

Custo de oportunidade: polêmicas e provocações

Ana Paula Pinheiro Zago (Universidade Federal de Uberlândia – Brasil) apaulazago@click21.com.br
Kleber Carlos Ribeiro Pinto (Universidade Federal de Uberlândia – Brasil) Kleber@ufu.br

Resumo

O conceito de custo de oportunidade foi originalmente empregado por Frederick Von Wieser para mensuração do valor econômico dos fatores de produção. Na concepção desse autor, o custo de oportunidade de um fator de produção representa a renda líquida gerada por esse fator em seu melhor uso alternativo. O estudo do conceito tem sido aprofundado, resultando numa ampliação e intensificação do seu uso, principalmente no ambiente decisório das organizações. No entanto, apesar de bastante discutido, o conceito ainda não representa um consenso entre os autores. Considerando o seu grande potencial para a tomada de decisões nas empresas, este artigo visa explorar os conceitos de custo de oportunidade apresentados na literatura e discutir a relação destes com os de custo do capital próprio e juros sobre o capital próprio. Chegou-se a conclusão de que o conceito de custo de oportunidade apresenta diferenças significativas de um autor para outro, o que dificulta o entendimento e deixa em dúvida algumas afirmativas feitas por autores consagrados.

Palavras chave: Custo de oportunidade, Custo do capital próprio, Juros sobre o capital próprio.

Área Temática: Desenvolvimentos teóricos em custos

1. Introdução

Segundo Nascimento (1998, p.196), o custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor, por representar a expectativa de retorno do capital que ele possui, e é o parâmetro que utilizará para decidir-se entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócio.

O capital próprio representa uma fonte de financiamento de longo prazo, tendo como principais remunerações o recebimento de dividendos e o aumento do valor da ação, que representam a expectativa do investidor quanto ao retorno do capital por ele investido.

O custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor? Esta é a primeira questão a ser discutida neste trabalho.

Em Martins (2001, p. 231), consta que a técnica de juros sobre o capital próprio (patrimônio líquido) pode ser entendida como uma simplificação do custo de oportunidade, porque, indiretamente, atribui uma remuneração ou um custo para os demais itens patrimoniais da empresa (exigíveis e ativos, respectivamente),

A técnica de juros sobre o capital próprio pode ser entendida como uma simplificação do custo de oportunidade? Esta é a segunda questão a ser discutida neste trabalho.

Para responder as perguntas acima foi desenvolvida uma pesquisa exploratória. De acordo com a Selltitz *et al* (1975, p. 59), o estudo do tipo formulador ou exploratório busca: “familiarizar-se com o fenômeno ou conseguir nova compreensão deste, freqüentemente para poder formular um problema mais preciso de pesquisa ou criar novas hipóteses.”

Os conceitos de custo de oportunidade, custo de capital próprio e juros sobre o capital próprio merecem debates e esclarecimentos. Mais do que esclarecer, o propósito deste artigo é provar o debate.

2. Custo de oportunidade: definições

O conceito de custo de oportunidade é considerado importante na ciência econômica. Como os recursos financeiros são escassos, a escolha por aplicá-los a uma determinada alternativa pode envolver um sacrifício relativo, quando comparado a outra opção mais rentável que poderia ser adotada.

Um aspecto fundamental a ser considerado quando se define custo de oportunidade é a comparação de investimentos de risco semelhantes.

Não faz sentido comparar a taxa de retorno de uma decisão com risco com os ganhos oferecidos por uma alternativa sem risco (títulos públicos, por exemplo). A diferença entre essas taxas é mais bem entendida como um prêmio pelo risco incorrido, e não como um custo de oportunidade. Alternativas com diferentes níveis de risco, por outro lado, não permitem uma comparação homogênea dos retornos produzidos, distorcendo o conceito de custo de oportunidade na avaliação da atratividade econômica de um investimento. (ASSAF NETO, 2003, p. 165).

O conceito de custo de oportunidade foi originalmente empregado por Frederick Von Wieser (1851-1926) para mensuração do valor econômico dos fatores de produção. Na concepção desse autor, o custo de oportunidade de um fator de produção representa a renda líquida gerada por esse fator em seu melhor uso alternativo.

Na ciência econômica, custo é o que o decisor sacrifica ou abandona ao fazer uma escolha. O custo de oportunidade surge quando o decisor opta, entre duas alternativas mutuamente exclusivas, por aquela menos vantajosa, abdicando de um benefício.

A maioria dos autores parece concordar com a idéia de que o custo de oportunidade representa um benefício desprezado. No entanto, existem certas diferenças que merecem ser destacadas.

Os dois exemplos abaixo evidenciam a diferença existente entre os conceitos de custo de oportunidade emitidos por autores distintos:

a) segundo Ehrlich (1989, p.18):

Se os bancos locais estiverem pagando 20% ao ano de juros, manter uma quantia qualquer de dinheiro em casa, no colchão, faz incorrer num custo de oportunidade de 20% ao ano que este dinheiro deixa de render. Se, entretanto, existir a possibilidade de investir este dinheiro de modo que ele renda 50% em um ano, o custo de oportunidade de manter o dinheiro no colchão será de 50%, e o de pôr o dinheiro no banco será de 30%. (.....) Para o proprietário de uma empresa, o custo de oportunidade de um dinheiro no banco pode ser de 25%, desde que, reinvestindo na própria empresa, o mesmo dinheiro renda 45% ao ano. Entretanto, para mim, o custo de oportunidade de pôr o dinheiro no banco pode ser nulo, desde que eu não tenha acesso a investimento algum que renda mais do que os juros que o banco se dispõe a me pagar.

b) Martins (1996a, p. 433) exemplifica da seguinte forma:

Se alguém escolheu investir em uma fábrica de giz, deixando de, com isso, investir na construção de um supermercado, que era a segunda melhor alternativa existente na época, diz-se que o Custo de Oportunidade da decisão de investir na fábrica de giz é o quanto se deixou de ganhar por não se construir o supermercado. Assim, o lucro 'econômico' da decisão pelo investimento na fábrica é o quanto ela produzir

de resultado depois de se deduzir dele o lucro que teria sido obtido pelo investimento no supermercado (...).

No primeiro exemplo, o custo de oportunidade é o que se deixou de ganhar por ter optado por uma alternativa com menor rendimento (se o dinheiro for deixado no colchão ao invés de estar investido em um banco, o custo de oportunidade será o rendimento que se deixa de ganhar). Neste caso, somente existe custo de oportunidade se, apesar da existência de um investimento melhor, a pessoa optar por um de menor rendimento.

No segundo exemplo, o investimento é feito na opção de maior retorno (fábrica de giz) e considera-se o lucro que se teria com a construção do supermercado (segunda alternativa) como o custo de oportunidade. Neste caso, se o recurso disponível foi utilizado para se obter o maior retorno possível, qual o sacrifício financeiro feito pelo investidor? Qual o benefício desprezado?

Clemente et al (2002, p.145) concorda com Ehrlich, ao apresentar seu conceito de custo de oportunidade da seguinte forma:

Admita-se que fosse possível ordenar todas as oportunidades relevantes de aplicação do capital disponível de acordo com alguma medida do ganho associado a cada uma delas. Sejam 1, 2, ..., n as oportunidades de investimento ordenadas de acordo com os ganhos e g_1, g_2, \dots, g_n esses ganhos. Se a decisão for a melhor possível, essa ordem será rigorosamente seguida, de forma que as k oportunidades contempladas serão as primeiras da ordenação, ou seja, as mais lucrativas. Nesse caso, não se pode falar de custo de oportunidade, ou pelo menos de custo de oportunidade positivo, uma vez que a última oportunidade escolhida apresenta ganho pelo menos igual ao da primeira não escolhida. Entretanto, se, por exemplo, a segunda oportunidade for selecionada sem que a primeira o seja, estar-se-á incorrendo em perda de oportunidade de obter maiores ganhos. Nesse caso haverá custo de oportunidade positivo, equivalente à diferença entre os ganhos que deixam de ser obtidos e os que realmente o são.

Marim (1978, p.13) diz que “Se as alternativas de investimento apresentarem retornos superiores aos de sua aplicação, haverá custo de oportunidade decorrente desta decisão. Seus possuidores não estão perdendo nada, mas estão deixando de ganhar”.

Os conceitos apresentados por Ehrlich, Clemente, Marim e, com os quais Dantas (1996) e Hirschfeld (1998) concordam, indicam que o custo de oportunidade consiste no sacrifício econômico feito quando se opta por determinado investimento em detrimento de outros. É o que se deixa de ganhar ao se escolher um investimento ao invés de outro mais rentável. É o resultado da diferença entre duas alternativas de decisão: a escolhida e a preterida.

Referindo-se à organização que visa o lucro, cujo objetivo é maximizar a riqueza monetária do acionista (investidor), a opção, em princípio, deveria ser pela alternativa de investimento que apresentasse o melhor retorno econômico (após se levar em consideração outros aspectos como risco). Nesta hipótese, caso a escolha seja acertada e o retorno esperado se concretize, o investidor não estaria deixando de ganhar, nem sacrificando nada, ao contrário, estaria obtendo o maior retorno possível com o uso dos recursos de que dispõe, caso em que o decisor não teria incorrido em custo de oportunidade.

No caso do investidor, por razões não financeiras, optar pela opção de investimento com menor retorno, poder-se-ia dizer que estaria incorrendo em custo de oportunidade, calculado como a diferença entre o retorno esperado pela opção não escolhida (maior) e aquele indicado pela opção escolhida (menor).

Alguns autores consideram a existência do custo de oportunidade quando a opção é feita pelo ativo de maior retorno, tratando como custo de oportunidade o retorno indicado pelo investimento preterido.

Watson e Holman (1979, p.147-148) afirmam que: “o conceito fundamental é de custo alternativo, ou seja, o custo de qualquer coisa é o valor da melhor alternativa, ou a oportunidade, que é sacrificada”.

Leftwich (1970, p.123) diz que o custo de uma unidade de qualquer recurso usado por uma firma é o seu valor em seu melhor uso alternativo. Para Bilas (1967, p.168), os custos dos fatores para uma empresa são iguais aos valores destes mesmos fatores em seus melhores usos alternativos.

Martins (1980, p. 231) comenta que o custo de oportunidade representa “o quanto a empresa sacrificou em termos de remuneração por ter aplicado seus recursos numa alternativa ao invés de em outra”. O autor utiliza o investimento de \$10.000.000 em imobilizado para fabricação de sorvete como exemplo. Neste caso, como a empresa possui a alternativa de investir em títulos do governo a 6% ao ano, do seu resultado financeiro, deve deduzir \$600.000 a título de custo de oportunidade, o que levaria ao verdadeiro resultado auferido pela empresa. O custo de oportunidade é o retorno esperado da alternativa de investimento preterida, sem discutir a vantagem ou desvantagem relativa entre a escolhida e a preterida .

Assaf Neto (2003) e Neves (1982) são autores que apresentam conceitos similares ao apresentado por Martins, onde o custo de oportunidade não seria a diferença dos retornos das alternativas de investimento (o que se deixou de ganhar, ou o sacrifício), mas sim o retorno total da alternativa deixada em segundo plano.

Para concluir, sejam duas opções de investimento A e B, mutuamente exclusivas, de mesmo risco e mesmo capital inicial (\$100.000), com retornos esperados de 10% e 5% respectivamente:

- Caso o investidor opte pela opção A: de acordo com o primeiro conceito apresentado, não estaria incorrendo em custo de oportunidade, pois optou pela alternativa de maior retorno e não incorreria em nenhum sacrifício financeiro; de acordo com o segundo conceito, o seu custo de oportunidade seria de 5% ou \$5.000, valor da oportunidade sacrificada;
- Caso o investidor opte pela opção B: de acordo com o primeiro conceito apresentado, o custo de oportunidade seria de 5% ou \$5.000, valor que deixou de ganhar por optar pela alternativa de menor retorno; de acordo com o segundo conceito, o seu custo de oportunidade seria de 10% ou \$10.000, valor da oportunidade sacrificada.

A importância e a utilização do conceito de custo de oportunidade na avaliação do patrimônio e do resultado das entidades são ressaltadas pela Contabilidade de Custos e pela Contabilidade Financeira. Geralmente, as definições apresentadas mostram uma forte preocupação em operacionalizar o conceito de forma objetiva, embora com terminologias diferentes. Esta busca incessante, por uma mensuração adequada das transações, é parte integrante do escopo da Ciência Contábil.

Contrariamente à posição dos economistas, os contadores raramente incorporam os custos de oportunidade nos sistemas formais de informação contábil, principalmente na elaboração dos demonstrativos contábeis externos, exigidos pela Contabilidade Financeira, Societária e Tributária. De forma geral, limitam os registros aos eventos econômicos, que resultaram na permuta de itens do ativo e das alternativas escolhidas, e não incluem as opções abandonadas, portanto não acumulando dados sobre o que poderia ter sido.

Na área contábil procura-se operacionalizar o conceito de custo de oportunidade, sob diversos ângulos, dentre os quais, a aplicação como uma informação relevante no processo decisório, por meio de sua incorporação nos modelos de decisão dos gestores, de forma paralela ao sistema formal de informação contábil. Decisões estas, por exemplo, são: de preço de venda,

preço de transferência, de compra ou fabricação interna de determinado componente, de compra ou aluguel de determinado equipamento, de balanceamento de produção e de alocação ou escolha de produtos.

Os conceitos apresentados anteriormente deixam dúvidas sobre o que é o custo de oportunidade. Estas diferenças conceituais dificultam a utilização do conceito de custo de oportunidade pelos contadores, prejudicando a transparência das informações apresentadas aos usuários dos relatórios contábeis.

3. Custo do capital próprio e custo de oportunidade

Capital pode ser definido como a reunião de todas as fontes de financiamento. A captação e a remuneração desses recursos, em níveis adequados, são de extrema importância para a administração de empreendimentos.

O Custo de Capital é um indicador financeiro muito útil sobre a criação de valor numa empresa. Como tal, o seu cálculo pode ser aplicado a decisões sobre determinado investimento e como realizar o respectivo financiamento.

O custo do capital pode ser entendido como a remuneração que a empresa oferece para os fornecedores dos recursos de que necessita e deve funcionar como um limite mínimo para o retorno dos investimentos feitos pela empresa. Caso opte por investimentos com retornos abaixo do custo do capital, a empresa estará incorrendo em uma desvalorização.

As fontes de financiamento podem ser divididas em exigíveis e não exigíveis. As exigíveis representam o capital de terceiros e o custo desta fonte de financiamento pode ser calculado levando-se em conta o retorno esperado dos títulos em sua maturidade (*yield maturity*). As não exigíveis representam o capital próprio (investimento feito pelos acionistas e lucros). Os acionistas representam uma fonte de financiamento de longo prazo, tendo como remuneração os dividendos e o aumento do valor da ação. Ambos normalmente possuem uma forte correlação com os lucros produzidos.

No caso das Sociedades Anônimas, a cotação da ação no mercado retrata parte do retorno, tornando o cálculo do custo do capital próprio mais complexo.

O custo de capital às vezes é referenciado como “custo de oportunidade” das aplicações em ativos livres de risco mais um prêmio pelo risco do negócio e pelas expectativas dos acionistas quanto a dividendos a serem distribuídos e pela valorização das ações.

Voltando ao questionamento feito na introdução deste trabalho: o custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor?

Segundo Nascimento (1998, p.196): *“O custo do capital próprio é o custo de oportunidade do investidor, pois representa a expectativa de retorno do capital que ele possui, e é o parâmetro que utilizará para decidir-se entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócios”*.

Esta afirmativa consolida a confusão entre os conceitos de custo de capital próprio e custo de oportunidade. Levando-se em consideração as observações feitas com relação aos conceitos apresentados de custo de oportunidade e custo do capital próprio, pode-se dizer que:

- Se o custo de oportunidade for considerado como a diferença entre os retornos esperados das opções de investimento, ele não poderia ser igualado ao custo do capital próprio, pois, neste caso, o custo de oportunidade não representaria a expectativa de retorno do capital investido e nem seria um parâmetro para decisão entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócios. O custo de oportunidade seria apenas o sacrifício,

ou o que se deixou de ganhar, monetariamente, por se escolher determinada opção de investimento menos rentável;

- Se o custo de oportunidade for considerado como o valor total do retorno do investimento preterido, ele poderia sim ser considerado como custo do capital próprio, pois, neste caso, representaria um parâmetro para decidir entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócios. Deve-se, no entanto, levar em consideração que o custo de oportunidade, neste caso, representa a expectativa de retorno do capital que o investidor possui em relação ao investimento não escolhido e não em relação ao investimento feito na empresa em questão (dividendos e aumento do valor da ação). O termo “custo”, sob esta compreensão, começa a perder sentido.

4. Juros sobre o capital próprio e custo de oportunidade

O conceito de juro, consagrado, inclusive, na antiga redação do artigo 192 da Constituição Federal, é reservado à "remuneração direta ou indiretamente referida à concessão de crédito". Os juros, portanto, são rendimentos decorrentes de empréstimos, de forma que o direito a seu recebimento a nada se condiciona a não ser o decurso do lapso temporal estipulado, de modo que o sucesso ou insucesso daquele que contraiu o crédito, não é condição ou pressuposto para o nascimento do direito ao recebimento dos juros, para aquele que o concedeu.

Assim, o direito ao recebimento dos juros, uma vez pactuado, não tem qualquer correlação com a atividade para qual os recursos foram emprestados. Sua causa está, única e exclusivamente, no fato da disponibilização do montante contratado e, uma vez ocorrido o termo do contrato, serão devidos, além do principal disponibilizado, a mais valia do negócio, consubstanciada no pagamento dos juros, motivados pelo decurso de prazo, que cerceia o concedente dos recursos financeiros a aplicá-los em outro fim.

Quando se fala em juros sobre o capital próprio, o parágrafo 1º, do artigo 9º, da Lei nº 9.249/95 condiciona sua dedução fiscal à existência de lucros, acumulados ou não, o que implica em reconhecer, a inarredável conexão com o sucesso ou não do empreendimento (empresa) no qual foi aportado o capital. Assim sendo, o juro sobre o capital próprio, ainda que indevidamente denominado como juro, constitui-se em uma espécie de distribuição de lucros/dividendos.

Quando o investidor opta por investir seu capital em determinada empresa, sua expectativa é que este capital seja remunerado através da distribuição de dividendos e pelo aumento do valor da ação no mercado e que a soma disto (dividendos + aumento do valor da ação no mercado) seja maior do que os retornos esperados nas demais opções de investimento que ele teria a sua disposição. Os juros sobre o capital próprio, considerando-se este como uma espécie de distribuição de lucros, representa, portanto, uma parcela da expectativa de retorno do investidor ou uma parcela do custo do capital próprio para a empresa.

É necessário destacar que o sócio, ao oferecer um recurso para compor o capital de uma empresa, realiza uma espécie de “aposta” no sucesso do empreendimento, e por crer que será bem remunerado por ele, investe. O sócio expõe-se ao risco inerente ao negócio. Contrariamente, aquele que dispõe dos recursos financeiros para o empréstimo, mede antecipadamente o valor do dinheiro no tempo e deseja como remuneração, o “aluguel” do seu dinheiro. Este também incorre em risco, porém somente quanto à inadimplência do devedor.

No exemplo dado por Martins (2001, p.227-231), propõe-se o reconhecimento de juros sobre os recursos fornecidos pelos sócios, levando-se em consideração o custo de oportunidade do

acionista, ou seja, o retorno que ele obteria caso optasse por outras alternativas de investimento.

Martins (2001, p.231) afirma: “*A técnica de juros sobre o capital próprio (patrimônio líquido) pode ser entendida como uma simplificação do custo de oportunidade, porque, indiretamente, atribui uma remuneração ou um custo para todos os demais itens patrimoniais da empresa (exigíveis e ativos, respectivamente)*”.

Levando-se em consideração as observações feitas com relação aos conceitos apresentados de custo de oportunidade, custo do capital próprio e de juros sobre o capital próprio, pode-se dizer que:

- Se o custo de oportunidade for considerado como a diferença entre os retornos esperados das opções de investimento, a técnica de juros sobre o capital próprio não poderia ser entendida como uma simplificação do custo de oportunidade. Neste caso, o custo de oportunidade não representaria a expectativa de retorno do capital investido (dividendos) e nem seria um parâmetro para decidir entre aplicar seu capital na empresa ou em outras oportunidades de negócios.
- Se o custo de oportunidade for considerado como o valor total do retorno do investimento preterido a segundo plano, poderia, neste caso, representar um parâmetro para a decisões de investimento de capital. Os juros sobre o capital próprio, ao atribuir uma remuneração ou um custo para os itens patrimoniais, pode, também, representar um parâmetro para a decisões de investimento de capital, podendo, portanto, ser considerado como uma simplificação do custo de oportunidade.

Outra observação a ser feita quando se compara custo de oportunidade com juros sobre o capital próprio é que, o primeiro, de acordo com o que foi apresentado anteriormente, pode não existir se o investidor optar pela alternativa que apresente o maior retorno, pois, neste caso, economicamente, o investidor não estaria incorrendo em nenhum sacrifício e nem deixando de ganhar. Quanto aos juros, parte-se do princípio de que sempre que se fizer um aporte de capital que vinha gerando um retorno positivo (independentemente se a opção é feita pelo investimento de maior ou menor retorno) haverá a ocorrência dos juros sobre o capital próprio.

Unido-se as afirmações feitas por Nascimento (1998, p.196) e Martins (2001, p.231), pode-se supor que o custo do capital próprio é igual ao juro sobre o capital próprio, já que ambos são comparados ao custo de oportunidade. No entanto, considerando-se que o custo do capital próprio representa a remuneração feita ao capital não exigível da empresa e que o juro sobre o capital próprio representa apenas uma parcela desta remuneração (dividendos), pode-se concluir que o custo do capital próprio e o juro sobre o capital próprio, em nenhum momento, podem ser iguais. Aí está outra polêmica.

5. Considerações finais

Neste artigo foram apresentadas discussões sobre os conceitos de custo de oportunidade, custo de capital próprio e juros sobre o capital próprio.

As considerações feitas sobre o assunto foram as seguintes:

- Quando se considera a primeira forma de interpretação do custo de oportunidade, pelo que foi exposto anteriormente, não se pode compará-lo nem ao custo do capital próprio e nem a juros sobre o capital próprio.

- Quando se considera a segunda forma de interpretação do custo de oportunidade, há uma relação entre este conceito e os de custo do capital próprio e juros sobre o capital próprio.
- Quando se compara custo de oportunidade com juros sobre o capital próprio, o primeiro, de acordo com o que foi apresentado anteriormente, pode não existir se o investidor optar pela alternativa que apresente o maior retorno, pois, neste caso, economicamente, o investidor não estaria incorrendo em nenhum sacrifício e nem deixando de ganhar. Já o segundo, se o juro for considerado como uma despesa financeira decorrente do uso do capital, ocorre sempre que se utiliza o capital. Quando o juro sobre o capital próprio é considerado como uma remuneração feita ao acionista, ocorre sempre que a empresa obtém lucro.
- Das afirmações feitas por Nascimento (1998:196) e Martins (2001:231) pode-se supor que o custo do capital próprio é igual ao juro sobre o mesmo, ambos análogos ao custo de oportunidade. No entanto, considerando-se que o custo do capital próprio representa a remuneração feita ao capital não exigível da empresa e que o juro sobre o capital próprio representa apenas uma parcela desta remuneração (dividendos), pode-se concluir que o custo do capital próprio e o juro sobre o capital próprio, em nenhum momento, podem ser igualados.

Como proposto inicialmente, as colocações aqui feitas pretendem polemizar e provocar a discussão sobre as diferentes interpretações dadas aos conceitos de custo de oportunidade a fim de motivar pesquisas mais aprofundadas sobre o assunto.

Referências

- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2003.
- BILAS, Richard A. *Teoria microeconômica*. 8ª ed. Rio de Janeiro, Forense-Universitária, 1980.
- BRASIL. *Constituição (1988)*. Emenda Constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003. Dá nova redação ao art. 192 da Constituição Federal.
- BRASIL. *Lei nº 9.249/95* de 26 de dezembro de 1995.
- CLEMENTE, Ademir (organizador). *Projetos empresariais e públicos*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- DANTAS, Antônio. *Análise de Investimentos e Projetos Aplicada a Pequena Empresa*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1996.
- EHRlich, Pierre Jacques. *Engenharia Econômica – Avaliação e Seleção de Projetos de Investimentos*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- HIRSCHFELD, Henrique. *Engenharia Econômica e Análise de Custos*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- LEFTWICH, Richard H. *Introduction to microeconomics*. New York, Holt, Rinehart and Winston, 1970.
- MARIM, Walter Chaves. *Análise de Alternativas de Investimento: Uma Abordagem Financeira*. São Paulo: Atlas, 1978.
- MARTINS, Eliseu. *Avaliação de empresas – da mensuração contábil à econômica*. São Paulo, Atlas, 2001.
- MARTINS, Eliseu. *Contabilidade de Custos*. 2ª ed. São Paulo, Atlas, 1980.
- MARTINS, Eliseu. *Extinção da correção monetária – os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (1ª parte)*. IOB, São Paulo, Boletim 43/96, 1996a. Temática Contábil, p. 433-426.
- NASCIMENTO, Auster Moreira. *Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1998.
- NEVES, César das. *Análise de Investimentos: Projetos Industriais e Engenharia Econômica*. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1982.

SELLTIZ, C. *et al.* *Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais*, 6ª. Reimpressão EPU. São Paulo: Editora USP, 1975.

WATSON & HOLMAN. *Microeconomia*. São Paulo, Saraiva, 1979. São Paulo, Saraiva, 1979.