

Editorial

O COMPORTAMENTO DOS CUSTOS INFLUENCIA A ACURÁCIA DE PREVISÃO DE RETORNOS?

Laura Brandão Costa (UFJF/GV)

laura.costa@ufjf.br

Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4478390096724399>

Orcid ID: 0000-0002-0564-6818

Marcelo Tavares (UFU)

mtavares@ufu.br

Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4142478901587907>

Orcid ID: 0000-0003-3008-3460

A visão tradicional da contabilidade evidencia que os custos de uma entidade se ajustam proporcionalmente às alterações de volume, acompanhando, portanto, as oscilações dos níveis operacionais (Banker; Ciftci & Mashruwala, 2008). Por outro lado, as incertezas de demanda futura, as decisões de gestores sobre a alocação de recursos e o cenário macroeconômico contemporâneo, podem não ser mais explicados sob essa ótica. Implica-se na necessidade de outra perspectiva sobre o comportamento dos custos para elucidar o comportamento dos custos, considerando o seu reflexo frente às necessidades gerenciais das entidades (Novák; Dvorský; Popesko & Strouhal, 2017).

É notório que tanto na academia como no âmbito prático, exista o consenso, amplamente disseminado, de que os custos possuem o comportamento linear com relação ao volume. No entanto, há mais de 20 anos discute-se uma interpretação distinta, que considera que os custos apresentam uma dinâmica assimétrica em relação às variações de atividade operacional (Anderson; Banker & Janakiraman, 2003). Esse comportamento, identificado como fenômeno *cost stickiness* é ancorado pela Teoria *Sticky Cost* que defende que os custos assim se manifestam diante de mudanças decorrentes de variação do nível operacional, para mais ou para menos.

As atividades operacionais das entidades são influenciadas pelo contexto econômico, dúvidas sobre demandas futuras, bem como por deliberações de investimento pelos gestores. Tais elementos resultam em decisões gerenciais que favorecem o surgimento dos custos de ajustes, nos quais são resultantes da ocorrência de corte ou inclusão de novos custos que não necessariamente acompanham de forma proporcional as oscilações de volume operacional (Subramaniam & Watson, 2016). Infere-se, portanto, que o fenômeno *cost stickiness* é resultado dos ajustes implementados pelas entidades, o que impede que os custos acompanhem proporcionalmente as variações de volume, implicando na elasticidade (assimetria) do comportamento dos custos.

Os custos são compreendidos de parcelas variáveis e fixas. Diante disso, Kim & Prather-Kinsey (2010) assestam que as receitas de vendas e as despesas evoluem em ritmos distintos. Considerando que as informações sobre custos são internas, sobretudo alicerçadas com argumentos estratégicos e gerenciais, os usuários externos não possuem acesso a elas. Para a realização de projeções e estimativas futuras, os investidores, por exemplo, utilizam taxas de receitas e despesas iguais, o que propicia erros nas previsões. Anderson et al., (2003) argumentam que os custos fixos não respondem de forma imediata a uma redução no volume operacional, ocasionando a assimetria nos custos (*cost stickiness*).

Este texto tem como propósito apresentar argumentos que sustentam que o comportamento assimétrico dos custos pode impactar retornos e a previsibilidade futura destes. Além disso, tem-se a tese de que o *cost stickiness* ainda pode afetar a acurácia e assertividade de decisões de investimento nas entidades, na perspectiva de usuários externos da informação contábil, que não são detentores de informações estratégicas relacionadas aos custos e volume.

Há um entendimento consolidado na literatura de que o *cost stickiness* manifesta-se, dentre outros fatores, devido a decisões gerenciais, em que os gastos são realizados ou eliminados, diante de expectativas de demandas das entidades (Ibrahim; Ali & Aboelkheir, 2022). Estes custos discricionários são mais flexíveis e, portanto, dependem de expectativas de retornos para as entidades (Medeiros; Costa; Silva, 2005). Muito dessa assimetria pode ser explicada por fatores determinantes como a utilização da capacidade produtiva, o *empire building* (tendência dos gestores aumentarem uma empresa para além do seu tamanho ótimo), as metas de ganhos, a previsão de vendas e o gerenciamento de riscos (Tseng; Zhou; Gordon & Loeb, 2022).

Diante disso, prever custos é parte fundamental da previsão de lucros (Weiss, 2010). No entanto, os investidores, usuários externos das diversas entidades, dependem de demonstrações financeiras publicadas, mas o desconhecimento sobre o comportamento dos custos possibilita erros de julgamento (Novák et al., 2017).

Tal situação tem respaldo teórico. A Teoria da Sinalização disserta sobre o acesso às informações entre duas partes. A teoria sustenta que um ente sinalizador, que possui uma visão privilegiada de informações, disponibiliza estas, em um ambiente com diversos receptores. Estes, por sua vez, só terão acesso a essas informações se essas forem efetivamente sinalizadas.

Os sinais são informações privadas, que podem ser positivas ou negativas, nos quais são transmissores de atributos organizacionais. No entanto, para que a informação seja considerada um sinal, ela precisa ser notada pelos receptores, mas para isso, o sinalizador precisa evidenciar confiabilidade para que o sinalizador tenha uma credibilidade notória. A sinalização ao mercado tem a finalidade de reduzir a assimetria informacional (Conelly; Certo; Ireland & Reutzel, 2011).

Sob a ótica da Teoria da Sinalização, compreende-se que o *cost stickiness* poderia ser sinalizado pelas entidades que publicam as demonstrações financeiras, ao ambiente do mercado de capitais. Desse modo, os receptores na perspectiva dos investidores, poderiam considerá-lo nas interpretações, nas análises das demonstrações e estimativas de retornos, sobretudo nas decisões de investimentos. Pressupõe-se que a informação possibilita influenciar decisões de investimentos. É com este ponto de vista que este texto argumenta que o *cost stickiness* deveria ser sinalizado pelas entidades ao mercado de capitais, de modo que possibilitaria aos investidores interessados a realização de previsões de retornos mais assertivas e acuradas, incrementando as informações financeiras públicas.

O Brasil figura entre os países com economias emergentes. Neste contexto, é evidente a tendência de grande volume de capital sendo negociado (Ghysels; Plazzi & Valkanov, 2016). Diante disso, considera-se que as entidades que operam no mercado de capitais brasileiro são otimistas frente às expectativas de demandas futuras e, por isso, estão dispostas a realização de novos custos com a premissa de que terão aumento em vendas futuras (Costa, 2025).

Quando há disposição em assumir novos gastos, para além dos custos assumidos, surgem os custos de ajustes, que implicam em assimetria dos custos. No caso das entidades mais otimistas, a assimetria é *sticky*, ou seja, a magnitude do aumento dos custos com crescimento da atividade operacional é superior à magnitude da redução dos custos com a queda do volume. Isso ocorre porque há parcelas fixas na estrutura de custos que não acompanham rapidamente a oscilação da receita de vendas.

Diante do volume de capital sendo negociado no mercado de capitais no Brasil, entende-se que as entidades são otimistas e estão propensas a incorrer em novos custos diante de expectativas futuras positivas. Nesse contexto, encontram-se os investidores, interessados nas informações financeiras dessas entidades, onde buscam análises de elementos que indiquem sobre previsões de retornos sobre os investimentos. No entanto, estes usuários podem não conhecer sobre o comportamento assimétrico dos custos e como estes podem refletir nessa previsibilidade (Costa, 2025).

Já foi evidenciado que o *cost stickiness* se manifesta quanto a sua presença e seu nível, sendo que para este último, quanto maior, mais custos fixos há na estrutura da entidade. O modelo de Anderson et al. (2003) aponta que o comportamento dos custos a ser estimado é dado variável dependente e tem como uma função, as mudanças na atividade. Os níveis da assimetria são identificados pela soma dos coeficientes estimados das variáveis de aumento de receita de vendas de um período anterior para o atual e da variável que identifica as entidades que tiveram queda de receita entre o período anterior e o atual. Portanto, somente com informações financeiras históricas, é possível utilizar receita de vendas como *proxy* para volume operacional e a partir disso, verificar se há assimetria dos custos (Costa, 2025).

Outro ponto importante a se destacar é que os investidores estão interessados em retornos sobre os investimentos. É comum que a análise das demonstrações contábeis utilize crescimento e lucratividade atuais para verificar os seus valores futuros. Frente a isso, Fairfield & Yohn (2001) argumentam que como a análise das demonstrações objetiva também prever desempenho futuro, é útil desagregar elementos para melhorar as previsões de rentabilidade.

A análise Du Pont pode ser desenvolvida a partir de variáveis contábeis disponibilizadas pelas entidades. Fairfield & Yohn (2001) argumentam que o *return on net operating assets* (RNOA) inclui ativos financeiros e exclui passivos operacionais de sua base e por isso, é similar ao retorno sobre o capital investido, sendo um indicador relevante para análise de investidores. O RNOA é desintegrado em giro do ativo e margem de lucro possibilitando fornecer *insights* sobre o crescimento em ativos operacionais e as vendas realizadas por estes nas organizações.

Do ponto de vista da interpretação da lucratividade operacional, a decomposição melhora as previsões sobre a lucratividade, pois as alterações no giro do ativo predizem as mudanças futuras no RNOA, como também é útil nessas estimativas. O modelo de mensuração da previsão do RNOA tem esta como variável estimada como dependente e tem como uma função, as mudanças no giro do ativo e na margem de lucro (Penman & Zhang, 2002). No entanto, partindo do que apontam Fairfield & Yohn (2001), que sugerem que novas pesquisas sejam realizadas utilizando informações de demonstrações financeiras atuais para melhorar as previsões de rentabilidade futuras, Costa (2025) incluiu variáveis de *cost stickiness* no modelo de previsibilidade de RNOA para verificar se o comportamento assimétrico dos custos estaria associado a previsões de retornos.

Argumenta-se que os relatórios contábeis disponibilizados no mercado não sinalizam sobre a dinâmica assimétrica dos custos. Portanto, com o propósito de impedir a interpretação equivocada ou incompleta sobre a persistência de retornos de uma entidade, o erro de previsões e uma tomada de decisão enviesada pelos investidores, há a possibilidade de utilizar um modelo que considera a assimetria dos custos na previsão de retornos sobre ativos operacionais (Costa, 2025).

Há o consenso de que há assimetria de custos nas entidades do mercado de capitais brasileiro (Medeiros; Costa & Silva, 2005; Pereira & Tavares, 2020; Costa, 2025). Por conseguinte, constatou-se que o *cost stickiness* manifestado pela sua presença, bem como pelo seu nível, que é um fenômeno que influencia negativamente a previsão de retornos futuros, em que níveis mais altos de assimetria estão associados a um RNOA menor. Portanto, argumenta-se que é provável que a estrutura de custos das entidades abertas negociadas no Brasil seja compreendida por elementos de custos fixos. Isso é resultado da realização de novos gastos que são realizados diante de uma expectativa otimista dos gestores, mas que devido à elasticidade dos custos, implicam em um comportamento assimétrico e por consequência, menor valor de RNOA futuro, influenciando negativamente as previsões (Costa, 2025).

Por outro lado, apesar de que seja de conhecimento que o *cost stickiness* pode estar associado a retornos futuros inferiores, o modelo que considera o fenômeno nas previsões, mostrou-se mais preciso. Weiss (2010) argumenta que um menor erro implica em maior precisão nas previsões, além de que, a assimetria dos custos é *proxy* para lucros mais voláteis. Considera-se, desse modo que, apesar de que a assimetria dos custos sinalize menores retornos, ao ser incluído em modelo de previsão, é possível realizar estimativas mais acuradas.

Assim, o modelo de previsão de retornos futuros que considera a inclusão do comportamento dos custos, favorece de forma incremental as análises de investimento, pois abrange as oscilações de volume operacional, bem como é uma sinalização que indica a realização de novos custos pelos gestores frente às expectativas otimistas do mercado.

O contexto descrito anteriormente indica que é fundamental comunicar ao mercado sobre a possibilidade da ocorrência do *cost stickiness* nas entidades abertas no Brasil. Apresentam-se, nesse sentido, as seguintes implicações teóricas e práticas que permeiam a contabilidade de custos e a análise das demonstrações contábeis:

- 1) **potencialização da utilidade da análise de demonstrativos para estimar crescimento organizacional:** a literatura mostra que a margem de lucro, o giro do ativo e variáveis de *cost stickiness* estão associadas à previsão de retornos (Penman & Zhang, 2002; Costa, 2025). Defende-se, portanto, que o uso dessas informações pelo mercado sinalizaria aos investidores sobre retorno do capital investido na entidade, tendo em vista que o ambiente do mercado de capitais controla sozinho a produção e o uso da informação. Assim, desconhecer sobre o comportamento dos custos propicia erros nas previsões de resultados, desfavorecendo novos investimentos. O incremento dessas informações adicionais, que envolvem os dados financeiros, contribui para mais qualidade e utilidade da informação contábil;
- 2) **uso de informações históricas:** é possível estimar a previsibilidade de retornos com base em elementos patrimoniais a valores históricos. Utilizando-se somente dados públicos e disponibilizados ao mercado, permitiu-se realizar estimativas dos padrões do comportamento de custos para prever custos futuros, o que propicia auxiliar a tomada de decisão (Pichetkun & Panmanee, 2014). Por outro lado, os relatórios contábeis e financeiros publicados pelas entidades, não apontam qualquer sinalização do *cost stickiness* e seus possíveis reflexos em retornos futuros;
- 3) **novo modelo de previsibilidade de retorno:** a inclusão de variáveis relacionadas ao *cost stickiness* mostra ser útil na previsão de retornos. Apesar de que a presença e o nível de assimetria estejam associados a retornos menores, o modelo de previsibilidade que consideram tais elementos é mais acurado para estimar previsões no contexto das entidades negociadas no mercado de capitais brasileiro. Supõe-se que a estrutura de custos com maiores parcelas de custos fixos e o otimismo de gestores com a realização de novos gastos, sinalizam sobre o aumento de receitas ocasionadas pelo aumento de vendas geradas por ativos operacionais líquidos, bem como também o crescimento do lucro operacional. Por isso, é relevante considerar variáveis de assimetria dos custos para previsões de retornos com menores erros;
- 4) **necessidade de informações públicas sobre custos:** os usuários da informação podem não conhecer como os custos se comportam, e por isso existe a possibilidade de erros no julgamento dessas informações (Degenhart; Lunardi; Zonatto & Dal Magro, 2021; Novák et al., 2017). Portanto, argumenta-se que é adequado estimar previsões de retornos incluindo informações de *cost stickiness* nas demonstrações contábeis, sobretudo nas notas explicativas, para evitar ou reduzir erros de previsão;
- 5) **sinalização de informações organizacionais ao mercado:** há evidências de que o comportamento assimétrico dos custos é resultado de decisões gerenciais sob a expectativa de demandas futuras. O fenômeno também pode sinalizar incentivos de gestores para remunerações associadas a lucros e preços de ações (Bushman & Indjejukian, 1993). Compreender como os custos se comportam é relevante para analisar os lucros atuais e os futuros. Assim, considera-se que a falta de conhecimento sobre a dinâmica dos custos nas entidades pode induzir a erros de julgamento por investidores que dependem de informações contábeis, financeiras, econômicas e estratégicas para análise de investimentos;
- 6) **investidores como beneficiários da sinalização do *cost stickiness*:** diferentes formas de sinalização do *cost stickiness* no mercado possibilitaria reduzir a assimetria informacional entre os sinalizadores e os receptores. Ressalta-se ainda destacar o modelo de previsibilidade que tem contribuição prática, direcionado para outros interessados no cenário do mercado de capitais;
- 7) **redução da assimetria informacional:** admitindo a hipótese de que investidores e demais usuários externos das entidades pudessem compreender as demonstrações financeiras disponíveis no mercado, entendendo ainda o *cost stickiness* como informação incremental aos demonstrativos, seria possível ter a expectativa de redução da assimetria informacional entre as partes interessadas nos investimentos no mercado de capitais e expectativas de retornos;
- 8) **expectativas de gestores sobre demanda futura:** a partir do momento em que as entidades compreendam o *cost stickiness* e sua influência nos retornos futuros, cabe aos gestores que deliberam sobre os gastos em geral, entender que todas as decisões relacionadas a esses elementos tem o poder de influenciar o retorno sobre investimentos, inclusive sobre a lucratividade e rentabilidade. Frente a isso, sugere-se uma reflexão sobre as decisões gerenciais que envolvem os custos e cuidados quanto à execução e/ou redução destes, de modo que gestores decidam, de maneira estratégica ou ocasionalmente, a divulgação

nos relatórios contábeis ao mercado, sobre a possibilidade de ocorrer assimetria dos custos, sinalizando o fenômeno, por meio de notas explicativas, especialmente àquelas relacionadas às demonstrações de resultados, e seus possíveis reflexos nas previsões;

- 9) **recomendações a órgãos normatizadores e regulamentadores:** os diversos órgãos dispõem e deliberam sobre o conteúdo exigido para elaboração e divulgação das informações contábeis pelas entidades ao mercado. Sugere-se o aperfeiçoamento de políticas que possam melhorar a transparência, bem como novas diretrizes sobre a divulgação do *cost stickiness* no mercado financeiro brasileiro. Recomenda-se a edição da norma brasileira de contabilidade NBC TG 26 que disserta sobre a apresentação das demonstrações contábeis, com alterações sobre o conteúdo das notas explicativas, evidenciando possibilidade do fenômeno *cost stickiness* na estrutura de custos das empresas, como também o melhoramento da OCPC 07, que trata de elaboração de notas explicativas. Nesta perspectiva, entende-se que o IASB, enquanto responsável pela garantia dos padrões contábeis, deveria estabelecer o registro ou a explicitação de informações contábeis que colaborem para a redução da discricionariedade nas práticas de divulgação presentes nas demonstrações contábeis, em especial nas notas explicativas. A sinalização do fenômeno possibilitaria indicar informações que pudessem supor sobre os gastos fixos e variáveis, o que favoreceria a utilidade das informações contábeis para decisões de investimentos pelos usuários externos;
- 10) **continuidade das entidades:** considerando que as entidades atuam com o pressuposto de continuidade, as informações do *cost stickiness* e previsões de retorno poderiam justificar o futuro das entidades. A divulgação desses elementos propiciaria a compreensão das transações das entidades quanto aos aspectos operacionais, financeiros e contábeis. Diante disso, sugere-se a reflexão de gestores e da própria administração das entidades, sobre como as informações sinalizadas poderiam interessar o mercado de capitais, e ainda, como estes, sendo usuários internos das entidades, poderiam utilizá-las para a condução do negócio e análises de decisões sobre gastos discricionários.

Diante das reflexões apresentadas, são sinalizadas novas perspectivas de análises das demonstrações contábeis para as entidades. O conhecimento e a compreensão das informações sobre o comportamento dos custos e sua influência na previsão de retornos são incrementais e possibilitam decisões de investimentos mais assertivas e retornos mais acurados. Portanto, estende-se um convite a comunidade acadêmica, para que estreite suas discussões com as entidades que atuam no mercado de capitais. O conhecimento empírico desenvolvido pelas pesquisas propicia auxiliar na tomada de decisões mais assertiva de investidores, no que tange à compreensão do comportamento dos custos e sua influência na previsão de custos e retornos. A análise do conjunto dos demonstrativos contábeis vai muito além de crescimento e lucratividade atuais. Assim, torna-se imprescindível que haja uma atuação conjunta entre a academia e o mercado, diante dos cenários gerenciais contemporâneos.

REFERÊNCIAS

- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>.
- Banker, R. D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2008). Managerial optimism, prior period sales changes, and sticky cost behavior. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1599284>.
- Bushman, R. M., & Indjejikian, R. J. (1993). Accounting income, stock price, and managerial compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 3–23. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90003-X](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90003-X).
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 31(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Costa, L. B. (2025). *Influência do cost stickiness na previsão de retornos em empresas abertas listadas na B3* (Tese de doutorado). Universidade Federal de Uberlândia. <https://doi.org/10.14393/ufu.te.2024.810>.
- Degenhart, L., Lunardi, M. A., Zonatto, V. C. S., & Dal Magro, C. B. (2021). Effect of financial restriction on sticky costs: Empirical evidence from Brazil. *Revista de Negócios*, 26(1), 6–21. <https://doi.org/10.7867/1980-4431.2021v26n1p6-21>.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6, 371–385. <https://doi.org/10.1023/A:1012430513430>.
- Ghysels, E., Plazzi, A., & Valkanov, R. (2016). Why invest in emerging markets? The role of conditional return asymmetry. *The Journal of Finance*, 71(5), 2145–2192. <https://doi.org/10.1111/jofi.12420>.
- Ibrahim, A. E. A., Ali, H., & Aboelkheir, H. (2022). Cost stickiness: A systematic literature review of 27 years of research and a future research agenda. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 100439. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaud-tax.2021.100439>.
- Kim, M., & Prather-Kinsey, J. (2010). An additional source of financial analysts’ earnings forecast errors: Imperfect adjustments for cost behavior. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25(1), 27–51. <https://doi.org/10.1177/0148558X1002500102>.
- 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*, 16(38), 47–56. <https://doi.org/10.1590/S151970772005000200005>.

- Novák, P., Dvorský, J., Popesko, B., & Strouhal, J. (2017). Analysis of overhead cost behavior: Case study on decision-making approach. *Journal of International Studies*, 10(1), 74–91. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/5>.
- Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Modeling sustainable earnings and P/E ratios with financial statement analysis. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.318967>.
- Pereira, N. A., & Tavares, M. (2020). Assimetria de custos no gerenciamento de resultados. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 13(1). <https://doi.org/10.14392/ASAA.2020130106>.
- Pichetkun, N., & Panmanee, P. (2014). The determinants of sticky cost behavior: A structural equation modeling approach. *Journal of Accounting Profession*. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2014/7-4/6>.
- Subramaniam, C., & Watson, M. W. (2016). Additional evidence on the sticky behavior of costs. *Advances in Management Accounting*, 26, 275–305. <https://doi.org/10.1108/S1474-787120150000026006>.
- Tseng, C.-Y., Zhou, L., Gordon, L. A., & Loeb, M. P. (2022). Cost management and strings of increasing earnings. *Open Journal of Accounting*, 11, 243–282. <https://doi.org/10.4236/ojacct.2022.114013>.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441–1471. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1441>.