

4. Framework de Planejamento e Execução de Investimentos Estratégicos com base em Opções Reais

Vimos no capítulo 2 os principais conceitos e ferramentas relacionadas à Estratégia Empresarial e Opções Reais. Em seguida, no capítulo 3, verificamos que a teoria de Opções Reais tem muito a contribuir para a Estratégia e apresentamos novas ferramentas mais associadas à aplicação conjunta destas duas disciplinas. Cabe, portanto, agora analisar como todas estas ferramentas podem ser combinadas na prática para a tomada de decisão e execução dos investimentos estratégicos pelos gestores.

Portanto, neste capítulo será desenvolvido um framework para aproximação dos quadros conceituais de estratégia e finanças corporativas, que apóie as organizações na melhoria de seus processos de tomada de decisão estratégica, habilitando a deliberação e execução de estratégias consistentes e lucrativas.

Algumas perguntas que delimitem o escopo e contribuição deste framework precisam ser respondidas previamente ao detalhamento do mesmo, são elas:

- O que diferencia o framework a ser proposto de outros frameworks de planejamento e controle estratégico?
- Como o framework se posiciona na Teoria de Estratégia?
- Como o framework se posiciona na Teoria de Opções Reais em Estratégia?

O que diferencia o framework a ser proposto de outros frameworks de planejamento e controle estratégico?

Em função da dificuldade de adaptação ao contexto estratégico das ferramentas tradicionais de orçamento de capital, as decisões estratégicas vêm sendo tomadas fortemente baseadas na intuição e nas ferramentas desenvolvidas na teoria de Estratégia. A análise de investimentos quando utilizada serve apenas como uma validação de números ao final do exercício de discussão estratégica. Com isso, a tomada de decisão é feita sem uma visão mais robusta quanto a real viabilidade financeira de cada iniciativa. Além disso, quando há uma análise financeira, as ferramentas tradicionais

desconsideram aspectos importantes da realidade estratégica na quantificação do valor destas iniciativas como a possibilidade de aprendizado, a interdependência entre projetos, entre outros, podendo levar a decisões equivocadas.

Uma série de artigos, livros e teses oferecem um framework de planejamento e controle estratégico calcado nas ferramentas estratégicas. No capítulo 3, mostramos alguns trabalhos que já avançam em juntar as 2 teorias, entretanto, avançam ainda de forma pontual, não deixando claras as principais questões trazidas por OR e como isso muda as abordagens anteriores. O diferencial deste trabalho é, portanto, detalhar como OR agrega valor a esta discussão e ajuda a resolver as tensões estratégicas.

Segundo Bryan et al. (2010), os principais aspectos de uma estratégia dinâmica são definir uma visão com objetivos mensuráveis e traduzir estes objetivos em iniciativas que considerem a incerteza. Este trabalho está preocupado com a segunda parte de formulação das iniciativas onde a teoria de opções reais agrega valor.

Além disso, a abordagem de opções reais reforça o tratamento de decisões de investimentos como um processo contínuo, demandando atenção dos gestores. Apesar de este trabalho focar nas decisões de investimentos de longo prazo que possuem um nível de agregação maior e por isso são mais difíceis de ser controladas no dia-a-dia, esta característica de contínuo monitoramento e ação é um reforço conceitual importante para tornar a Estratégia viável. Portanto, a execução ou não das iniciativas estratégicas também é uma questão importante a ser tratada.

Como o framework se posiciona na Teoria de Estratégia?

Como o objetivo desta tese é entender como OR pode ajudar os gestores na tomada de decisão estratégica, optou-se por utilizar como referencia da Teoria de Estratégia o enquadramento de Witt & Meyer (2010), por este ser orientado pelos dilemas estratégicos enfrentados pelos gestores. Seguindo a sugestão destes autores, buscou-se um framework que tente buscar o melhor dos dois mundos das tensões estratégicas. Resumindo o posicionamento esperado do framework em relação às tensões estratégicas apresenta-se a figura abaixo.



Figura 30 - Posicionamento do Framework na Teoria de Estratégia

Fonte: Elaborado pela autora

Para ter este posicionamento, é importante entender a contribuição e os limites da aplicabilidade de OR para cada tensão estratégica e se alguma das ferramentas já apresentadas complementa eventuais *gaps* de aplicação de OR. Segue entendimento de cada tensão estratégica.

1. Pensamento Estratégico: Lógica vs Criatividade

OR tende a focar mais no uso da lógica na decisão estratégica, entretanto, devemos reconhecer que nem todas as premissas de OR servem para todos os casos. Na precificação de opções, em especial, muitos contestam a adequação das premissas dos modelos financeiros à realidade. Conforme ressaltado por Tong & Reuer (2007) em sua análise da aplicação de OR em Estratégia, este uso varia em um contínuo de trabalhos muito formais até metafóricas aplicações e um desafio para a pesquisa em OR é determinar o balanço ideal de formalismo. Conforme foi visto podemos dizer que quanto maior a disponibilidade de dados estruturados e adequação das premissas, mais formal pode ser a aplicação de OR.

2. Formação da Estratégia: Deliberada vs Emergente

OR habilita planejar o incrementalismo e favorece maior autonomia na decisão de exercício do investimento reforçando, assim, a importância de um processo de planejamento estratégico formal sem perder a flexibilidade. Entretanto, mesmo antecipando as incertezas e planejando iniciativas considerando as flexibilidades gerenciais, eventos aleatórios sempre acontecem e vão demandar novas ações. Podemos citar como exemplo de decisões emergentes, a oferta inesperada de um terreno internacional, necessidade de reação a alguma atitude inovadora do concorrente, descoberta de um novo mercado para uma determinada capacidade organizacional.

Portanto, é possível antecipar ações evolucionárias em um processo de planejamento, mas é preciso estar sempre atento a novas oportunidades que apareçam. Neste sentido, o framework reconhece que a estratégia é formada por decisões tomadas de forma deliberada e emergente. O balanceamento entre as duas formas está mais relacionado ao ambiente em que a organização está inserida, ambientes altamente dinâmicos e pouco previsíveis geram novas oportunidades em ritmo mais intenso e que são difíceis de antecipar, logo, geram maior volume de decisões emergentes. O perfil da empresa também influencia neste balanceamento, empresas altamente inovadoras estão continuamente buscando novas oportunidades e também geram maior volume de decisões emergentes.

3. Mudança Estratégica: Revolução vs Evolução

A abordagem de OR foca na evolução, ou seja, em ações incrementais. Todavia, conforme apontado por Courtney, Kirkland e Viguerie (1997) as empresas podem adotar três tipos de ações para a implantação da estratégia: Ações de Retorno Certo, Grandes Apostas e Opções e dependendo da postura estratégica desejada algumas destas ações são mais adequadas. Para influenciar o mercado ou a organização em determinada direção, pode ser necessário um comprometimento maior com determinada ação como, por exemplo, na implantação de um ERP em uma organização com alto grau de inércia ou na comercialização de um novo produto com baixa proteção contra imitação.

Podemos notar que uma mesma ação pode ser desenhada com maior ou menor grau de comprometimento ao longo do tempo, oferecendo, assim, menor ou maior

flexibilidade na sua execução. OR trouxe uma enorme contribuição no desenho da iniciativa ao identificar valor na evolução. Entretanto, deve-se reconhecer que a Estratégia pode ter iniciativas estruturadas com maior comprometimento (apostas e ações de retorno certo) e iniciativas estruturadas em investimentos incrementais (opções). Como desenhar a iniciativa vai depender das fontes de valor associadas ao comprometimento e às opções.

4. Estratégia de Negócio: Mercado vs Recursos

OR reconhece e explora as incertezas tanto internas quanto externas, portanto, não importa a origem da iniciativa, se a mesma se posiciona frente às demandas de mercado ou frente ao uso potencial dos recursos e capacitações da organização. O importante é saber avaliar todos os tipos de iniciativa de forma adequada à realidade estratégica e considerando a incerteza.

Para apoiar a identificação das incertezas, diversas ferramentas estratégicas de mapeamento do contexto podem ser utilizadas. Conforme apresentado no Capítulo 2, ferramentas como Análise setorial (5 Forças, Rede de Valor, etc.) e Posicionamento Estratégico são utilizadas para entender melhor o contexto externo e outras como Visão de Processos e Recursos (Cadeia de Valor, VBR, etc.) para entender melhor o contexto interno. Algumas como Análise SWOT tentam fazer o alinhamento da visão interna e externa. Estas ferramentas são de extrema valia para o entendimento das oportunidades e riscos aos quais a organização está exposta. Portanto, estas análises irão fornecer informações para a identificação das incertezas e das fontes de valor das diversas iniciativas.

Já para garantir um balanceamento adequado entre as duas visões (de Mercado e de Recursos) e não se expor em demasia a determinado tipo de incerteza ou deixar de explorá-la, é preciso entender como cada tipo de incerteza afeta as iniciativas. Provavelmente uma oportunidade de crescimento em um mercado em que a empresa já atua terá uma incerteza econômica e técnica baixa, já que a empresa domina o contexto e as competências deste mercado. Enquanto uma oportunidade que visa explorar um recurso da empresa em um novo mercado terá uma incerteza econômica alta e uma incerteza técnica baixa. A ferramenta “portfólio de oportunidades” apresentada no

capítulo anterior que aloca as iniciativas nestes dois tipos de incerteza é um excelente insumo para a análise deste balanceamento.

5. Estratégia Corporativa: Autonomia vs sinergia

OR identifica fontes de valor na sinergia entre iniciativas, se o investimento em um mercado garante redução de custos em outro mercado, os dois investimentos podem ser olhados como uma opção composta. Portanto, fomenta a busca de integrações que maximizem o valor do portfólio como um todo.

Entretanto, cresce no mercado um movimento de entrada sistemática em novos negócios de forma autônoma (tanto no operacional quanto no financeiro) denominado Corporate Venturing. Baseadas em conceitos do empreendedorismo independentes levados para dentro das grandes empresas e também nas técnicas de seleção de oportunidades dos fundos de capital de risco, algumas empresas conseguiram estruturar unidades especiais para a busca de novas oportunidades de mercado como forma de reação a uma maior concorrência e baseadas na aparente eficácia das atividades de Venture Capital. A manutenção da autonomia destas iniciativas aumenta a velocidade de resposta de cada iniciativa ao seu contexto específico e reduz o custo de desintegração no caso de um abandono. Cabe ressaltar que as atividades de Corporate Venturing exigem cultura organizacional diferenciada, técnicas e ferramentas específicas e políticas organizacionais bem definidas. Desta forma, uma possível implantação desta atividade deve considerar estes aspectos.

Portanto, o grau de autonomia dos negócios vai depender do valor associado à sinergia ou a autonomia e também do perfil e objetivos da empresa. Contudo, a visão de um portfólio de opções reais irá apoiar a decisão de quais negócios entrar (considerando ou não as sinergias) de forma a maximizar o valor do portfólio como um todo.

6. Estratégia de Rede: Competição vs colaboração

A teoria de OR identifica oportunidades de colaboração como oportunidades de aprendizado e, portanto, possuem valor. Assim, apóia decisões de organização e governança do investimento como o percentual de ações a serem adquiridas em uma *Joint Venture* (JV). Aqui mais uma vez o balanço entre comprometimento e

incrementalismo vai depender das fontes de valor associadas ao comprometimento e às opções.

Ilya & Martin (2007) ressaltam que, em uma JV, para capturar o valor do fluxo de caixa é necessário um percentual maior, já para capturar o valor da opção é necessário pegar um percentual menor que garante direitos futuros com um desembolso inicial menor. Estes autores discutem também as vantagens e desvantagens de colocar uma opção de compra explícita no contrato da JV, o que reduz os custos de transação, mas pode levar a um descomprometimento da outra parte no caso de proximidade do preço de exercício. Além disso, identificam a complementaridade de OR com outras teorias como Custos de transação, Perspectiva de Barganha e Teoria da Agência neste tipo de decisão.

7. Contexto da Indústria: Adaptação vs Influência

OR apóia mais uma postura de adaptação, o que reforça a necessidade de complementaridade com ações de maior comprometimento nos casos em que a empresa deseja influenciar o mercado. O trabalho de Courtney, Kirkland e Viguerie (1997) apresentado no capítulo anterior identificou posturas e ações estratégias adequadas para cada nível de incerteza.

Segundo Audia e Greve (2006), a dotação de recursos de uma empresa afeta a tolerância ao risco dos tomadores de decisão: empresas com grandes estoques de recursos estão mais protegidas contra a ameaça de fracasso e tendem a tomar maior risco em resposta à queda de desempenho; gestores de empresas com recursos limitados entendem baixo desempenho como um passo mais perto da falha e tomam menos risco em resposta à queda de desempenho. Desta forma, a postura estratégica a ser definida deve estar adequada ao perfil da empresa.

Um ponto importante a ser avaliado também é a rivalidade do mercado, afinal, as rendas econômicas só existem se a empresa tem uma vantagem competitiva específica na realização do projeto. Portanto, é preciso identificar os mercados em que se tem uma vantagem competitiva temporária ou permanente e concentrar o investimento nestas áreas. Se a vantagem competitiva é temporária, espera-se que as rendas econômicas diminuam ao longo do tempo e o adiamento irá corroer o valor do projeto.

Cabe, portanto, ao gestor avaliar a incerteza presente na indústria e decidir a postura a tomar em função dos objetivos, da disponibilidade de recursos da organização e da propensão ao risco. O avanço promovido por OR na identificação das fontes de valor e riscos associados a cada postura facilita este tipo de decisão. A análise de cenários é uma ferramenta que permite uma visão estruturada da incerteza habilitando uma atuação mais racional mesmo em um ambiente de alta incerteza, sendo um grande complemento a teoria de OR.

8. Contexto da Organização: Caos vs Controle

OR demanda um perfil organizacional de controle em função da necessidade de continuo monitoramento dos sinais e gestão das opções, todavia, aumenta a autonomia na tomada de decisão ao prescindir do incrementalismo. Visando facilitar a implantação de OR, várias pesquisas avançam na definição dos fatores organizacionais necessários a este tipo de abordagem. Entretanto, não há consenso na teoria de Estratégia se a Estratégia deve seguir a Estrutura ou vice-versa. Alguns, portanto, podem defender que para algumas organizações a abordagem de OR não irá funcionar.

Saber se a organização está preparada ou não para uma abordagem de opções e se deve ou não ser desenvolvida esta competência é uma questão adicional colocada aos gestores. Alguns trabalhos como o de Maritan & Alessandri (2007) e de Coff & Laverty (2007) avançam na discussão do impacto dos fatores organizacionais no processo estratégico desde a definição das iniciativas até a gestão das mesmas e na proposição de soluções organizacionais para garantir o cumprimento adequado do processo. Outros avançam na discussão das diferenças e complementaridades com outras teorias de aprendizado como Stage Gate e Teorias *Path Dependent*.

Apesar de existirem diferentes visões quanto à forma de alinhamento entre Estratégia e Estrutura, a necessidade de alinhamento é um consenso e uma série de modelos como o *Balanced Scorecard (BSC)* foram desenvolvidos para apoiar a implantação da Estratégia e garantir o mesmo. Prieto et al. (2009) apresentam e discutem quatro modelos de alinhamento estratégico interno na implantação da Estratégia e verificam que a escolha do modelo pode se dar de acordo com a maturidade organizacional e o ambiente externo. Estes autores ressaltam, ainda, que estes modelos trazem uma contribuição relevante para o alinhamento tanto dos elementos formais

(estrutura, processos, indicadores, recompensas) quanto dos informais (pessoas, cultura, liderança).

Almeida et al. (2006) analisam as relações de interdependência existentes entre a estrutura da empresa e as estratégias a serem implementadas e reforçam que é possível construir uma estratégia a partir de determinada estrutura organizacional, mas nem sempre é viável. Concluem, então, que é necessário ter estruturas organizacionais flexíveis, que possam modificar-se rapidamente, para atender às estratégias capazes de permitir a adequada inserção da empresa em um ambiente externo extremamente volátil.

Portanto, a dinamicidade do mercado obriga cada vez mais as empresas a terem estruturas flexíveis e dinâmicas capazes de responder a diferentes tipos de estratégia. Neste sentido, decisões relacionadas ao alinhamento entre a Estratégia pretendida e a estruturação organizacional irão depender dos níveis desejados de flexibilidade e estabilidade organizacional e da adequação do perfil da empresa a este nível.

9. Contexto Internacional: Globalização vs Diversidade internacional

OR valoriza uma atuação global por gerar flexibilidades gerenciais na resposta aos contextos de mercado de cada região. Conforme ressaltado, OR pode enriquecer as outras teorias relacionadas a este tema como a Teoria de Custos de Transação gerando uma teoria mais dinâmica de estratégia internacional.

Entretanto, cabe ressaltar que determinadas especificidades de um mercado podem inviabilizar uma atuação global padrão com troca de produtos e insumos. Uma obrigação legal ou uma cultura regional podem exigir customizações dos insumos e produtos, diminuindo os ganhos de escala e de opções de troca. Cabe, portanto, ao gestor avaliar o grau de regionalização necessário para o sucesso. Certamente, ele pode utilizar-se de uma opção de aprendizado para estudar o mercado em que ele deseja entrar.

10. Propósito Organizacional: Lucratividade vs Responsabilidade

Conforme já ressaltado, OR visa à lucratividade. O framework proposto também segue nesta linha, entendendo que as outras dimensões associadas à responsabilidade derivam do objetivo maior que é a rentabilidade atual e futura da organização. Portanto,

uma série de medidas devem ser estabelecidas e verificadas para avaliar se a Estratégia está levando a organização ao patamar de desempenho esperado.

Como o framework se posiciona na Teoria de Opções Reais em Estratégia?

O framework avança no entendimento de como utilizar as diversas pesquisas e aplicações de OR no processo de tomada de decisão estratégica e quais os limites de aplicabilidade. Todas as pesquisas de OR já englobam a análise do contexto externo e interno da organização, sendo que algumas mais associadas às decisões de investimento apóiam mais as discussões de conteúdo da estratégia. Já as pesquisas associadas à implantação da abordagem de OR apóiam mais as discussões de processo estratégico e as mais associadas à verificação do impacto de OR na performance organizacional buscam avaliar conceitualmente ou empiricamente como OR contribui no alcance dos objetivos organizacionais ligados ao propósito organizacional.

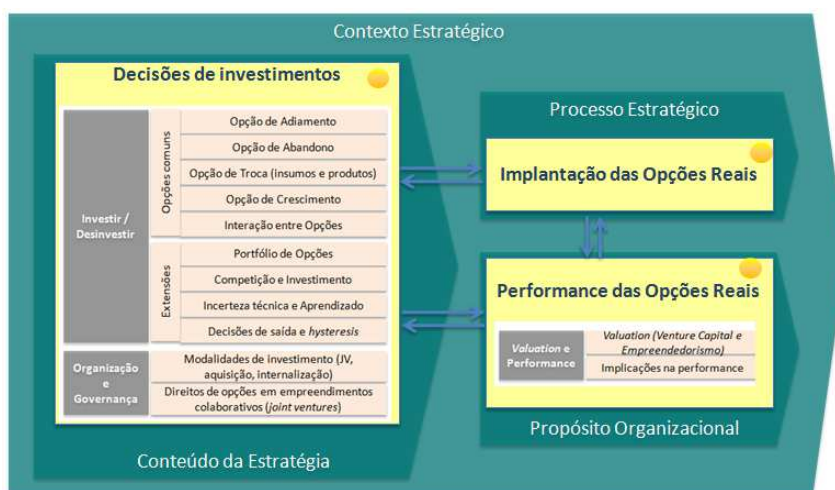


Figura 31 – A Teoria de Opções Reais nas dimensões da Estratégia

Fonte: Elaborado pela autora

4.1. O framework

Witt & Meyer (2010) separaram a teoria de Estratégia em três dimensões, entretanto, reconheceram a forte interligação entre elas. Como o objetivo aqui é fornecer uma visão mais prática de como utilizar as diversas teorias, convém oferecer uma visão mais dinâmica de como estruturar estas dimensões e suas tensões na prática corporativa de tomada de decisão estratégica.

O processo estratégico é a dimensão base que organiza como a estratégia deve ser conduzida nas organizações. O contexto estratégico que permeia todas as outras dimensões pode ser entendido como uma etapa do processo estratégico, já que o entendimento do contexto é fundamental tanto para a formulação quanto para a execução de uma estratégia bem sucedida. Nesta mesma linha de raciocínio, o conteúdo da estratégia também é definido ao longo do processo nas etapas de decisão.

Ao analisar as etapas do processo estratégico, já foi discutido que não há um consenso quanto à formulação linear das etapas Análise, Formulação e Implantação, havendo uma tensão entre estratégia deliberada e emergente. Considerando a visão de OR de que é possível planejar uma estratégia incremental, flexível e de aprendizado, o processo estratégico corporativo aqui será separado em duas etapas: Planejamento e Execução. Entretanto, a componente emergente da formulação estratégica não pode ser desconsiderada. Neste sentido entende-se que a estratégia é formulada não apenas na etapa de planejamento, mas também na de execução, onde irão surgir novas idéias e decisões a serem tomadas. O produto da decisão deliberada ou emergente de iniciativas estratégicas conforma o conteúdo da estratégia.

Além disso, considera-se o processo estratégico cíclico, onde o planejamento é um momento de reflexão estruturada sobre o contexto de longo prazo e os direcionamentos da organização e a execução é o momento de avaliar a situação mais atual, adaptar as decisões tomadas a esta realidade e tomar novas decisões. Este ciclo não precisa ser anual como é a prática atual das empresas, podendo ocorrer sempre que um volume expressivo de mudanças indique sua necessidade. Todavia, com um processo de execução intenso em obtenção de informações e tomada de decisão, é possível ter um processo de planejamento formal com uma maior periodicidade, onde ocorre uma análise de dados mais intensa e uma maior preocupação com um horizonte de tempo maior.

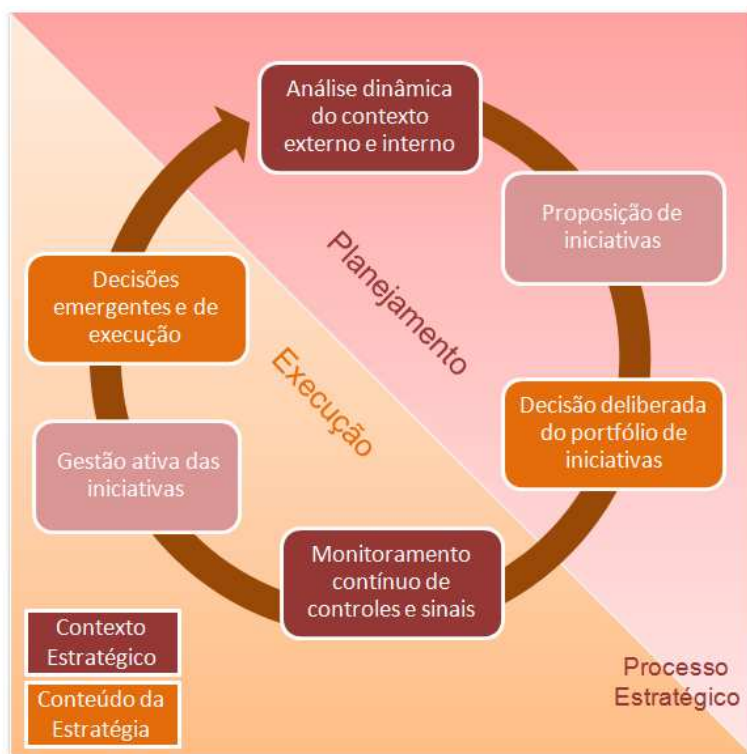


Figura 32 – O Framework

Fonte: Elaborado pela autora

A figura acima ilustra este ciclo de planejamento e execução estratégica. A estruturação do Processo Estratégico nestas etapas não corresponde a uma racionalização da Estratégia, apenas entende-se que é preciso incluir a discussão estratégica na agenda corporativa de forma estruturada. Todavia, o processo de raciocínio ao longo destas etapas pode ser altamente criativo dependendo do perfil e dos objetivos da organização como veremos mais para frente.

Outro ponto a ser ressaltado é que este framework serve para os três níveis de Estratégia: Corporativa, de Negócios e de Rede, sendo que diferentes decisões estão relacionadas a cada nível e condicionam os outros níveis conforme mencionado anteriormente.

As etapas de planejamento e execução foram quebradas em atividades. Cada atividade gera produtos diferentes e está associada a tensões estratégicas diferentes. Além disso, podemos definir as ferramentas tanto da teoria de Estratégia quanto de OR que suportam a execução destas atividades conforme tabela abaixo.

Etapa	Atividade	Produtos	Tensões	Ferramentas
Planejamento	Análise dinâmica do contexto externo e interno	-Resultados das análises considerando incertezas -Aprendizado e antecipação do futuro	4, 7 e 8	Análise setorial (5 Forças, Rede de Valor), Análise de cenários, VBR, Cadeia de valor, Competências centrais, SWOT, Análise de portfólio, Fatores organizacionais na definição de iniciativas, Teoria dos Jogos e Jogos de Opções Reais
	Proposição de iniciativas	-Desenho das iniciativas -Efeitos de interação e premissas associadas	1,2, 3, 5, 6 e 9	Estratégias genéricas, Posturas e ações estratégicas por nível de incerteza, Teorias de internacionalização, Capacitações dinâmicas, Comprometimento, Tipos de Opções Reais
	Decisão deliberada do portfólio de iniciativas	-Valor das iniciativas -Portfólio de iniciativas definido	1 e 2	VPL, Técnicas de precificação de Opções Reais, Análise de portfólio, Portfólio de oportunidades, Espaço de opções, Análise de risco, Teoria dos Jogos e Jogos de Opções Reais
Execução	Monitoramento contínuo de controles e sinais	-Controles de curto e longo prazo definidos e monitorados -Aprendizado	7 e 8	Modelos de implantação da Estratégia (como BSC) e Performance de OR
	Gestão ativa das iniciativas	-Iniciativas e controles revistos -Ações de correção e melhoria definidas e executadas	8 e 10	Fatores organizacionais na gestão de OR, Stage Gate e Teorias <i>Path Dependent</i>
	Decisões emergentes	-Desenho e Valor das novas iniciativas -Decisão de quais opções executar, manter ou abandonar -Portfólio de iniciativas atualizado	1 e 2	VPL, Técnicas de precificação de Opções Reais, Análise de portfólio

Tabela 10 – Produtos e ferramentas associados às etapas do Framework

Fonte: Elaborado pela autora

As principais questões associadas às etapas do framework serão discutidas a seguir.

4.1.1. Planejamento das Iniciativas Estratégicas

O planejamento estratégico fornece um direcionamento futuro para a organização e permite que sejam feitos no presente investimentos de retorno no longo prazo. Porter afirma que uma empresa sem planejamento corre o risco de se transformar em uma folha seca que se move ao capricho dos ventos da concorrência.

O sucesso da Estratégia demanda comprometimentos com uma configuração de recursos e capacitações que seja difícil de imitar e de reverter que esteja alinhada com as condições competitivas do mercado. Estes comprometimentos demoram a florescer e, portanto, precisam ser baseados em crenças sobre o futuro. (Raynor, 2007, pg. 18)

O processo de planejamento estratégico deve ser focado no aprendizado. Para isso deve conter três atributos: i) estruturar discussões profundas entre os principais

tomadores de decisões, ii) estar bem abastecido por fatos e análises, iii) separar o processo de aprendizado do processo de tomada de decisão de curto prazo como orçamento, determinação de metas e alocação de capital. Uma abordagem evolucionária da estratégia enfatiza a criação de escolhas, deixando as opções abertas e tornando a árvore de possibilidades o mais densa possível. Um portfólio de experimentos estratégicos cria mais opções para a gerência, o que significa maiores chances de algumas destas estarem corretas. (Beinhocker, 2006).

Em linha com o argumento de Beinhocker, entende-se que uma estratégia flexível com maiores chances de sucesso deve incluir um portfólio de opções, onde poderão existir opções complementares e concorrentes. Entretanto, é necessário reconhecer que algumas ações podem demandar um comprometimento maior de forma a garantir uma vantagem em relação aos outros concorrentes conforme apontado por Raynor, como as tão mencionadas vantagens de ser o primeiro (*first-mover advantages*). Além disso, o limite de recursos disponíveis não permite que a empresa se prepare adequadamente para todos os cenários.

Portanto, a visão de OR não substitui os conceitos tradicionais de planejamento estratégico, mas os complementa reforçando a importância de aprender e ser flexível em situações de alta incerteza e oferecendo um contraponto às vantagens de ser o primeiro com a identificação do valor de espera e aprendizado⁸. Além disso, OR reforça a importância de pensar estratégias de saída e opções substitutas de forma a proteger a organização no caso de ocorrência de cenário indesejado.

O objetivo desta etapa de planejamento é analisar o contexto de longo prazo, formular opções estratégicas e decidir quais merecem um comprometimento imediato ou mais robusto e quais devem ser criadas ou mantidas como opções. Portanto, a estratégia deverá ser uma combinação de investimentos intensos em comprometimento e de opções reais. Neste sentido, esta etapa foi dividida nas seguintes atividades para as quais OR fornece contribuições significativas.

- Análise dinâmica do contexto externo e interno (foco na construção de uma visão do contexto atual e antecipação do futuro em que a organização está inserida e identificação das oportunidades e riscos). Nesta atividade, TOR encoraja a exploração de oportunidades em

⁸ Lambrecht & Perraudin (1997) e Cottrel & Sick (2002) contrapõem as vantagens de ser o primeiro com as de ser seguidor.

ambiente de alta incerteza sem incorrer em alto risco, avalia a adequação da organização para a abordagem de OR e identifica fatores organizacionais que impactam na construção de iniciativas com maior ou menor valor de opções.

- Proposição de iniciativas (foco em uma iniciativa). Nesta atividade, TOR ao identificar novas fontes de valor nas iniciativas, através das opções de adiamento, crescimento, troca, contração ou saída, ressalta a importância de avaliar o melhor momento e modo de investimento e de pensar estratégias de saída. Devem ser pensados também os efeitos de interação como sinergias e interdependências entre iniciativas e de competitividade. Portanto, TOR ajuda a pensar um melhor desenho das iniciativas em face à incerteza.
- Decisão deliberada do portfólio de iniciativas (foco no conjunto de iniciativas). Nesta atividade, TOR avança na análise de uma Estratégia como um portfólio de opções e identifica uma série de fatores que precisam ser considerados na busca por um maior valor para organização e fornece valores quantitativos caso necessário.

4.1.2. Execução das Iniciativas Estratégicas

A execução da estratégia visa preparar a organização para alcançar os objetivos estratégicos desejados considerando as informações mais atuais disponíveis.

Na implementação da estratégia é requerida a integração entre vários elementos, em especial, o alinhamento da estrutura, pessoas, sistema de informações, métricas e recompensas (Prieto et al., 2009).

Por um lado, gestores devem impor à organização o que eles vêem como o melhor e conduzir o desenvolvimento organizacional, por outro lado, eles devem dar autonomia a seus subordinados para que eles assumam suas próprias responsabilidades e atuem mais como empreendedores. (Wit & Meyer, 2010)

Certamente, apenas a formulação de uma estratégia não garante à organização o seu desempenho futuro, é preciso desdobrar, comunicar e implantar esta estratégia. Como os dois argumentos acima reforçam, há uma série de desafios importantes nesta etapa.

A visão de OR contribui significativamente para estes desafios, desde a preocupação com o alinhamento do processo de alocação de capital com os fatores organizacionais como controles, incentivos, pessoas até o avanço em habilitar uma maior autonomia na decisão de execução dos investimentos. Esta autonomia, entretanto, é concedida de forma controlada, demandando maior rigor na avaliação econômica do valor das flexibilidades, evitando, assim, justificativas qualitativas genéricas.

Portanto, os gestores das iniciativas terão rigorosas obrigações de acompanhamento e ação na tomada de decisão gerando um ambiente de maior controle. A definição de metas de controles racionais e seu acompanhamento também é um componente importante. Por outro lado, a formalização da existência de decisões emergentes ao longo da execução da estratégia e a contínua preocupação em acompanhar a evolução do ambiente externo e interno fomentam a busca por novas iniciativas ressaltando também a importância de um ambiente de liberdade de proposição de idéias.

Certamente, esta estruturação do processo de execução balanceando liberdade de criação e uma gestão econômica mais rigorosa e trabalhosa deve ser acompanhada por fatores organizacionais (controles, incentivos, culturas) que apoiem este tipo de atuação como maior tolerância ao abandono de investimentos, controles condicionados à execução ou não de certas opções, entre outros.

O objetivo desta etapa de execução é monitorar o contexto e os controles, revisar o plano, fazer os investimentos ou desinvestimentos necessários e agir de forma a corrigir e aperfeiçoar a trajetória da empresa dado o novo contexto. Portanto, a implantação da estratégia deverá ser uma combinação de efetivação dos investimentos planejados e de tomada de novas decisões reforçando o conceito de Estratégia Flexível. Neste sentido, esta etapa foi dividida nas seguintes atividades para as quais OR fornece contribuições significativas.

- Monitoramento contínuo de controles e sinais (foco na obtenção de informações). Nesta atividade, TOR ressalta a necessidade de ter controles adequados para a implantação e monitoramento da estratégia desejada, controles de curto e longo prazo que induzam as ações adequadas e avaliem a aderência aos objetivos. Os sistemas de orçamento de capital, de incentivos e de controles devem estar integrados e buscar maximizar o valor da estratégia definida e não de uma iniciativa apenas.

Além disso, TOR entende que estes controles devem ser ajustados dependendo da evolução do contexto externo e das decisões de exercício das opções futuras, ou seja, os controles definidos podem ser condicionais à determinada situação (ex: se a opção de expansão for exercida a meta do % de crescimento aumenta em 5%).

- Gestão ativa das iniciativas (foco no acompanhamento dos investimentos e na ação gerencial). Nesta atividade, TOR traz o rigor das ferramentas financeiras de análise de investimentos para a realidade de investimentos estratégicos considerando as incertezas que vão se resolvendo ao longo do tempo. TOR avança também em propor soluções para enfrentar fatores organizacionais que possam dificultar a gestão das opções e, conseqüente, alcance do valor estimado para a opção. Além disso, orienta ações para aumentar o valor da opção.
- Decisões emergentes e de execução (foco em novas oportunidades e na decisão de exercício ou não das opções). Nesta atividade, TOR assim como no planejamento apóia no desenho da iniciativa e na sua inserção no portfólio considerando as interações e flexibilidades possíveis. Além disso, apóia a decisão de quais opções executar, manter ou abandonar dado o novo contexto e o novo portfólio.

Cabe ressaltar que, em função da complexidade das duas teorias em análise nesta tese, este framework é uma primeira visão mais geral de como organizar o processo estratégico para ser implantado no dia-a-dia das empresas. Buscou-se identificar as principais atividades, o escopo e importância destas atividades e a seqüência de execução das mesmas. O objetivo central é explicitar quando os diferentes conceitos e ferramentas podem ser utilizados e com quais objetivos, dando maior ênfase à contribuição da teoria de opções reais. Avanços mais detalhados no delineamento dos contextos de uso de cada ferramenta deverão ser objeto de pesquisas futuras.