

5. Conclusão

A teoria de Opções Reais fornece uma série de contribuições à tomada de decisão estratégica, tanto da perspectiva de modelagem quanto a de raciocínio. Além disso, apóia as análises e definições relacionadas a todas as dimensões estratégicas: Conteúdo, Processo e Contexto Estratégico. Apóia também a dimensão de Propósito Organizacional, sendo que, com foco na verificação de performance, e não na definição de propósito. Portanto, é possível uma aproximação dos quadros conceituais de estratégia empresarial e finanças corporativas no que tange esta moderna teoria de investimentos em incerteza. Esta tese apresentou uma proposição de associação entre as teorias e identificou as principais contribuições relacionadas a esta associação.

Além de haver uma aproximação conceitual, a colaboração pode ser revertida para a prática das empresas. As ferramentas de OR podem ser combinadas às ferramentas estratégicas na realidade de tomada de decisão e execução dos investimentos estratégicos pelos gestores. Um framework de planejamento e execução de investimentos estratégicos foi desenvolvido neste trabalho visando habilitar a deliberação e execução de estratégias consistentes e lucrativas.

Portanto, a resposta à pergunta desta tese “É possível aplicar a teoria de opções reais na tomada de decisões estratégicas pelos gestores em um ambiente de incerteza?” é sim. Em um ambiente de incerteza, é fundamental considerar as flexibilidades gerenciais na análise estratégica, seja de forma qualitativa ou quantitativa, de forma a extrair o máximo valor do investimento, evitando perdas desnecessárias e capitalizando os ganhos.

Ainda que algumas críticas e restrições sejam feitas à Teoria, a maioria delas foca na dificuldade de entendimento e aplicação, em especial sob a perspectiva de modelagem. Todavia, além de reconhecer o valor da perspectiva de raciocínio que não vinha sendo muito enfatizado, é preciso entender também que nem todos precisam dominar o conhecimento técnico da ferramenta, o qual pode ficar como responsabilidade de um analista. Além disso, por mais que uma modelagem não represente perfeitamente o comportamento real do investimento, obter um valor incorreto, mas aproximado, muitas vezes, é melhor que nenhum valor. Ainda é preciso

ressaltar que a modelagem pode trazer um valor ainda maior que o fornecimento de um número que é um maior entendimento do investimento.

Foi visto que a teoria de OR está mais próxima da realidade estratégica do que as ferramentas tradicionais de análise de investimentos. Entretanto, conforme explicitado no último capítulo, esta é uma ferramenta a mais no processo de tomada de decisão, devendo ser encarada como uma extensão das técnicas atuais de análise e como um complemento às ferramentas da Teoria de Estratégia.

Convém ressaltar também que existem desafios na implantação dos conceitos de Opções Reais como maior tolerância a falhas, maior controle organizacional e também a coleta de informações para a análise mais aprofundada que OR exige e a seleção e ajuste do modelo mais adequado à iniciativa em análise. Entretanto, esta tese buscou mostrar em que momento do processo estratégico estes diferentes desafios acontecem e quais respostas a teoria vem dando em relação a estes desafios. Assim, o leitor deve estar mais preparado para entender e lidar com estas complexidades. A teoria também deve avançar e aprofundar estes temas em futuras pesquisas.

Ao final do trabalho pode-se dizer, então, que todos os objetivos da tese foram cumpridos, são eles:

- (c) Consolidar as diferentes contribuições relacionadas ao uso de opções reais na tomada de decisão estratégica, entendendo que problemas elas resolvem e quais os limites de aplicabilidade – Desde a fundamentação teórica no capítulo 2 buscou-se associar os conceitos de OR à realidade estratégica, oferecendo uma primeira visão de sua aplicabilidade. Entretanto, esta consolidação foi o foco do capítulo 3, onde toda análise de contribuição de OR à Estratégia foi feita com base na associação realizada entre as teorias.
- (d) Construir um modelo de planejamento e execução de investimentos estratégicos com base em opções reais, que reúna as diferentes contribuições das principais ferramentas dos dois campos de estudo – O capítulo 4 dedicou-se a explorar como as diferentes ferramentas poderiam ser combinadas para apoiar a prática de tomada de decisão estratégica pelos gestores. Entretanto, em função da complexidade dos dois temas, este framework é uma primeira visão mais geral de como organizar o processo estratégico para ser implantado no dia-a-dia das empresas. Avanços mais detalhados no delineamento dos contextos de uso de cada ferramenta deverão ser objeto de pesquisas futuras.

Além disso, uma importante contribuição dessa tese é mostrar que o domínio e o uso de opções reais não é uma tarefa tão inacessível como alguns autores argumentam. A assimilação das perspectivas de raciocínio e/ou modelagem de OR pode melhorar consideravelmente a análise qualitativa e quantitativa de decisões de investimentos estratégicos, evitando os erros significativos e limitações da antiga técnica de fluxo de caixa descontado (FCD) ou do embasamento apenas na intuição.

A partir de todas as análises feitas, podemos ressaltar como principais fontes de valor no uso da teoria de OR na Estratégia Empresarial:

- Incorporar e explorar a incerteza e a flexibilidade gerencial na análise de investimentos estratégicos, resolvendo falhas das ferramentas tradicionais (passividade e taxa de desconto ajustada ao risco) e tornando a análise mais próxima da realidade;
- Apresentar uma nova estrutura de desenho dos investimentos, de forma a limitar as perdas e capitalizar os ganhos;
- Fazer com que os gestores analisem diferentes oportunidades e alternativas estratégicas e fornecer uma metodologia sistemática para medir o impacto das ações contingentes no risco e no valor de determinado investimento;
- Orientar a análise de forma a evitar “falsos negativos” na seleção dos investimentos, ou seja, rejeitar um investimento valioso, o que pode acontecer em função de uma visão negativa da incerteza. E também evitar “falsos positivos” na gestão de iniciativas de escopo muito flexível, ou seja, investir em algo que não vai trazer benefícios econômicos reais;
- Revisitar e trazer novas previsões para vários tipos de decisões estratégicas em incerteza;
- Integrar o processo de análise financeira da alocação de recursos ao processo de planejamento estratégico, incluindo a disciplina financeira nas ferramentas qualitativas de estratégia e incorporando as realidades estratégicas nos modelos de análise de orçamentação de capital;
- Pensar a estratégia como um portfólio de opções que permitam reagir a diferentes cenários de futuro, ao invés de apostar em uma estratégia única;

- Prover uma fonte de vantagem competitiva que é, em um mercado dinâmico, estar preparado para adaptar ou alterar decisões de longo prazo às mudanças inesperadas no ambiente;
- Orientar o uso de vantagens competitivas sustentáveis resultantes de patentes, tecnologias proprietárias, posse de recursos naturais, capital gerencial, reputação ou marca, escala e poder de mercado. Vantagens estas que dão às empresas opções valiosas de crescimento e de resposta a adversidades ou oportunidades;
- Avaliar e verificar o impacto das decisões na performance organizacional;
- Aumentar o valor do acionista através da criação e gestão ótima de opções estratégicas e operacionais.

Estas fontes de valor surgem porque OR, diferentemente das teorias tradicionais, possui as seguintes características:

- Reconhecer que a incerteza cria oportunidades e que decisões adequadas devem ser tomadas para captar o valor destas oportunidades;
- Identificar as fontes de incerteza e as informações relevantes de serem analisadas;
- Identificar quais opções podem ser desenhadas em um investimento de forma a reduzir o risco ou capitalizar um ganho;
- Permitir a obtenção de um valor cardinal para um investimento considerando as flexibilidades;
- Identificar regras ótimas de decisão de investimentos.

É interessante também voltarmos nas quatro questões fundamentais de Tong & Reuer (2007) e entender como esta tese respondeu a estas questões, são elas:

- Como a teoria de OR endereça os fundamentos da estratégia (escolhas e direcionamentos da firma, heterogeneidade das firmas, vantagens competitivas, competências centrais)?

Conforme foi visto, na fundamentação teórica da Teoria de Estratégia, não há uma lista consensada dos fundamentos da Estratégia. Nesta tese, optou-se por um enquadramento da teoria mais voltado para os problemas estratégicos, desta forma estes conceitos como heterogeneidade das firmas e vantagens competitivas ficaram mais difusos nesta visão. Entretanto, como foi identificada a contribuição de OR para todas

as dimensões do enquadramento selecionado, de uma forma indireta esta resposta foi dada, sendo que estudos adicionais podem ser feitos aprofundando estas questões.

- Como a teoria de OR se conecta com as outras teorias em Estratégia (em quais situações ela é única ou complementar ou integra ou concorre com as outras teorias)?

A conexão de OR com outras teorias de Estratégia apareceu ao longo de todos os capítulos da tese. Já na fundamentação teórica e na análise da contribuição de OR foram citados alguns trabalhos que avançaram na integração de OR com alguma teoria específica como Teorias de Internacionalização e Análise de cenários, entre outras. Em especial na construção do framework, uma série de ferramentas/teorias foi combinada com OR no apoio à execução de cada atividade do processo estratégico. Entretanto, foge ao escopo desta tese estudar com profundidade a conexão de OR com cada teoria em Estratégia, identificando se são complementares ou concorrentes.

- Quão importante é o formalismo no uso de OR na Estratégia (quando usar o rigor analítico ou a heurística, como melhorar a precisão do modelo, como definir as características da opção, quando vale modelar um investimento como uma opção)?

O formalismo no uso de OR vai depender muito da visibilidade da situação e da disponibilidade de informações conforme discutido na análise do pensamento estratégico no capítulo 3. Por exemplo, se para um investimento em um produto novo em um mercado novo do qual não se tem muitas informações, não for possível estimar o retorno e a variabilidade deste retorno, não será possível também estimar o valor da opção. Sendo assim, por mais que seja importante a visão econômico-financeira dos investimentos para a decisão de alocação de recursos, se não há dados, não há como fazer as análises. Cabe ressaltar que alguns dados podem parecer de difícil obtenção, mas, pesquisas ou benchmarks podem fornecê-los. Porém, o estudo de formas de simplificar as técnicas de precificação e de melhorar a precisão dos modelos e avanços no entendimento de quais contextos valem um esforço maior de precificação são temas importantes a serem explorados em futuras pesquisas.

- Qual o papel dos gestores e da organização no uso de OR (qual o impacto da atuação da organização em OR no resultado dos investimentos, como implementar)?

Conforme mencionado ao longo da tese, várias pesquisas avançam nas questões de implantação de OR e na verificação dos impactos na performance. Alguns trabalhos como Adner & Levinthal (2004), Maritan & Alessandri (2007), Coff & Laverty (2007) foram apresentados em maiores detalhes e discutem os fatores organizacionais que dificultam ou atrapalham o uso de OR e propõem soluções ou cuidados com estes fatores. A pesquisa de Triantis & Borison (2001) verificou questões de implantação nas empresas que já usam OR e trouxe insights interessantes. Entretanto, também, é importante continuar avançando na discussão dos fatores organizacionais e em pesquisas que avaliem estas dificuldades e a efetividade das soluções sugeridas.

Portanto, esta tese deu uma visão geral das respostas a estas questões fundamentais, entretanto, elas têm uma complexidade enorme, de forma, que um aprofundamento na resposta foge ao escopo desta tese, devendo ser objeto de futuras pesquisas.

5.1. Encaminhamentos futuros de pesquisa

Como recomendações para futuros trabalhos e aperfeiçoamentos, pode-se citar:

- Fazer estudos de caso aplicando o framework proposto nesta tese;
- Evoluir na união das diversas ferramentas dos diversos campos de pesquisa identificadas no framework como suporte para determinada etapa do processo estratégico, apresentando um menor número de ferramentas e ferramentas mais robustas que facilitem a prática de gestão;
- Detalhar para cada ferramenta, tanto de Estratégia quanto de Opções reais, citada como apoio a execução de determinada atividade do processo estratégico, em quais contextos ela é mais aplicável;
- Avançar mais no estudo e proposição de ferramentas para a execução da Estratégia. Podemos identificar uma série de ferramentas com foco no entendimento e na definição do mercado e do posicionamento estratégico e poucas ferramentas apóiam a execução;
- Aprofundar o entendimento de como a teoria de OR endereça alguns fundamentos da estratégia como escolhas e direcionamentos da firma, heterogeneidade das firmas, vantagens competitivas, competências centrais, etc.;

- Estudar com profundidade a conexão de OR com cada teoria em Estratégia, identificando se são complementares ou concorrentes;
- Estudar formas de simplificar as técnicas de precificação e melhorar a precisão dos modelos e avançar no entendimento de quais contextos valem um esforço maior de precificação;
- Comparar as diversas técnicas de precificação de opções reais apresentadas nesta tese, avançando no entendimento de quando usar cada uma sob a ótica das diferentes premissas utilizadas, das vantagens e desvantagens e considerações práticas;
- Avançar na discussão do papel dos gestores e da organização no uso de OR e em pesquisas que avaliem estas dificuldades de implantação e a efetividade das soluções sugeridas nas pesquisas já realizadas.