

# A Teoria de Opções Reais nas Decisões Estratégicas de Investimentos em Marketing

José Luis Felício dos Santos de Carvalho<sup>1</sup>  
Walter Lee Ness Jr<sup>2</sup>

## Resumo

Este trabalho tem como objetivo estimular a consideração da metodologia de opções reais como suporte às decisões estratégicas que envolvam investimentos financeiros em ativos e em atividades de marketing empresarial. A primeira parte do estudo relembra o modelo teórico de opções reais. Em seguida, faz-se uma revisão da perspectiva estratégica envolvida nas ações de marketing da organização, enfocando-se as especificidades dos investimentos em marketing face a um ambiente em constante transformação. Na seção subsequente, são examinados os ativos de marketing como possibilidade financeira de criação de valor, definindo-se a demanda por flexibilidade nos investimentos nos ativos mercadológicos como função de dois fatores principais: a orientação para o mercado e a possibilidade de reação ao ambiente. A quarta parte da pesquisa apresenta a teoria de opções reais como resposta aos anseios da gerência de marketing por alternativas de gestão do valor entregue aos consumidores da empresa. Finalmente, a quinta e última seção ilustra as considerações anteriores discutindo, à luz da teoria de opções aplicada ao marketing, o mais clássico dentre todos os casos de marketing estratégico, a batalha entre os gigantes dos refrigerantes, Coca-Cola e Pepsi, durante a década de 1980.

**Palavras-chaves:** opções reais, flexibilidade gerencial, investimentos, marketing, estratégia.

<sup>1</sup> Doutorando em Administração de Empresas, PUC-Rio - zkcarvalho@hotmail.com

<sup>2</sup> Professor do Departamento de Administração de Empresas da PUC-Rio - ness@iag.puc-rio.br

## Abstract

This article has as its objective to stimulate the consideration of the use of the methodology of real options to support strategic decisions involving financial investments in business marketing assets and activities. The first part of the study recalls the real options framework. The next section reviews the strategic perspective involved in the marketing activities of the organization, focusing on the specific characteristics of marketing investments relative to an environment in constant transformation. In the following section, marketing assets are examined as a possibility for creating financial value, defining the demand for flexibility in investments in marketing assets as a function of two principal factors; market-orientation and the possibility of reaction to the environment. The fourth part of the study presents the theory of real options as a response to the anxieties of marketing management with respect to managing the value given to the firm's customers. Finally, the fifth and last section illustrates the previous considerations discussing, in the light of the theory of options applied to marketing, the most classic among the cases of strategic marketing, the battle between the beverage giants, Coca-Cola and Pepsi, in the decade of the 1980's.

**Keywords:** real options, managerial flexibility, investments, marketing, strategy.

## Introdução

**U**m dos grandes desafios da administração estratégica de marketing orientada para a gerência efetiva da mudança e para o sucesso nos ambientes mercadológicos em permanente transformação será, de acordo com Day e Montgomery (1999), prover estudos e métodos que permitam aos gerentes e aos acadêmicos procurar validar as associações interdisciplinares entre a ciência da mercadologia e as demais matérias administrativas.

Para o caso específico do trabalho conjunto entre marketing e finanças, os autores sugerem, como importante possibilidade de interseção, o campo de pesquisas compreendido pela questão de "market economics" (Day e Montgomery, 1999, p. 9), que abarcaria as decisões acerca da origem dos lucros da empresa, e de como proceder para aumentar estes proventos.

A demanda por estudos neste domínio da ciência administrativa seria de primeira necessidade, ponderam Srivastava, Shervani e Fahey (1999), pois existiria uma notável ausência de ligações conceituais e de uma linguagem capaz de engajar a gerência de marketing em um diálogo mais significativo com finanças e com a alta administração.

As responsabilidades organizacionais que envolvem esforços organizacionais no sentido da maximização do valor para os acionistas (Ingersoll, 1987) compreendem, por certo, a gestão dos investimentos nas atividades de marketing de que a empresa se vale para obter as receitas de comercialização de seus produtos. Tais investimentos apresentam a característica particular de terem como objetivo a percepção de valor pelo consumidor (Kotler, 1998): a satisfação dos clientes da companhia deverá ser uma consequência dos investimentos na criação do valor entregue aos consumidores, que sempre “comprarão da empresa que entregar o maior valor” (Kotler, 1998, p. 51).

Por outro lado, os profissionais de marketing sabem que as respostas dos consumidores aos estímulos oferecidos pela empresa e sua transformação em impulsos de compra constituem um processo dinâmico, complexo, sujeito a modificações constantes e de difícil compreensão (Kotler e Armstrong, 1998). Day e Montgomery (1999) sabem que ainda não se pode compreender completamente os comportamentos de consumo dos mercados. Mesmo a definição do conceito de satisfação do consumidor continua envolta em discussões essenciais, concluem Bagozzi e Dholakia (1999) e Oliver (1999).

Uma vez que a própria compreensão dos mecanismos de satisfação dos clientes guarda como única certeza a existência de uma incrível mobilidade e de um dinamismo estonteante nos processos de escolha e consumo, os investimentos nas ações de marketing que a empresa utiliza para procurar casar suas ofertas com as necessidades e expectativas dos consumidores devem poder permitir reações tão fluidas quanto demanda o imperativo do mercado em mudança (Vollmann, 1996; Day e Reibstein, 1997).

De acordo com estas considerações, uma estrutura de escolhas estratégicas de investimentos financeiros e de gerência destes recursos que guarde qualquer forma de rigidez, de inflexibilidade ou de impermeabilidade ao ambiente mercadológico da organização possivelmente terá reduzidas suas chances de conjunção com os interesses dos consumidores e, por conseguinte, não poderá obter um retorno adequado por parte do mercado e, finalmente, não saberá atender tampouco aos interesses dos acionistas.

A teoria de opções reais (Dixit e Pryndyck, 1994; Trigeorgis, 1996) permite que a administração organizacional observe as decisões sobre investimentos financeiros mais como um processo contínuo do que como uma intervenção estática, pontual, o que vem atender exatamente às necessidades da gerência financeira mercadológica. De fato, John, Weiss e Dutta (1999) observam como as opções podem favorecer as interações da empresa com os consumidores em um mercado intensivo em tecnologia. Ross, Westerfield e Jaffe (1995) notam como a teoria de opções pode ser especialmente relevante quando as empresas precisam mudar seus planos quando as condições de mercado se alteram, trazendo como exemplo a guerra entre Coca-Cola e Pepsi, um dos mais clássicos casos de marketing estratégico (Ries e Trout, 1986).

As empresas necessitam, como se vê, de alternativas de investimentos que as permitam rever esforços e modificar cursos de ação planejados previamente ou decisões que envolvam ativos existentes, ou abandonar investimentos anteriores tornados obsoletos (Ghosh e John, 1999) em favor de novas direções estratégicas. Neste sentido, pretende-se levantar, com o presente trabalho, a proposição de que a teoria de opções reais configuraria a possibilidade gerencial mais efetiva sob o ponto de vista da flexibilidade nas decisões estratégicas que envolvem investimentos financeiros em administração de marketing.

## **1. O framework teórico de opções reais**

O modelo teórico de opções reais originou-se da teoria de opções financeiras negociadas em mercados específicos (Hull, 1991). O valor destas opções - comprar ou vender um ativo-objeto a um preço de exercício previamente estabelecido até uma data de vencimento especificada - determina uma distribuição assimétrica de retornos ao investidor.

No caso de uma opção de compra, se o preço de mercado do ativo-objeto superar o preço de exercício, o investidor exerce a opção e realiza um lucro igual à diferença entre o preço de mercado e o preço de exercício; se o preço de mercado do ativo-objeto ficar equivalente ou inferior ao preço de exercício, a opção de compra não é confirmada e o investidor perde somente o prêmio pago para obter a opção. Os ativos objetos de opções podem incluir mercadorias, taxas de câmbio, taxas de juros e ações e as opções são negociadas pelo valor do prêmio em bolsas de valores, bolsas de derivativos financeiros e/ou mercados de balcão.

Os modelos que indicam a formação de preços justos para as opções incluem a

reunião de pressupostos diversos. Um dos modelos mais utilizados, o *frame* de Black e Scholes (1973), considera cinco variáveis como relevantes na determinação do valor justo para uma opção: o preço de exercício, o preço de mercado do ativo-objeto, o tempo até a data de vencimento, a taxa de juros livre de risco e a volatilidade do preço do ativo-objeto. Outros modelos, tais como aqueles desenvolvidos por Merton (1973), fundamentam-se na teoria de direitos contingentes e foram explorados mais detidamente em estudos de Smith (1976) e Hull e White (1988).

A teoria de opções reais, contemplada inicialmente por Mason e Merton (1985) e desenvolvida posteriormente por Dixit e Pindyck (1994) e Trigeorgis (1996), entre outros pesquisadores, tenta aplicar a metodologia de opções financeiras às decisões dos gestores empresariais e dos investidores (acionistas, debenturistas e bancos) na atividade organizacional. A administração que agrega flexibilidade aos processos decisórios relativos aos investimentos da empresa em produção, marketing ou recursos humanos consegue obter um valor adicional na composição do valor de projetos de investimento. Tradicionalmente, este valor costuma ser determinado por métodos estáticos para avaliação de projetos, como o valor presente líquido (VPL), em que o valor criado por um projeto depende de estimativas e descontos dos fluxos de caixa esperados.

Com as opções reais, a gerência da empresa pode ter a possibilidade de adiar um investimento até que sejam obtidas, por exemplo, melhores informações acerca da demanda mercadológica por um produto. A criação de valor financeiro é evidente, pois as perdas de um projeto com uma evolução desfavorável da demanda podem ser evitadas com o adiamento do investimento. Na hipótese da demanda apresentar uma evolução favorável, então o investimento poderá ser realizado e as oportunidades de mercado serão aproveitadas satisfatoriamente.

Outras possibilidades de aplicação de opções reais estariam relacionadas com a expansão do projeto, com a redução no tamanho do projeto, com seu abandono, com a mudança nos insumos de produção e com a mudança no *mix* de bens produzidos (Trigeorgis, 1996).

Na análise de projetos de investimento a partir da utilização da metodologia de opções reais, o valor adicional gerado por um projeto para a empresa deve resultar do somatório do valor presente líquido tradicional com o valor das opções reais que a empresa tem, representado pelas estimativas dos prêmios destas opções. O preço de exercício da opção corresponderia ao custo de investimento; a data de vencimento equivaleria à última data em que o investimento ainda pode-

ria ser praticado; o preço de mercado do ativo-objeto seria o valor presente do projeto, que deve variar ao longo do tempo, consoante a novas informações e expectativas nascidas do ambiente.

## **2. Visão estratégica de investimentos mercadológicos**

As formas pelas quais as empresas estabelecem relações com seus ambientes de mercado vem modificando-se, de acordo com Day e Montgomery (1999), devido a mudanças de ordem diversa nos seus consumidores, competidores, mercados, indústrias e na própria economia. Este ambiente vem demonstrando características cada vez menos previsíveis e não se pode mais acreditar que existem segmentos de mercado que irão comportar-se de maneira linear ou uniforme; em verdade, os mercados tradicionais parecem estar sofrendo processos de reajustes contínuos e de reformatação constantes (Day e Montgomery, 1999).

Achrol e Kotler (1999) defendem que, neste novo contexto organizacional imerso em mudanças revolucionárias, as responsabilidades do marketing deverão ser ampliadas para novas dimensões da administração empresarial, tais como a criação e a gerência do conhecimento, matéria-prima da nova economia, integração intra-organizacional, resolução de conflitos e, entre outras incumbências ainda, a análise de risco e de investimentos. De fato, Achrol e Kotler (1999) insistem no ponto que a gerência de marketing deverá incorporar cada vez mais critérios financeiros mais explicitamente em sua teoria e nos seus processos de planejamento e decisão.

Day e Montgomery (1999) acreditam que exista, outrossim, uma necessidade premente por organizações robustas e com forte capacidade de adaptação capazes de se ajustar a várias possibilidades de estados diferentes e incertos, com ênfase nos departamentos de marketing aptos a realizar mesmo a liderança destes processos. Achrol e Kotler (1999) prevêem que a administração de marketing precisará com inúmeras ferramentas para conduzir análises de indústria e de riscos assumidos em cenários competitivos dinâmicos e variados. Esta capacidade de adaptação, crêem Day e Montgomery (1999), teria muito de sua importância dependente não apenas de sua flexibilidade de reação aos estímulos extra-organizacionais, como também uma forte capacidade de resposta às necessidades internas da empresa.

Srivastava, Shervani e Fahey (1999) sugerem que as carências específicas das funções financeiras dentro das empresas dizem respeito à insuficiência das teo-

rias de marketing para embasar as decisões administrativas com dados que ultrapassem as corriqueiras medidas de sucesso nascidas do próprio marketing. Os autores pedem que as construções teóricas de marketing possam conectar as medidas típicas de performance mercadológica, tais como a lealdade de marca, com dimensões financeiras como a redução da vulnerabilidade e da volatilidade dos fluxos de caixa da organização.

Um novo e inevitável desafio para os gerentes de marketing seria, segundo Srivastava, Shervani e Fahey (1999), a necessidade de se abordar as conseqüências de suas decisões, comprometimentos e investimentos, a partir dos fluxos de caixa. Em termos de planejamento estratégico, Day e Montgomery (1999) pedem que as contribuições das atividades de marketing sejam sempre confrontadas com a performance financeira do sistema, observando-se, por exemplo, a contribuição dos ativos de marketing - tais como o valor da marca ou a imagem institucional - para a competição por posições na concorrência por fatias do mercado.

Para propósitos gerenciais, uma questão essencial, na opinião de Srivastava, Shervani e Fahey (1999), seria determinar como o valor econômico pode ser criado a partir das iniciativas estratégicas em marketing. Os ativos de marketing, acreditam os autores, representam recursos que as empresas devem perceber como potencialidades para aumentar os retornos de valor aos acionistas. O tratamento dos gastos de marketing como investimentos de capital pode prover uma visão favorável para quando a administração de marketing precisar competir com outras áreas da companhia por alocação de capital.

Os investimentos em processos de marketing que visam desenvolver marcas e oferecer suporte aos consumidores-alvo da organização, assim como as iniciativas destinadas a aumentar o tamanho e melhorar a qualidade da base de clientes, completam Srivastava, Shervani e Fahey (1999), tendem a gerar ativos de marketing. Estes são ativos tipicamente intangíveis tais como marcas, consumidores e redes de distribuição.

O pensamento empresarial orientado para marketing reconhece ainda (Kotler, 1998; Kotler e Armstrong, 1998) que o consumidor deve ser visto como um fulcro motor para toda a estrutura organizacional. Os enormes potenciais de aumento de fluxos de caixa permitidos por relacionamentos bem-sucedidos entre a empresa e seus consumidores (Srivastava, Shervani e Fahey, 1999) levam o consumidor, portanto, à categoria do principal ativo de marketing para a organização.

### **3. Gestão financeira dos ativos de marketing**

A atividade de marketing deve constituir a prática fundamental da empresa que deseja fornecer utilidade aos consumidores, no sentido da satisfação das necessidades humanas (McCarthy e Perreault, 1997). Em um sistema econômico orientado para o mercado, continuam McCarthy e Perreault (1997, p. 23), “os consumidores tomam as decisões de produção econômica da sociedade quando fazem suas escolhas no mercado” e se estes consumidores estiverem dispostos a pagar os preços sugeridos pela empresa, significa que eles “sentem que estão obtendo o maior valor pelo seu dinheiro” (McCarthy e Perreault, 1997, p. 24).

O indicativo do valor percebido pelo consumidor é a satisfação que ele obtém quando busca suprir uma necessidade com a oferta de produtos e serviços da organização (Kotler, 1998). Os consumidores privilegiam, portanto, as ofertas que lhes entregam o maior valor (Kotler, 1998) e as empresas devem procurar atender e satisfazer aos clientes visando sua satisfação para, em última instância, garantir o lucro da companhia em suas transações com o mercado (McCarthy e Perreault, 1997) e, desta maneira, como consequência do processo de marketing, visar a maximização do valor entregue aos acionistas.

Ghosh e John (1999) sabem que a criação de valor não é um parâmetro suficiente para análises estratégicas se a companhia não consegue gerar uma fatia considerável de valor para seus próprios acionistas. Os desdobramentos financeiros da administração de marketing são óbvios: “a satisfação do consumidor orienta o processo total” (McCarthy e Perreault, 1997, p. 36) e a partir da preocupação com a oferta do maior valor para seus clientes, a empresa dispara uma cadeia de valor (Porter, 1985) que compreende as forças de mercado formadas por fornecedores, distribuidores e outros parceiros de negócios, mas que deve considerar também os concorrentes e potenciais competidores, reunindo-se todas as variáveis capazes de influenciar no fluxo do valor da companhia para seus consumidores e do mercado para os acionistas.

Assim, as atividades estratégicas em marketing teriam como objetivo final de orientar as direções da organização no sentido de encontrar as oportunidades de mercado que sejam mais atraentes para a formação de valor para a empresa e seus consumidores (McCarthy e Perreault, 1997), possibilitando transações que permitam ao mesmo tempo a satisfação das necessidades dos clientes e a rentabilidade para os acionistas da companhia. Um ponto relevante, entretanto, é que o am-

biente em que as organizações inserem-se é, via de regra, extremamente dinâmico e os *players* que o compõem movimentam-se incessantemente. Esta estrutura de mercado força a empresa a adaptar-se às mudanças contínuas nascidas das interações mercadológicas.

O próprio consumidor individual pode oferecer uma miríade de possibilidades de respostas diferentes às ações da organização (Kotler e Armstrong, 1998). Day e Montgomery (1999) observam que não se pode afirmar que pode-se conhecer a totalidade dos movimentos dos mercados consumidores e das suas diversas possibilidades de reação aos estímulos que a empresa oferece. Mesmo os mecanismos mais simples pertinentes aos processos de decisão de escolhas de consumo e avaliação das necessidades dos consumidores (Bagozzi e Dholakia, 1999) e da satisfação obtida (Oliver, 1999) permanecem cercados de indagações teóricas e dúbidas práticas.

A condução dos estudos de marketing, por esta mesma razão, vem tomando rumos cada vez mais orientados para uma interação mais efetiva com os mutáveis e complexos ambientes mercadológicos. A teoria estratégica de marketing deverá precisar mudar de uma orientação para a predição de que tecnologias poderão obter mais sucesso no mercado, dadas as necessidades e as preferências dos consumidores, para predizer como irão evoluir as próprias preferências dos consumidores e as fronteiras do marketing, dados vários futuros tecnologicamente possíveis, afirmam Achrol e Kotler (1999).

Ghosh e John (1999) defendem que a gerência dos processos de marketing capazes de promover maximização de valor não podem ser compreendidos como exercícios de um só tempo; quando as circunstâncias mudam, os recursos da empresa e de seus parceiros de negócios, os atributos das transações com os mercados e os relacionamentos de marketing acabam igualmente por modificar-se. A chave para o sucesso organizacional de longo prazo é o relacionamento da empresa com seus públicos (Kotler, 1998; Kotler e Armstrong, 1998) e relações duradouras apresentam nuances e variações que devem ser prontamente assimiladas e para as quais se espera uma transformação em direção a uma nova configuração relacional.

Os investimentos financeiros nos ativos com que as organizações contam para otimizar suas cadeias de geração e aproveitamento de valor deverão poder refletir, igualmente, toda esta flexibilidade e este dinamismo. Os modelos de fluxo de caixa descontado (DCF), assim como a regra do valor presente líquido (VPL), não são suficientes, segundo Trigeorgis (1996), para capturar a flexibilidade gerencial de que a organização necessita para adaptar e revisar decisões de investimento em resposta às evoluções inesperadas dos cenários de mercado.

As formas tradicionais e estáticas de análise de investimentos que não permitem variações estratégicas congruentes com os complicados movimentos observados no ambiente também não mais serão suficientes para refletir o aproveitamento efetivo do valor nascido das atividades interativas da organização com seus mercados. Trigeorgis (1996) caracteriza os mercados atuais por mudança, incerteza e interações competitivas, fatores que determinariam a realização de fluxos de caixa de maneira diversa daquela esperada pelo gerenciamento tradicional dos projetos da empresa. Também as chances de expansão do valor das oportunidades de investimentos de capital, acrescendo-se seus potenciais de retorno ficam subestimadas com as metodologias tradicionais, continua Trigeorgis (1996).

Pode-se agrupar, de uma forma geral, as características ideais e desejadas para que uma oportunidade estratégica seja adequadamente traduzida em um investimento de marketing, em duas dimensões principais demandantes de flexibilidade na sua estruturação financeira:

- (1) Orientação para o mercado - a organização deve ser capaz de formular um investimento de modo a poder considerar, naquele projeto, as necessidades de seus condumidores, reconfigurando sempre o modelo a partir das modificações detectadas nestas carências, com a preocupação permanente de aumentar o valor no extremo da cadeia empresarial;
- (2) Possibilidade de reação ao ambiente - os investimentos devem poder propiciar respostas da companhia às transformações ocasionadas pelas forças que atuam no ambiente do mercado, tais como seus concorrentes ou seus parceiros de negócios.

#### **4. A Teoria das Opções Reais aplicada ao marketing**

Uma estratégia organizacional que pretenda aumentar as chances de sucesso dos esforços de marketing deverá preocupar-se, primordialmente, ao considerar suas alternativas de investimentos financeiros, com uma efetiva orientação para o mercado e com a capacidade de reação permitida pelo modelo, as duas facetas que reclamam por flexibilidade gerencial. Luehrman (1998b) acredita que as formulações estratégicas que permitam análises de valor menos tardiamente do que aquelas metodologias que ficam relegadas à conferência dos números depois do projeto consumado sejam capazes de resolver esta dicotomia de maneira criativa.

De fato, Luehrman (1998b) e Trigeorgis (1996) propõem que a atividade estratégica seja vista como uma série de escolhas advindas da interação da empresa com seu ambiente, ao invés de uma cadeia de transações financeiras estáticas. Uma melhor abordagem para o aumento estratégico do valor para o mercado seria uma modelagem teórica que incorporasse, simultaneamente, na prática, a incerteza do negócio e o processo decisório requerido para o sucesso da estratégia. Mais especificamente, Luehrman (1998b) aponta para o fato de que uma estratégia de negócios parece muito mais com uma série de opções do que com uma seqüência estática de fluxos de caixa. Algumas destas opções, mostra Trigeorgis (1996), ocorrem naturalmente, sendo obrigação dos administradores financeiros incluí-las em suas modelagens; outras opções podem ser fabricadas, contribuindo para a melhoria da performance organizacional de maneira proativa pela gestão empresarial.

Park e Herath notam a teoria de opções como uma nova forma estratégica de pensar sobre investimentos corporativos, em que as decisões da organização de investir em ativos é vista simplesmente como uma opção; ou ainda, como prefere Stackpole (2000), as opções fornecem uma justificativa, não uma obrigação, para que a companhia possa passar do planejamento à ação. Richter (2000) acrescenta que todos aqueles que são encarregados de administrar ativos em um mercado que envolva riscos devem obrigatoriamente interessar-se pelo método de opções reais. Trigeorgis (1996) chega mesmo a mencionar que algumas empresas, como a farmacêutica Merck, acreditam que planejar modelos financeiros baseados em opções pode ser visto como uma competência estratégica.

A habilidade da companhia em projetar as conseqüências financeiras envolvidas nos projetos e nas atividades dos diferentes programas de marketing permite aos gerentes questionar acerca da viabilidade das estratégias individuais (Srivastava, Shervani e Fahey, 1999) e sobre que alternativas de ação poderão conseguir os melhores desempenhos e retornos financeiros no ambiente de mercado. A mudança estratégica advinda do uso de opções reais é substancial, resume Trigeorgis (1996): consiste na diferença entre um gerenciamento estático, que se deixa levar passivamente pelas forças que atuam no ambiente da empresa, no caso dos métodos rígidos de DCF, e uma administração dinâmica e flexível, que se adapta às mudanças da arena competitiva.

Gertner e Rosenfield (1999) definem a teoria de opções reais como o termo utilizado para a validação explícita das oportunidades associadas com mudanças de decisões em resposta à percepção da empresa em relação às incertezas relevantes para suas escolhas estratégicas. Park e Herath (2000) percebem haver vantagens conceituais na abordagem financeira de opções reais para a administração de de-

cisões estratégicas de negócios, pois tal metodologia seria capaz de integrar orçamentos de capital com planejamentos de longo prazo.

Opções reais envolvem incorporar ao processo de valor a oportunidade que a empresa possa vir a ter mais tarde de tomar ações em resposta a novas informações e em face da incerteza. Esta visão é completamente congruente com as duas condições de investimento em marketing apuradas no final da seção anterior do presente trabalho. Em verdade, Luehrman (1998a) destaca como uma das melhores possibilidades de aplicação da metodologia de opções reais o investimento específico em novos programas de marketing. Trigeorgis (1996) nomeia algumas destas aplicações de opções em administração de marketing: pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, gerência de demandas cíclicas e sazonais, como alimentos de estação e moda, introdução de produtos em mercados incertos, operações de empresas multinacionais, entre outras possibilidades.

Achrol e Kotler (1999) registram que parecem existir evidências consideráveis que reforçam a modelagem e a avaliação das decisões estratégicas em marketing por meio da utilização da teoria das opções reais. Gertner e Rosenfield (1999) registram que este método está apto a melhorar consideravelmente a análise estratégica e conduz a um processo mais eficiente de tomada de decisões. A teoria de opções reais seria, na opinião de Park e Herath (2000), a versão dos processos de análise de decisões que adota a perspectiva de mercado, sem deixar de lado o caráter intuitivo necessário aos processos decisórios (Richter, 2000).

Ghosh e John (1999) sabem que, durante as interações da empresa com o ambiente de mercado, surgem circunstâncias em que torna-se imperativo modificar cursos de ação previamente planejados, rever decisões envolvendo ativos de marketing pré-existent, ou abandonar investimentos prévios para que a organização possa lançar-se na direção de oportunidades mais proveitosas ou alternativas que evitem prejuízos tão significantes. Os autores identificam como crucialmente importante para a geração de valor modelagens que comportem mudanças frequentes ou diversas.

Stackpole (2000) acusa as ferramentas financeiras usadas costumeiramente de não serem efetivas para avaliar quaisquer formas de investimento que envolvam riscos, porque a elas faltaria a flexibilidade para evoluir quando as condições de mercado e o ambiente de negócios modificam-se.

A maior contribuição da teoria de opções relaciona-se com a flexibilidade dos processos estratégicos de investimentos, concordam Busby e Pitts (1997),

Luehrman (1998a) e Trigeorgis (1996). O valor agregado ao tratamento de investimentos por opções cresce junto com o aumento das incertezas, escrevem Busby e Pitts (1997) e John, Weiss e Dutta (1999). A teoria de opções reais confere aos gerentes a flexibilidade necessária para adaptar as estratégias empresariais às mutações do ambiente de negócios e para que a administração possa ganhar mais o controle dos processos mercadológicos que fazem parte de seu negócio (Trigeorgis, 1996).

Em resumo, de acordo com Busby e Pitts (1997), a teoria de opções reais pode ajudar os tomadores de decisão a ter uma percepção mais apurada da complexa natureza da flexibilidade nos investimentos. Para o caso específico de marketing, tem-se que os dois principais fatores demandantes de flexibilidade mercadológica - as necessidades dos consumidores e a incerteza do ambiente - poderiam, portanto, ser melhor administrados se tratados sob o prisma de opções reais.

A flexibilidade obtida com a aplicação de opções em investimentos, entretanto, alerta Trigeorgis (1996), cobra um preço bem determinado, que é repassado igualmente para as situações que envolvem marketing. No caso de uma campanha de propaganda em mídia televisiva, por exemplo, pode ser muito interessante para a empresa escolher incluir em seu projeto de comunicação publicitária a opção de poder medir o impacto dos anúncios veiculados nas intenções de compra dos consumidores, para poder rever suas estratégias de conteúdo das mensagens comunicacionais ou a frequência de exposição dos consumidores à propaganda, mas estas ações exigiriam um dispêndio financeiro adicional.

## **5. Aplicação prática: o caso Coca-Cola X Pepsi**

Kotler (1998), McCarthy e Perreault (1997) e Ries e Trout (1986), entre muitos outros, documentam como a guerra entre os dois maiores refrigerantes de cola do planeta vem sendo travada durante decênios, sempre de maneira disputadíssima, em uma realidade de mercado em que poucos pontos percentuais correspondem a bilhões de dólares. Em jogo, a preferência de consumidores que atravessam gerações perguntando-se que marca de refrigerante comprar, escolha que dependerá de fatores tais como suas idades, suas posições sociais, suas preocupações com a saúde, ou mesmo o tamanho de suas geladeiras. Para completar o quadro, uma arena de distribuidores, competidores incansáveis e ameaças constantes de novas alternativas para matar a sede de uma multidão de potenciais clientes em todo o mundo.

Ghosh e John (1999) identificam, no mercado disputado pela Pepsi e pela Coca-Cola, intensas atividades de marketing que acabaram por aumentar as necessidades das organizações em estar preparadas para revisar constantemente as ações coordenadas com suas cadeias de fornecimento e distribuição e para adaptar-se rapidamente às condições impostas pela concorrência e pelo mercado.

No mercado de refrigerantes de cola, as duas condições básicas que aumentam a demanda por flexibilidade nos investimentos de marketing estão presentes: as empresas devem monitorar permanentemente as preferências dos consumidores (sabor, tamanho da garrafa, quantidade de açúcar ou adoçante) e preocupar-se igualmente com os movimentos das forças que atuam no ambiente (acirramento da concorrência, poder de barganha dos varejistas).

Por esta mesma razão, a teoria de opções reais pode ser aplicada diretamente na administração financeira dos investimentos mercadológicos requeridos para municiar os adversários que disputam as batalhas pela lealdade dos consumidores. Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 176) acreditam que “uma das reviravoltas mais espetaculares da história do marketing” teve ocasião quando a Coca-Cola tomou diversas decisões cruciais de investimento no episódio envolvendo mudanças de sabor em seu refrigerante - e, como consequência, abandono, lançamento e relançamento de várias versões da Coca-Cola - durante os primeiros anos da década de 1980, em resposta ao “Desafio Pepsi” (Ries e Trout, 1986, p. 112).

Na segunda metade da década de 70, a Pepsi havia feito um movimento estratégico que tinha sido responsável pela conquista de uma fatia considerável de mercado que antes pertencia à Coca-Cola (Ries e Trout, 1986): através de testes de sabor, a empresa detectara que os consumidores preferiam o sabor do refrigerante Pepsi ao da Coca-Cola, e passou a alardear este fato em uma campanha promocional maciça. Para responder a esta ação de seu principal concorrente, a Coca-Cola exerceu uma opção de abandono que havia demandado quatro anos e meio de planejamento e pesquisas (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995): deixando de lado sua velha fórmula, ofereceu à “Geração Pepsi” um refrigerante mais doce, com a marca “New Coke” (Kotler, 1998).

O lançamento da nova Coca-Cola e a extinção da fórmula clássica desencadearam uma reação de comoção nacional nos Estados Unidos, por parte de consumidores que estavam envolvidos emocionalmente (Kotler, 1998) com o sabor que era considerado a única “coisa real” (Ries e Trout, 1986, p. 112). Pressionada a retomar a Coca-Cola antiga, a organização foi a público, em junho de 1985, para anunciar que seria praticada, portanto, a opção de reverter o abandono do velho

refrigerante, que seria relançado com o nome de “Coca-Cola Classic” (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995), acabando por conferir à centenária fórmula, mais tarde, “um novo *status* no mercado”, como relata Kotler (1998).

Todos estes movimentos, nascidos a partir dos dois fatores expostos na segunda seção deste trabalho, ou seja, da orientação para o mercado (mudanças de sabor eram pedidas pelos consumidores) e da reação às forças do ambiente (as campanhas comunicacionais da concorrente Pepsi) somente puderam existir devido ao exercício do método de opções pela Coca-Cola e por conta da flexibilidade inerente ao tratamento dos investimentos mercadológicos da organização pela teoria de opções reais.

## **Considerações conclusivas**

A gerência de marketing talvez seja uma das funções administrativas que mais exige flexibilidade em suas decisões estratégicas e em suas atividades, em virtude de necessitar apreender o maior número possível de configurações e redesenhos do ambiente mercadológico. Criar valor para os clientes da empresa e, por conseguinte, redirecionar parte deste valor para os acionistas da companhia exige a combinação de um atento olhar permanentemente voltado para o consumidor com uma atitude reativa frente aos desafios impostos pelas forças de mercado.

A complexa tarefa de se administrar os investimentos nos ativos de marketing de que a empresa dispõe para obter sucesso neste intrincado ambiente traz o ensejo da utilização de uma metodologia que esteja pronta para incluir, em sua interface financeira com o mercado, tantas escolhas de atuação quantas forem as exigidas pela realidade das situações enfrentadas pelo exercício estratégico do marketing.

Neste sentido, a teoria de opções reais parece poder funcionar com boa capacidade efetiva por conferir também às facetas financeiras do marketing a mesma flexibilidade que sua aplicação demanda em outras esferas de atuação, geralmente decorrentes das decisões iniciais de investimentos, que devem refletir os rumos apontados a partir do ambiente e ajustados de acordo com o acompanhamento do mercado. Em outras palavras, a teoria de opções reais parece mesmo oferecer indicativos claros de estar muito mais afinada com a filosofia da administração de marketing do que com as próprias abordagens financeiras tradicionais.

## Referências Bibliográficas

- ACHROL, Ravi S. e KOTLER, Philip. *Marketing in the Network Economy*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- BAGOZZI, Richard P. e DHOLAKIA, Uptal. *Goal Setting and Goal Striving in Consumer Behavior*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- BLACK, Fischer e SCHOLE, Myron. *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, Journal of political Economy, vol. 81, May-june 1973.
- BUSBY, J.S. e PITTS, C.G.C. *Real Options and Capital Investment Decision*, Management Accounting (British), vol. 75, nº 10, 1997.
- DAY, George S. e MONTGOMERY, David B. *Charting New Directions for Marketing*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- DAY, George S. e REIBSTEIN, David J. with Robert GUNTHER (eds.). Wharton on Dynamic Competitive Strategy. U.S.A. : John Wiley & Sons, 1997.
- DIXIT, Avinash e PRYNDYCK, Robert S. Investment Under Uncertainty, Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994.
- GERTNER, Robert e ROSENFELD, Andrew. *How Real Options Lead to Better Decisions (Survey Mastering Strategy 5)*, The Financial Times, Oct 25, 1999.
- GHOSH, Mrinal e JOHN, George. *Governance Value Analysis and Marketing Strategy*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- HULL, John. Introdução aos Mercados Futuros e de Opções, São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros e Cultura Editores Associados, 1991.
- HULL, John e WHITE, A. *An Overview of Contingent Claims Pricing*, Canadian Journal of Administrative Sciences, Sept 1988.
- INGERSOLL, Jonathan E. Theory of Financial Decision Making. Savage, MD, Rowman & Littlefield, 1987.

- JOHN, George, WEISS, Allen M. e DUTTA, Shantanu. *Marketing in Technology-Intensive Markets: Toward a Conceptual Framework*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- LUEHRMAN, Timothy A. *Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers*, Harvard Business Review, vol.76, nº 4, July-Aug 1998(a).
- LUEHRMAN, Timothy A. *Strategy as a Portfolio of Real Options*, Harvard Business Review, vol.76, nº 5, Sept-Oct 1998(b).
- KOTLER, Philip. *Administração de Marketing*, 5ª edição. São Paulo : Atlas, 1998.
- KOTLER, Philip e ARMSTRONG, Gary. *Princípios de Marketing*, 7ª edição. Rio de Janeiro : Prentice-Hall, 1998.
- MASON, S. P. e MERTON, R. C. *The Role of Contingent Claims Analysis in Corporate Finance*, in Recent Advances in Corporate Finance, ed. E. Altman e M. Subrahmanyam, Irwin, 1985.
- McCARTHY, E. Jerome e PERREAULT, William D. Marketing Essencial: uma Abordagem Gerencial e Global, São Paulo: Atlas, 1997.
- MERTON, Richard C. *Theory of Rational Options Pricing*, Bell Journal of Economics and Management, vol. 4, nº 1, 1973.
- OLIVER, Richard. *Whence Consumer Loyalty*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.
- PARK, Chan S. e HERATH, Hemantha S. B. *Exploiting Uncertainty - Investment Opportunities as Real Options: a New Way of Thinking in Engineering Economics*, Engineering Economist, v. 45, Spring 2000.
- PORTER, Michael E. Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, New York : Free Press, 1985.
- RICHTER, Roxane. *Pilipovic's New Real Options Theory: Why Utilities Should Now Value Physical Assets Such as Financial Options*, Electric Light & Power, vol. 78, PennWell Publishing, March 2000.

RIES, Al e TROUT, Jack. Marketing de Guerra. São Paulo, SP : McGraw-Hill, 1986.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. e JAFFE, Jeffrey F. Administração Financeira. São Paulo, SP : Atlas, 1995.

SMITH, C. *Option Pricing: a Review*, Journal of Financial Economics, vol. 3, nº 1-2, 1976.

SRIVASTAVA, Rajendra K., SHERVANI, Tasadduq A. e FAHEY, Liam. *Marketing, Business Processes, and Shareholder Value: an Organizationally Embedded View of Marketing Activities and the Discipline of Marketing*, Journal of Marketing, vol. 63, Special Issue, 1999.

STACKPOLE, Beth. *Real-Options Approach to IT*, PC Week, Ziff-Davis Publishing, Jan 10, 2000.

TRIGEORGIS, Lenos. Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation. Cambridge, Mass., The MIT Press, 1996.

VOLLMANN, T.E. The Transformation Imperative: Achieving Market Dominance Through Radical Change. Boston, MA : Harvard Business School Press, 1996.