São Paulo: Atlas.
- Souza, M. A.; Mezzomo, F. (2012). Determinantes de custos em empresas de pequeno porte do setor moveleiro: um estudo em empresas da Serra Gaúcha. *Rev. de Contabilidade e Controladoria, Universidade Federal do Paraná, Curitiba*, v. 4, n.1, p 131-149, jan/abr.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Richartz, F; Borgert, A; Vicente, E.F.R; Ferrari, M.J. (2012). *Comportamento dos Custos das empresas Brasileiras listadas no segmento de Fios e Tecidos da BM&FBovespa entre 1998 e 2010*. XIX Congresso Brasileiro de Custos.
- Richartz, F. (2016). *Fatores explicativos para o comportamento assimétrico dos custos das empresas brasileiras*. (Tese de doutorado). Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio Econômico, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Florianópolis, SC, Brasil.
- Richartz, F., Borgert, A. (2014). O comportamento dos custos das empresas brasileiras listadas na BM&F BOVESPA entre 1994 e 2011 com ênfase nos sticky costs. *Contaduría y Administracion*. 8(5): 55. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104214701548>.
- Sant' Ana, N.L.S. (2019). *Análise da relação entre auditoria, governança e desempenho financeiro*. UNiversidade Federal De Minas Gerais Faculdade De Ciências Econômicas Departamento De Administração Centro De Pós-Graduação E Pesquisa Em Administração (Tese).Disponível em <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/31412/1/Vers%C3%A3o%20Final%20Tese%20Naiara%20Sant%27%20Ana.pdf>
- Silveira, A. D. M. (2010). *Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier.

- Silva, B. A. O., Caixe, D. F., & Krauter, E. (2019). Governança Corporativa e Sensibilidade Investimento-Fluxo de Caixa no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, 17(2), 72-8
- Yuan, Q. (2005) *New Institutional Economics*. China Development Press, Beijing
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), pp. 41-58.
- Wan, S., Wang, H. (2011) Managerial self-interest, board governance and cost stickiness. *Econ. Manage.* 05, 26–32
- Werbin, E. M. (2011). Los costos pegadizos (sticky costs): una prueba empírica en bancos argentinos. *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*. 7(14): 1–9. Retrieved from <https://www.eco.unc.edu.ar/files/internacionales/3.pdf>
- Werbin, E.; Vinuesa, L. M. M.; Porporato, M. (2012). Costos pegajosos (sticky costs) en empresas españolas: un estudio empírico. **Contaduría y administración**.



Congresso de Administração,
Contabilidade, Economia
e Sustentabilidade