



Estratégia de Integração Vertical
no Mercado de Cartões *Private Label*

CICLO DE PALESTRAS
IV PRÊMIO REVELAÇÃO EM FINANÇAS
IBEF SP / KPMG

Marcelo Gonzalez Coelho

O que é um Cartão *Private Label*

1. Não tem bandeiras tais como Mastercard, Visa e Amex
2. Funciona somente no âmbito dos varejistas
3. É um produto de crédito para população de baixa-renda
4. Se propõem a fidelizar clientes e promover mais vendas
5. Traz receita pela venda atrelada de produtos financeiros
6. Não cobra anuidades



Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. **Introdução**
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
4. Descrição da Amostra
5. Resumo das Variáveis
6. Modelo Econométrico
7. Resultados

Sumário Executivo

- O objetivo:
 - Modelagem teórica e econométrica “ex-post” da decisão tomada pelos principais varejistas brasileiros no que tange sua estratégia para oferta de cartões Private Label:
 1. In-House
 2. Joint-Venture
 3. Outsourcing

1. Introdução

- **Problema estratégico abordado à luz da ECT – Economia de Custos de Transação (Coase, 1937; Williamson, 1985) e avanços recentes**
- Hipóteses testadas em painel e estimação econométrica:
 - Modelo Econométrico: *Ordered Probit*
- A variável a ser modelada foi a decisão tomada pelo varejista de fazer:
 1. In-House
 2. Joint-Venture
 3. Outsourcing

Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
- 2. Hipóteses**
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo**
 - ii. O Efeito da Escala de Produção**
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos**
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)**
 - v. O Efeito da Confiança**
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
4. Descrição da Amostra
5. Resumo das Variáveis
6. Modelo Econométrico
7. Resultados

A Pergunta Original: Coase (1937)

1. **Por que firmas existem?**
2. Se o mercado é tão eficiente, por que muitas atividades são realizadas fora do sistema de preços?

A Resposta

2. Porque existem custos de se utilizar o mercado!

- Juntar comprador e vendedor
- Negociar termos de troca
- Fazer valer o acordo contratual

- Custos de transação

A “Outra” Pergunta

Mas se existem custos de se utilizar o mercado,
por que toda a atividade econômica não pode
ser realizada dentro de uma grande firma?

(centralização)

A Resposta “Óbvia”

1. Porque existem custos de organização, que são diretamente proporcionais ao tamanho da empresa
 - Retornos decrescentes da atividade empresarial

Fronteira da Firma: Trade-off

Para cada transação, quais são os custos e benefícios de se utilizar o mercado em comparação com os custos de se internalizar a transação (hierarquia)?

Essas perguntas deram origem a diversas teorias

- Economia dos custos de transação
- Economia dos direitos de propriedade
- Teoria de agência
- Teoria dos contratos incompletos

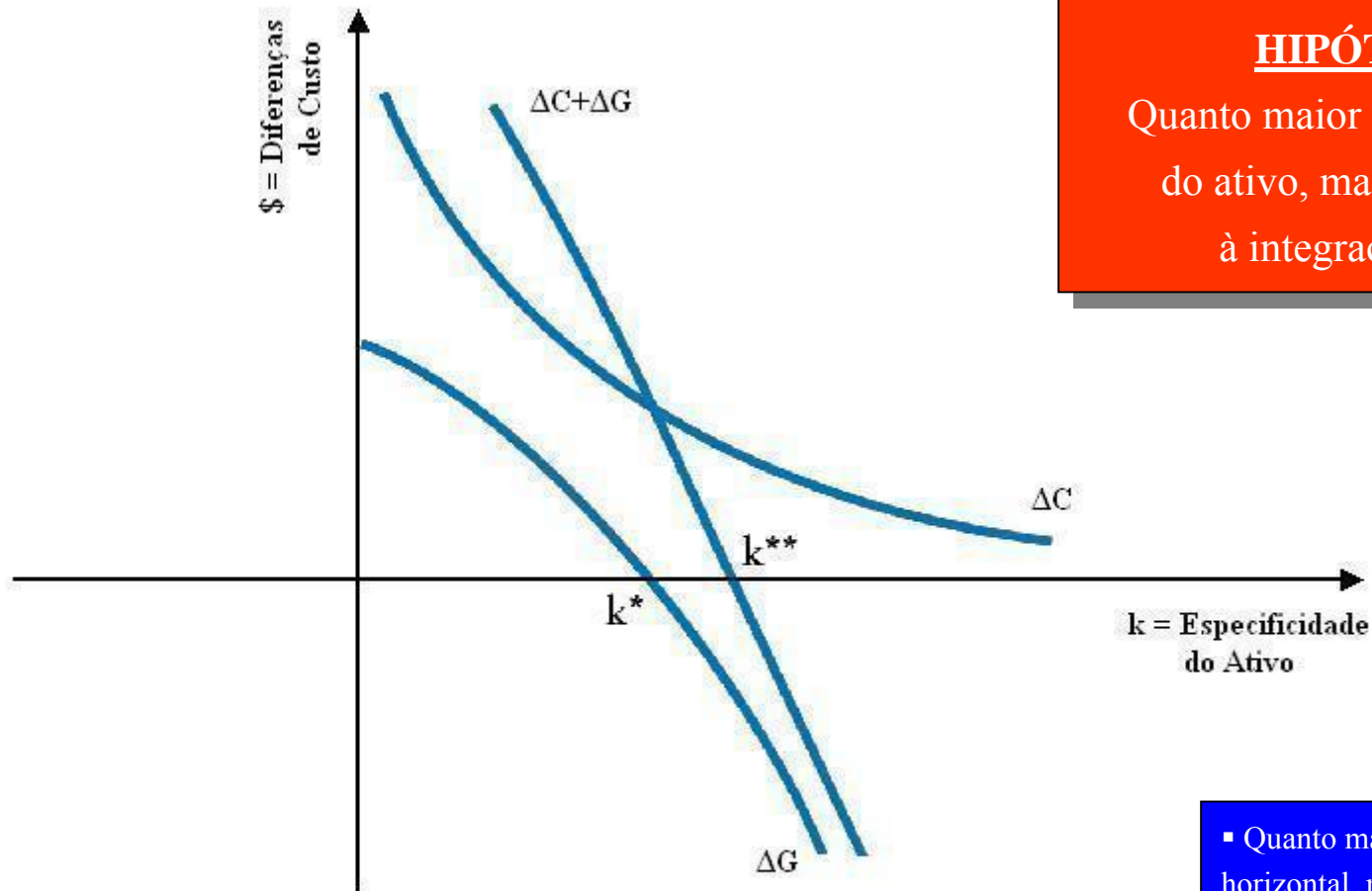
Falácias

1. A empresa deve fazer ao invés de comprar ativos que conferem “vantagens competitivas”
2. *Outsourcing* elimina o custo da atividade
3. Integração para trás captura margem do fornecedor
4. Integração para trás é um seguro contra o risco de preço da matéria-prima
5. Deve-se controlar o canal de distribuição para bloquear acesso de competidores

Economia dos Custos de Transação Williamson (1991)

- *Economizing*: Minimização dos custos de produção mais os custos de transação
- A organização das fronteiras verticais deve equilibrar as eficiências técnicas e de agência
 - *Tradeoffs*

2.1. O Efeito da Especificidade do Ativo



HIPÓTESE 1:

Quanto maior a especificidade do ativo, maior a tendência à integração vertical

Figura 02: Comparação entre Custos de Produção e Governança

Fonte: Williamson (1985, pp.93)

- Quanto mais se caminha pelo eixo horizontal, maior a especificidade do ativo.
- Maior a vantagem de custos de governança para a forma verticalmente integrada (ΔG diminui) e menor a vantagem técnica de fornecedores externos (ΔC diminui)

2.2. O Efeito da Escala de Produção

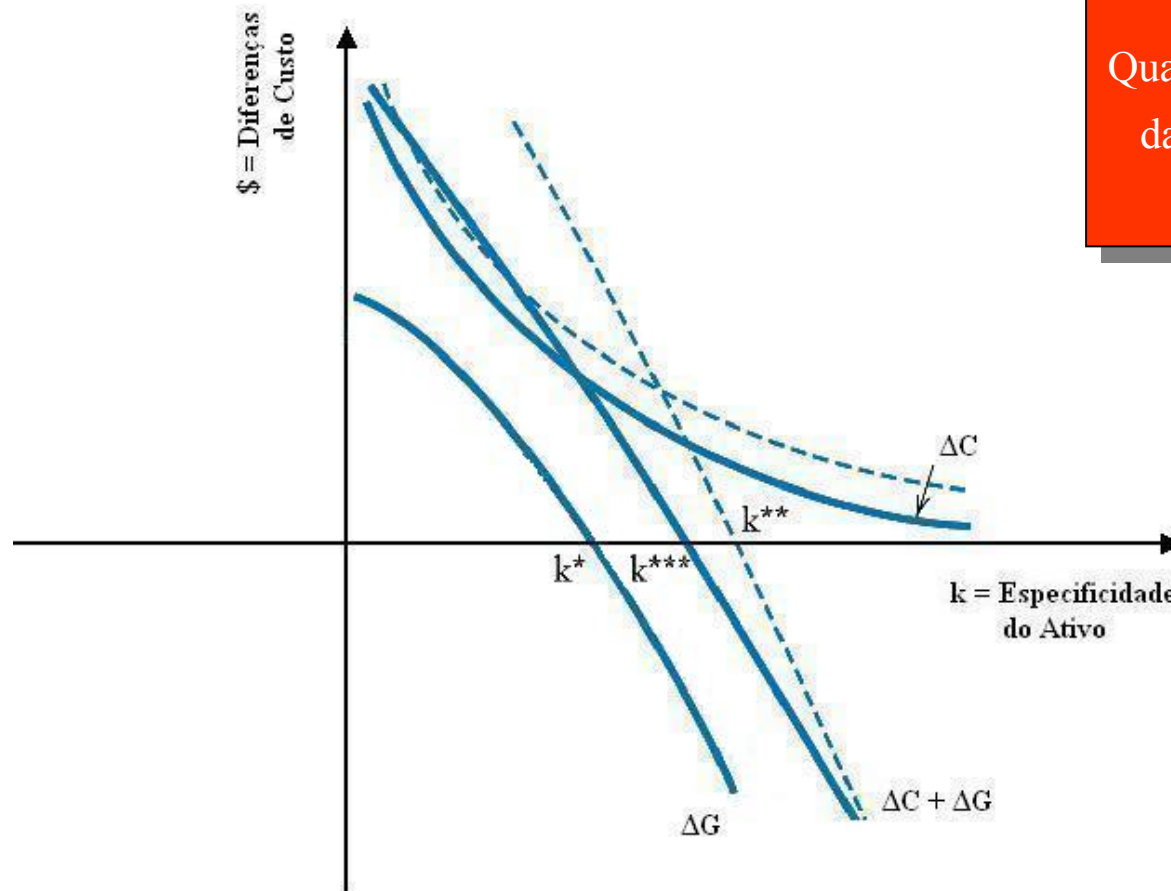


Figura 03: O Efeito da Escala

Fonte: Besanko et al. (2004) e adaptado de Williamson (1985)

HIPÓTESE 2:

Quanto maior a escala de produção da firma, maior a sua tendência à integração vertical

- Primeiramente a curva $\Delta C = C_{IV} - C_M$ se desloca para baixo, pois a eficiência técnica da firma na forma verticalmente integrada fica em menor desvantagem em relação ao mercado.
- A curva $\Delta C + \Delta G$ se desloca para baixo, e o nível crítico de especificidade de ativos para justificar integração vertical passa de $k^{***} > k^{**}$

2.3. O Efeito dos Custos Administrativos

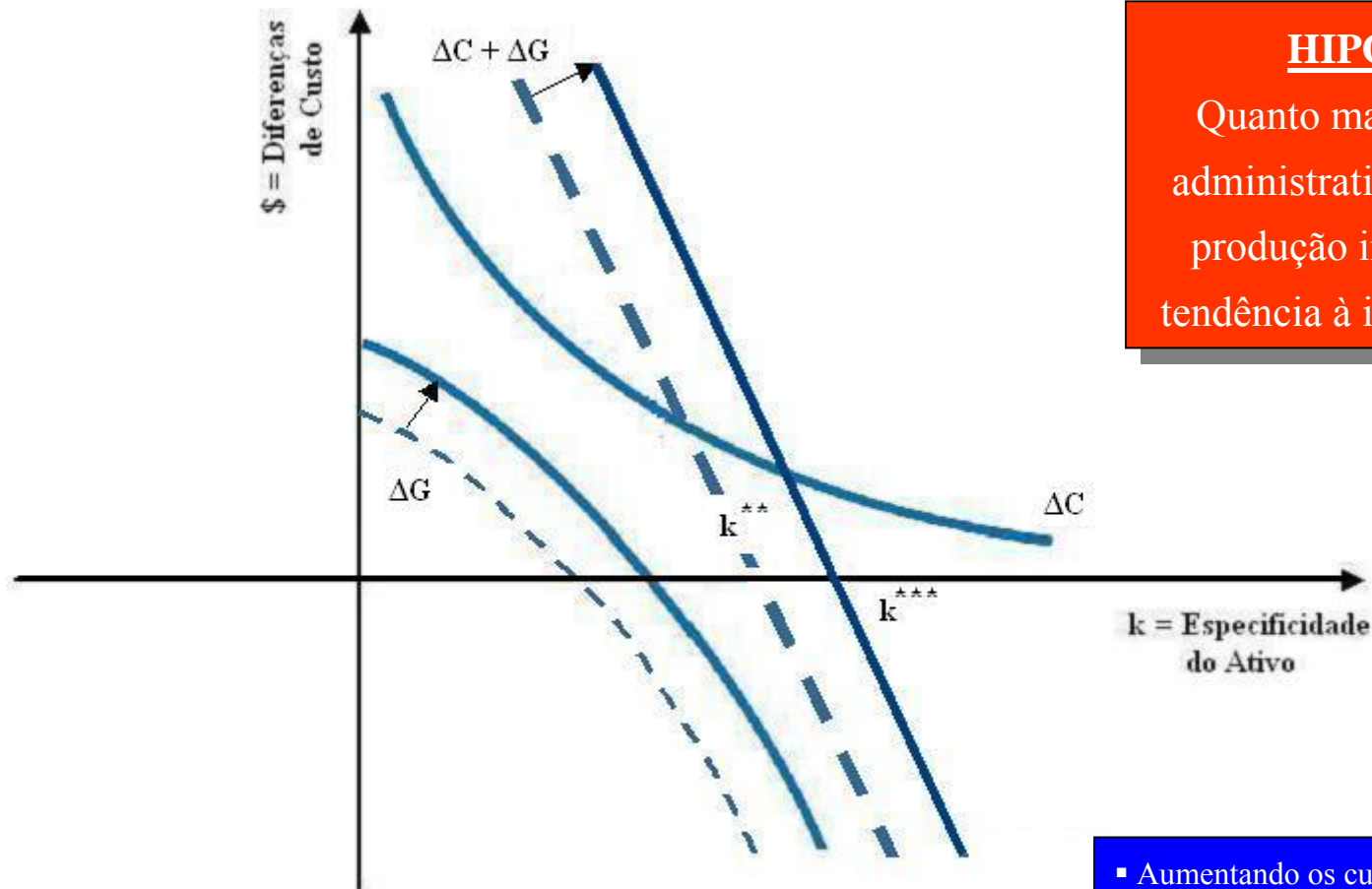


Figura 04: O Efeito dos Custos Administrativos

Fonte: Adaptado de Williamson (1985)

HIPÓTESE 3:

Quanto maiores os custos administrativos associados à produção interna, menor a tendência à integração vertical

- Aumentando os custos administrativos associados à forma verticalmente integrada (G_{IV}), $\Delta G = G_{IV} - G_M$, passa da linha tracejada para a linha cheia e a curva $\Delta C + \Delta G$ se desloca para a direita.
- Desta forma o nível crítico de especificidade de ativos passa de k^{**} para k^{***}

2.4. O Efeito de Competências (Experiência)

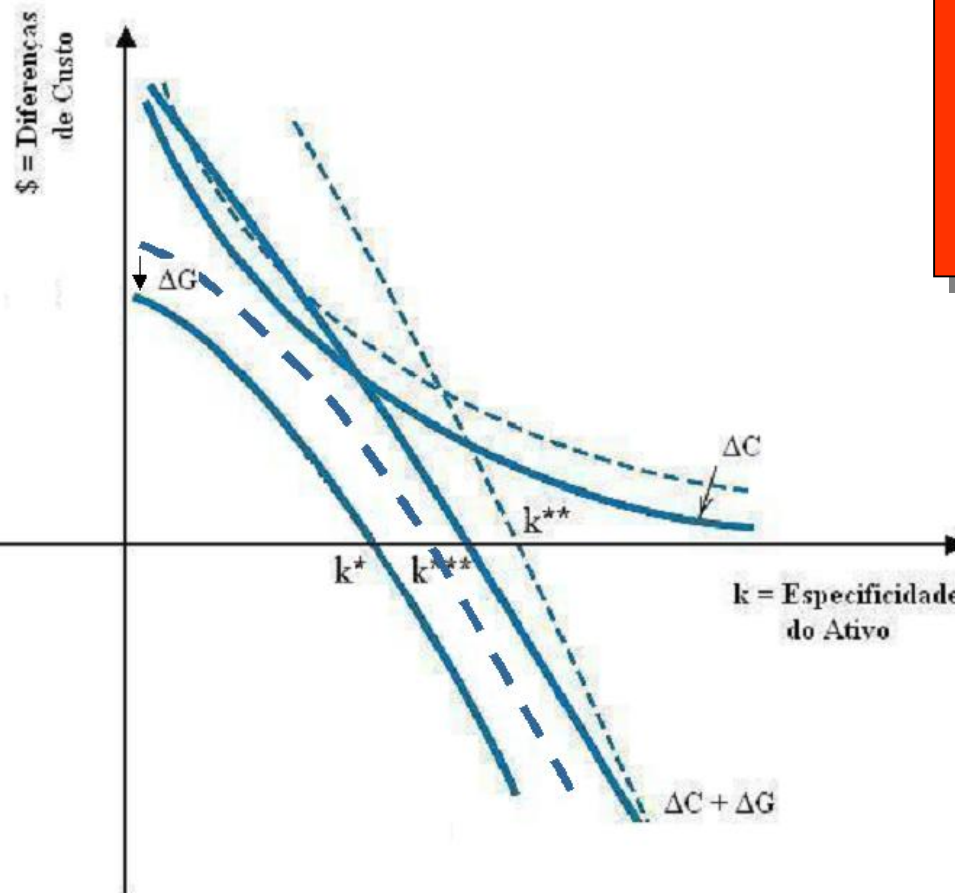


Figura 05: O Efeito de Competências (Experiência)

Fonte: Adaptado de Williamson (1985)

HIPÓTESE 4:

Quanto maior a curva de experiência, maior a tendência à integração vertical

- A curva $\Delta C = C_{IV} - C_M$ se desloca para baixo, pois aumenta a eficiência técnica da empresa ao longo dos anos em sua forma verticalmente integrada, em função da aprendizagem (C_{IV} cai).
- Melhorando a eficiência técnica da firma, menor o ΔC .
- Na sua essência, o efeito é similar ao do aumento de escala.

2.5. O Efeito da Confiança

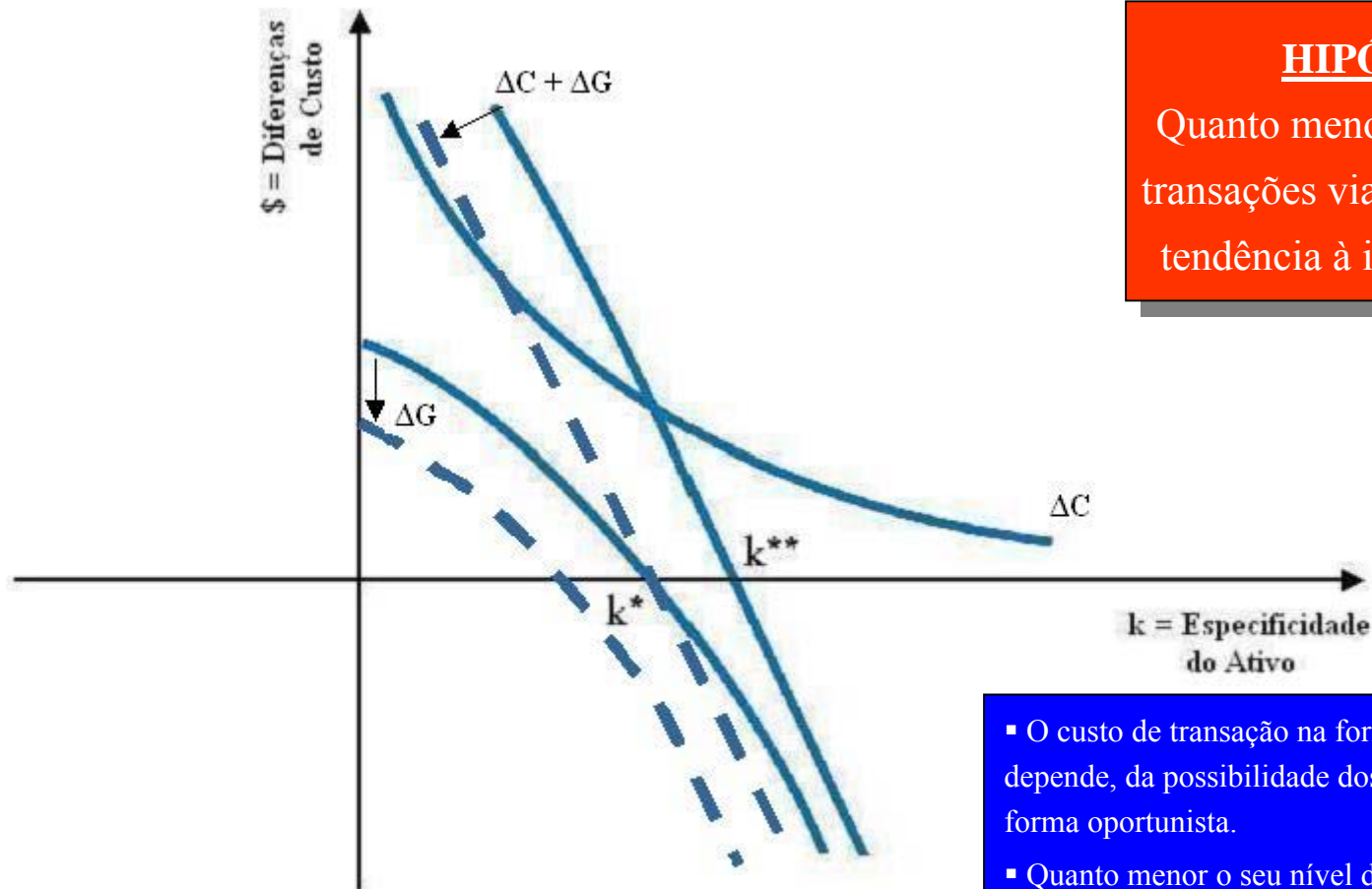


Figura 06: O Efeito da Confiança

Fonte: Adaptado de Williamson (1985)

HIPÓTESE 5:

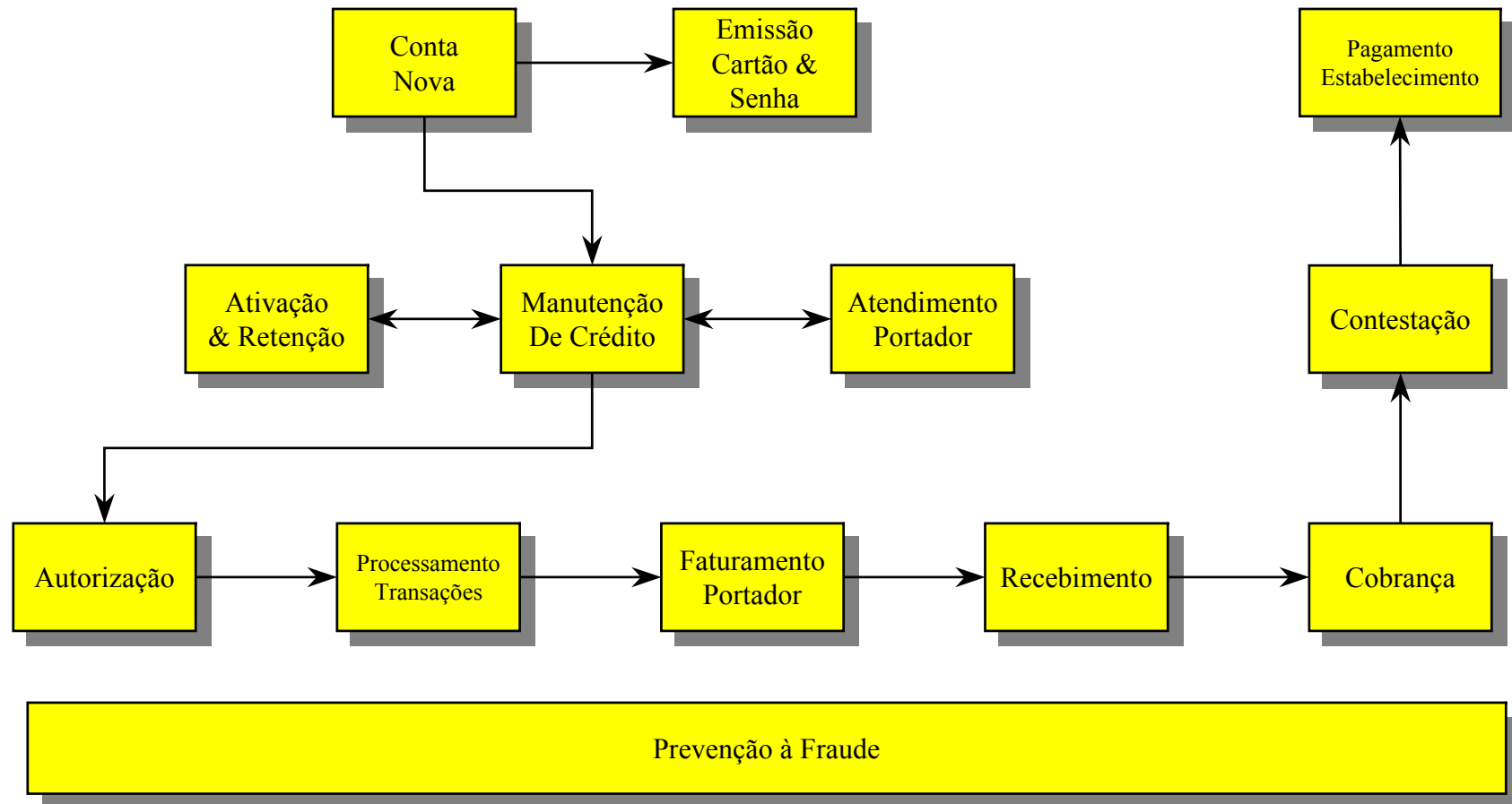
Quanto menor a confiança nas transações via mercado, maior a tendência à integração vertical

- O custo de transação na forma via mercado (G_M) depende, da possibilidade dos parceiros em agir de forma oportunista.
- Quanto menor o seu nível de confiança nestes parceiros, maior o nível percebido de G_M e assim, menor o nível de $\Delta G = G_{IV} - G_M$.
- A curva ΔG se desloca para baixo, assim como a curva $\Delta C + \Delta G$

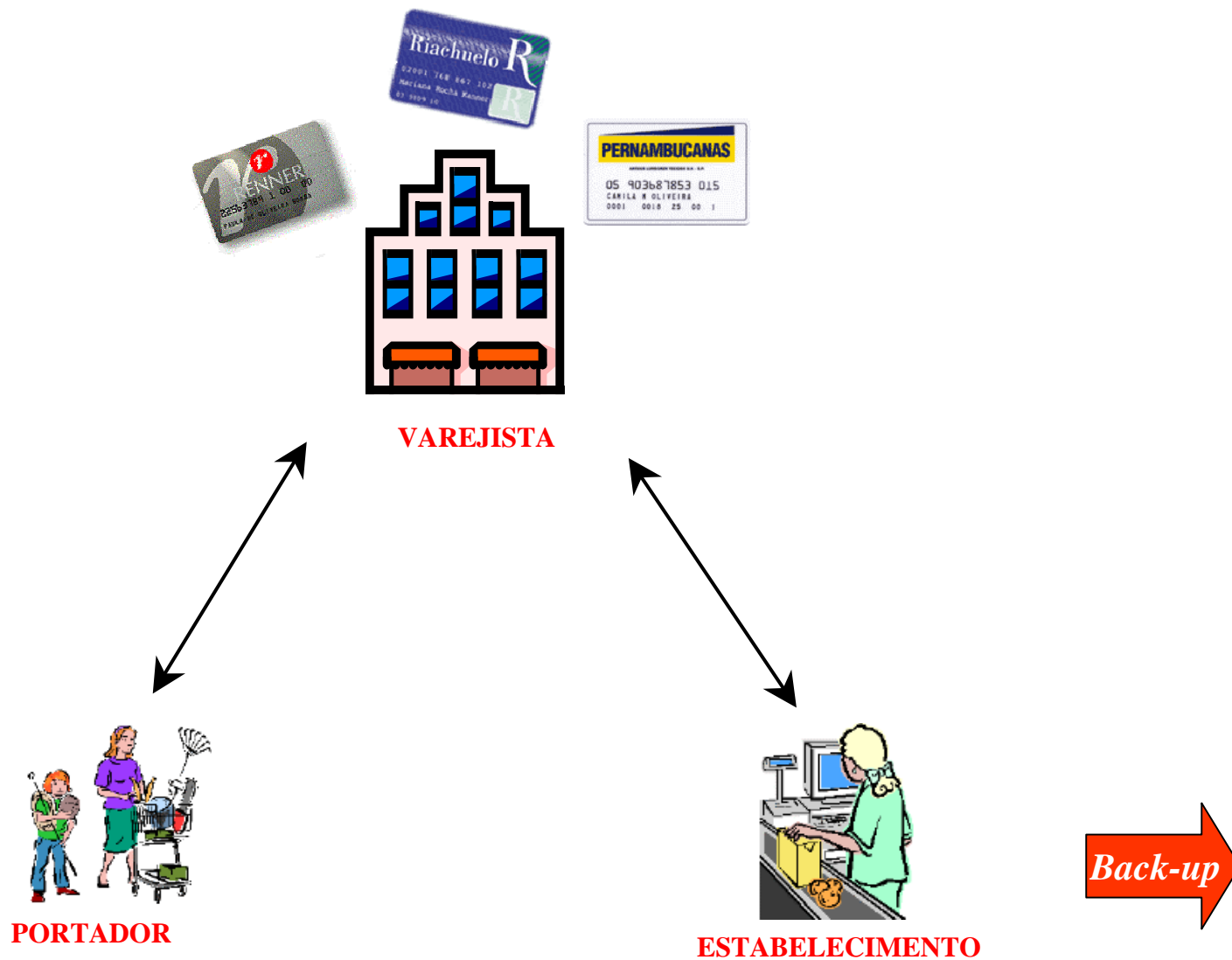
Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
- 3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label***
4. Descrição da Amostra
5. Resumo das Variáveis
6. Modelo Econométrico
7. Resultados

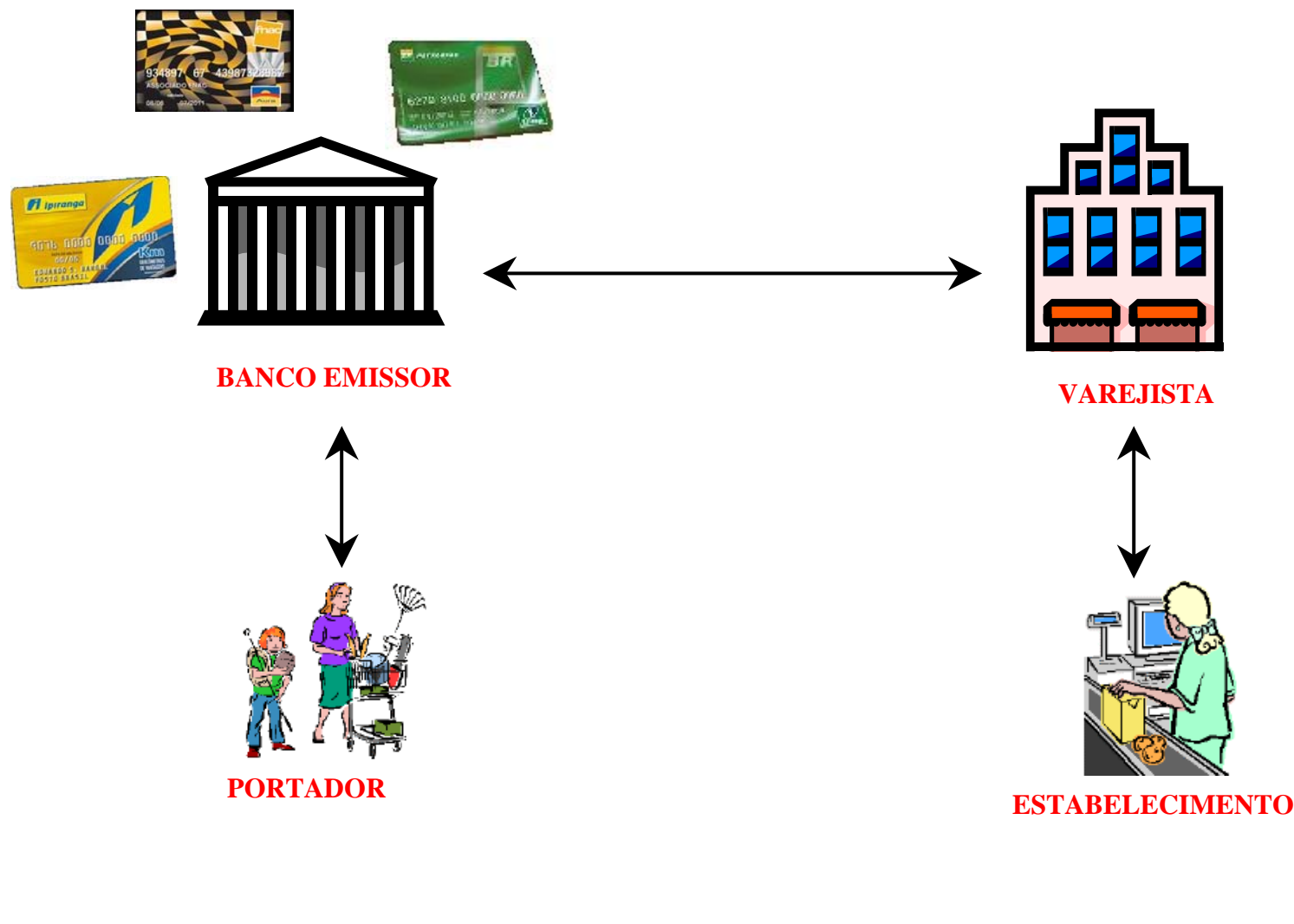
3. Funcionamento de um *Private Label*



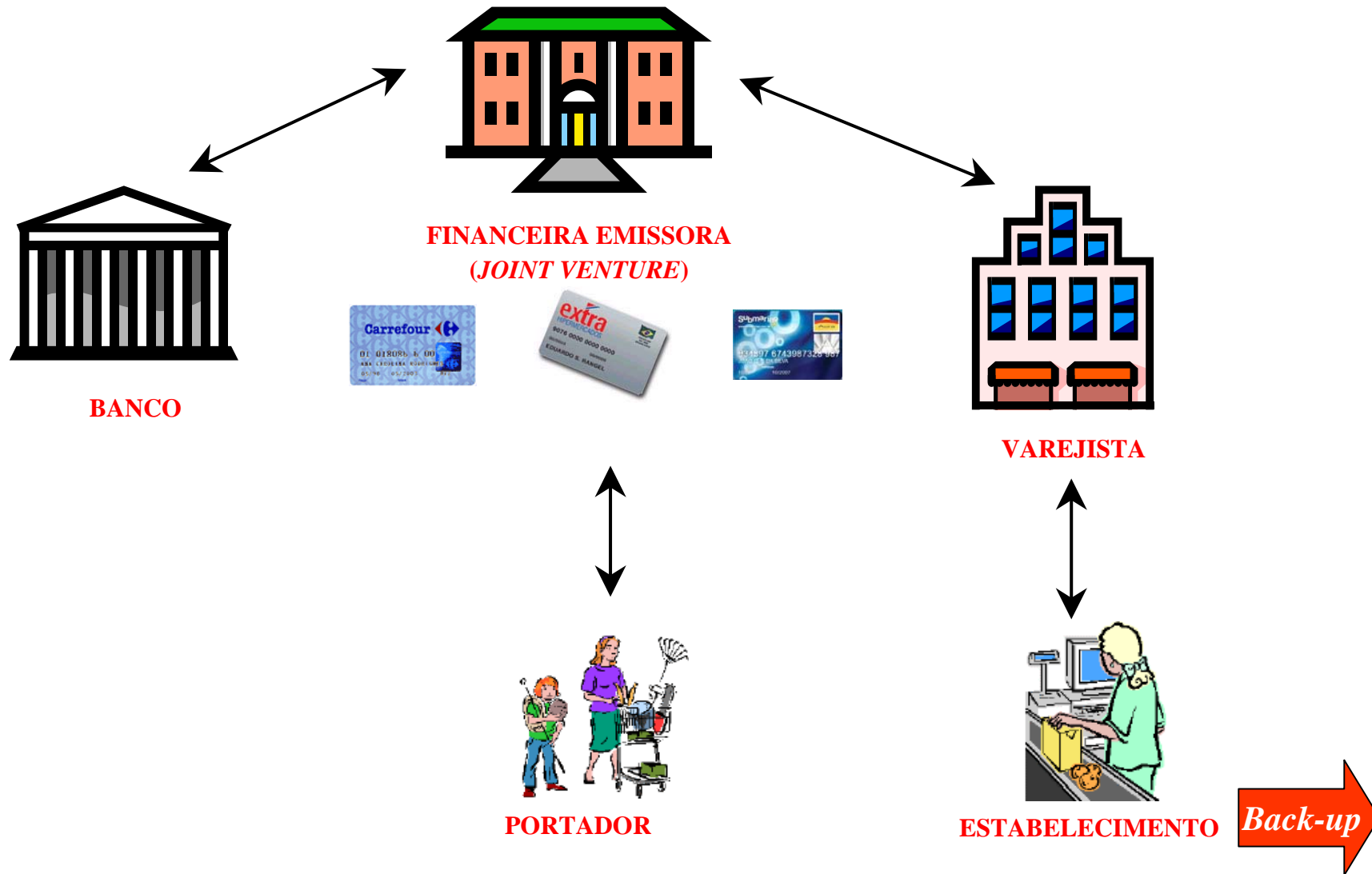
3.1. Private Label: Integração Vertical



3.2. Private Label: Contratado



3.3. Private Label: Híbrido (Joint-Venture)



Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
- 4. Descrição da Amostra**
5. Resumo das Variáveis
6. Modelo Econométrico
7. Resultados

4.1. Variável Ativo Específico

Abordagem sugerida por
Sykuta(2005)

- **Mede o efeito da especificidade de ativo: para testar a hipótese 1**
- A proxy é a variável Ativo Específico (variável dummy)
- Justifica-se pelo maior risco de oportunismo no caso de varejistas posicionados em segmentos específicos de mais baixa renda, em que a propriedade da informação dos clientes é crucial
- Espera-se que esta variável tenha um **impacto negativo** na variável dependente

Tabela 3

Classificação dos varejistas de acordo com seu posicionamento de baixa renda (= 1) ou genérico (= 0)

| VAREJISTAS | POSICIONAMENTO |
|-------------------------|----------------|
| 1 C&A | 0 |
| 2 RIACHUELO | 1 |
| 3 RENNER | 1 |
| 4 PERNAMBUCANAS | 1 |
| 5 CARREFOUR | 1 |
| 6 BOMPREGO | 1 |
| 7 WAL-MART | 1 |
| 8 COMPREBEM - BARATEIRO | 1 |
| 9 EXTRA | 1 |
| 10 LOSANGO | 1 |
| 11 PAO DE AÇÚCAR | 1 |
| 12 MARISA | 1 |
| 13 SOROCRED | 1 |
| 14 IPIRANGA | 0 |
| 15 LEADER | 1 |
| 16 ESPLANADA/OTOCH | 1 |
| 17 PETROBRÁS | 0 |
| 18 CARTÕES AURA | 1 |
| 19 DROGÃO | 0 |
| 20 GOOD CARD | 1 |
| 21 ZOGBI | 1 |
| 22 SONAE | 1 |
| 23 LOJAS AMERICANAS | 1 |
| 24 REDE COLOMBO | 1 |
| 25 MAKRO | 0 |
| 26 FARMAIS | 0 |
| 27 CONFIANÇA | 1 |
| 28 SUBMARINO | 0 |
| 29 PAGUE MENOS | 1 |
| 30 COOP | 1 |
| 31 VILA ROMANA | 0 |

4.2. Variável Carteira

87% do mercado de cartões

Private Label no Brasil

- Mede o efeito de escala obtido pelo varejista: para testar a hipótese 2
- Mede a eficiência técnica da firma em relação ao mercado
- Quanto maior a sua Carteira, mais a curva $\Delta C + \Delta G$ se desloca para baixo e menor o nível crítico de especificidade de ativos para justificar a integração vertical
- Espera-se que seu efeito na variável dependente seja **negativo**.

Tabela 1

Amostra representando 87% do mercado de cartões *Private Label* no Brasil (em Milhões de Cartões)

| | | carteira 2003 | carteira 2006 |
|----|-----------------|------------------|------------------|
| 1 | C&A | 12,0 | 14,0 |
| 2 | RIACHUELO | 7,0 | 12,0 |
| 3 | RENNER | 2,5 | 10,0 |
| 4 | PERNAMBUCANAS | 2,5 | 6,5 |
| 5 | CARREFOUR | 4,0 | 6,0 |
| 6 | BOMPREGO | 2,7 | 4,5 |
| 7 | WAL-MART | 0,5 | 7,0 |
| 8 | COMPREBEM | 0,7 | 4,0 |
| 9 | EXTRA | 1,1 | 4,0 |
| 10 | LOSANGO | 2,5 | 4,0 |
| 11 | PÃO DE AÇÚCAR | 0,4 | 4,0 |
| 12 | MARISA | 1,1 | 3,0 |
| 13 | SOROCRED | 1,5 | 3,0 |
| 14 | IPIRANGA | 0,0 | 2,6 |
| 15 | LEADER | 1,6 | 2,6 |
| 16 | ESPLANADA/OTOCH | 1,1 | 2,5 |
| 17 | PETROBRÁS | 0,0 | 2,0 |
| 18 | AURA | 0,1 | 2,0 |
| 19 | DROGÃO | 1,1 | 1,4 |
| 20 | GOOD CARD | 0,0 | 1,3 |
| 21 | ZOGBI | 1,1 | 1,2 |
| 22 | SONAE | 0,8 | 0,8 |
| 23 | AMERICANAS | 0,1 | 0,7 |
| 24 | COLOMBO | 0,0 | 0,5 |
| 25 | MAKRO | 0,0 | 0,5 |
| 26 | FARMAIS | 0,1 | 0,4 |
| 27 | CONFIANÇA | 0,3 | 0,3 |
| 28 | SUBMARINO | 0,0 | 0,2 |
| 29 | PAGUE MENOS | 0,1 | 0,1 |
| 30 | COOP | 0,0 | 0,1 |
| 31 | VILA ROMANA | 0,1 | 0,0 |
| | TOTAL | 45,0 | 101,1 |



4.3. Variável Número de Lojas

- **Mede o efeito dos custos administrativos: para testar a hipótese 3**
- A variável é medida conforme reportado pela ABRAS e significa o número de lojas próprias de cada varejista
- Quanto maior o número de lojas, maior o esforço administrativo para controle das unidades e, desta forma, maiores os custos administrativos.
Quanto maiores os custos administrativos, por sua vez, menor a possibilidade de integração vertical
- Espera-se que esta variável tenha um **efeito positivo** na variável dependente



4.4. Variável Idade

Abordagem sugerida por
Argyres (1996) e Williamson (1999)

- **Mede o nível de competências trazidas pela experiência do varejista: para testar a hipótese 4**
- Medida como o número de anos desde o lançamento do primeiro cartão de loja do varejista até o ano de envio da segunda leva de questionários (janeiro de 2007)
- Mede a evolução das competências do varejista como forma de aumentar a sua eficiência técnica (ΔC) e conseqüentemente baixar o seu custo interno de produção ($\Delta C + \Delta G$), aumentando sua propensão a se integrar verticalmente
- Espera-se que esta variável tenha um **efeito negativo** na variável dependente



4.5. Variável Tentativas

- **Mede o efeito da confiança: para testar a hipótese 5**
- Foi medida conforme respondida pelos varejistas como o número de tentativas de parceria encerradas anteriormente.
- Serve para medir a percepção por parte da firma de que parceiros (supridores externos) irão agir oportunisticamente, ou seja, quanto menor o seu nível de confiança nestes parceiros, maior o nível percebido de G_M e assim, menor o nível de $\Delta G = G_{IV} - G_M$
- Conseqüentemente, a curva ΔG se desloca para baixo, assim como a curva $\Delta C + \Delta G$, tornando a integração vertical mais provável
- Um **sinal negativo** é esperado para esta variável



Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
4. Descrição da Amostra
- 5. Resumo das Variáveis**
6. Modelo Econométrico
7. Resultados

5. Resumo das Variáveis

Tabela 4

Resumo da definição das variáveis e seus sinais previstos

| VARIÁVEIS DEPENDENTES | | | | |
|-------------------------|---|---|--------------------------------|-----------|
| ESTRATÉGIA | | 0= Integração Vertical 1= Joint-Venture 2= Contratado / Terceirizado | | |
| VARIÁVEIS INDEPENDENTES | | | | |
| | DEFINICAO | SINAL PREVISTO | HIPOTESE | |
| ATIVO | Definida como "1" se foco estratégico do varejista é a população de baixa renda (default=0) | - | ESPECIFICIDADE DE ATIVO | H1 |
| LN (CARTEIRA) | Número de plásticos emitidos pelo varejista (em milhões) | - | ESCALA | H2 |
| LN (LOJAS) | Número de lojas do varejista (em unidades) | + | CUSTOS ADMINISTRATIVOS | H3 |
| IDADE | Idade desde o lançamento do cartão do varejista (em anos) | - | COMPETÊNCIAS | H4 |
| TENTATIVA | Número de tentativas de se lançar/re-lançar o cartão | - | CONFIANÇA | H5 |
| VARIÁVEIS DE CONTROLE | | | | |
| | DUMMY | SINAL PREVISTO | HIPÓTESE | |
| d2003 | dummy para o ano de 2003 (Valor "1" = 2003) | na | Efeito Imitação | Controle |
| d2006 | dummy para o ano de 2006 (Valor "1" = 2006) | na | | Controle |
| MULTI | dummy para multinacional (Valor "1" = Multinacional) | na | ND | Controle |
| CAPITAL | dummy para capital aberto ou fechado (Valor "1" = Capital Aberto) | na | ND | Controle |

Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
4. Descrição da Amostra
5. Resumo das Variáveis
- 6. Modelo Econométrico**
7. Resultados

6. Modelo Econométrico

- Devido à maior facilidade de apresentação e explicação dos resultados, escolhemos o método Ordered Probit
- Este método, diferentemente do *Probit*, onde existe apenas uma decisão dicotômica, permite modelar uma resposta ordenada
- Neste contexto, refere-se ao grau com que o varejista deve suprir a sua estratégia organizacional via:
 1. Integração vertical
 2. Modelo híbrido de *joint-venture*
 3. Mercado

Estratégia de Integração Vertical no Mercado de Cartões *Private Label*

1. Introdução
2. Hipóteses
 - i. O Efeito da Especificidade do Ativo
 - ii. O Efeito da Escala de Produção
 - iii. O Efeito dos Custos Administrativos
 - iv. O Efeito de Competências (Experiência)
 - v. O Efeito da Confiança
3. Funcionamento da Cadeia de Cartões *Private Label*
4. Descrição da Amostra
5. Resumo das Variáveis
6. Modelo Econométrico
- 7. Resultados**

7. Resultados

Tabela 7

Variáveis afetando a decisão do varejista de escolher contratação via mercado ao invés de integração vertical .

| VARIÁVEL | COEFICIENTE |
|---------------|----------------------------|
| ATIVO | -0,903* (0,533) |
| LN (CARTEIRA) | -0,548** (0,195) |
| LN (LOJAS) | -0,290* (0,133) |
| IDADE | -0,083** (0,046) |
| TENTATIVA | 1,261* (0,507) |
| MULTI | 0,624 (0,560) |
| CAPITAL | 1,741** (0,607) |
| d2006 | 0,406 (0,539) |

Number of OBS = 54

Notas:

* : Significativo a 5%

** : Significativo a 1%

A tabela mostra os parâmetros estimados e desvios-padrão entre parênteses
Distribuição mono-caudal, dada a expectativa de sinal derivada das hipóteses.



7.1. Conclusões

- Assertividade do modelo de 67,7%
- Hipóteses alinhadas com as expectativas teóricas:
 1. Especificidade do Ativo
 2. Economia de Escala
 4. Curva de Aprendizagem
- Hipóteses a serem melhor estudadas em próximos estudos:
 3. Custos Administrativos (Arranjo das lojas)
 5. Confiança (Consolidações do mercado)



**Estratégia de Integração Vertical
no Mercado de Cartões *Private Label***

Marcelo Gonzalez Coelho

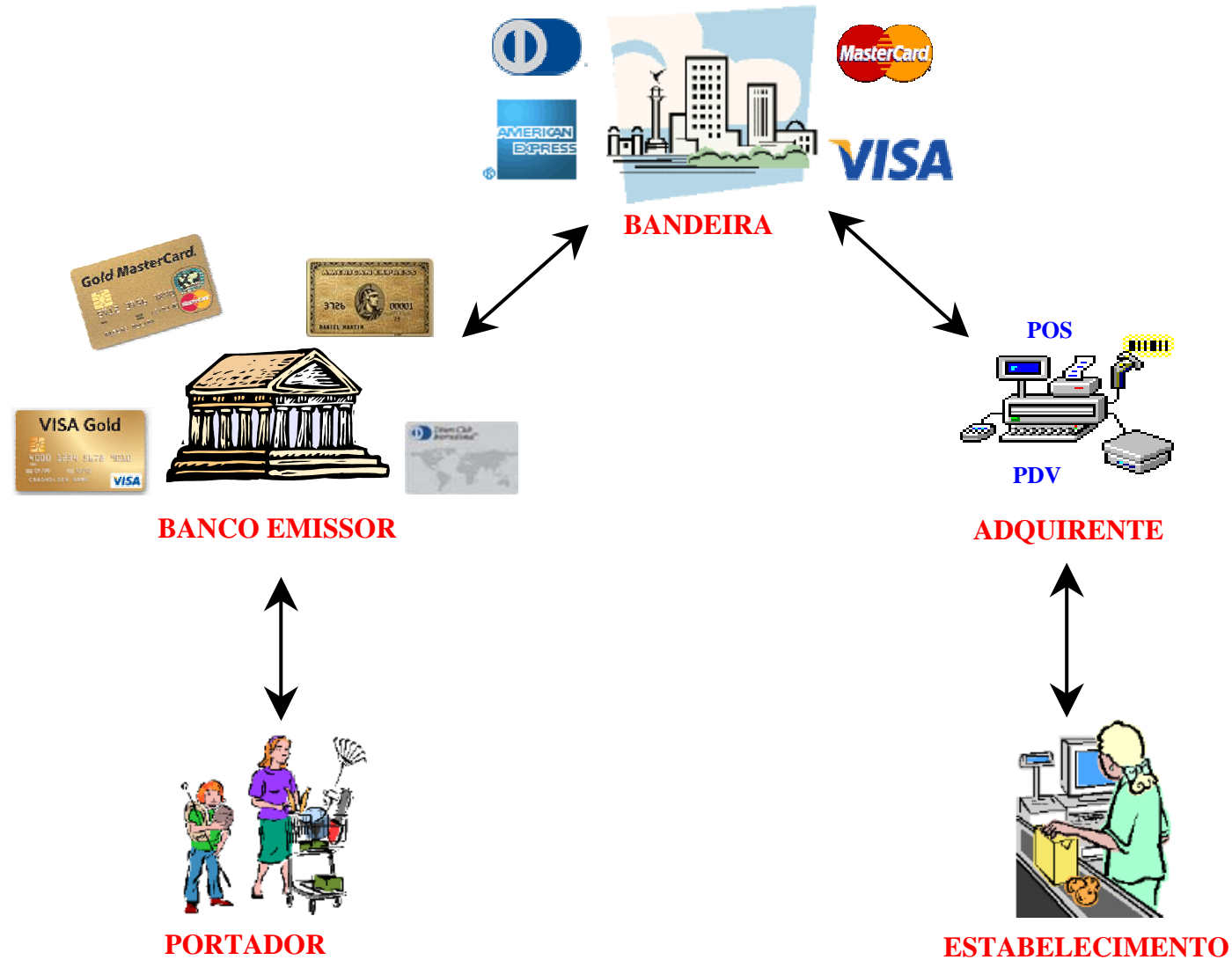
coelhomg@gmail.com

Tel.: (11) 8181-4037



BACK-UP

Funcionamento da Cadeia de Cartões de Crédito



Lista com os 75 maiores emissores *Private Label*

De acordo com a ABECS
existiam em 2006 115MM
de Cartões *Private Label*

Tabela 2

Lista com os 75 maiores varejistas emissores de *private labels* no Brasil dentre os 300 atualmente existentes no país.

| | | | |
|--------------------------|------------------------|---------------------------|--------------------|
| ARMARINHOS FERNANDO | DROGÃO | LEROY MERLIN | PONTAL |
| BENERI | DROGARIA SÃO PAULO | LOJAS AMERICANAS | REDE COLOMBO |
| BERGAMINI | DROGASIL | LOJISTAS DE NOVA FRIBURGO | REDE COMPER |
| BOMPREÇO | ELMO | LOSANGO (CDC) | RENNER |
| C&A | ESPLANADA/OTOCH | M&K | RIACHUELO |
| CARREFOUR | EXTRA | MAKRO | ROSSI |
| CARTÕES AURA | FARMAIS | MARABRÁS | SHOPPING GUARULHOS |
| CHOCOLÂNDIA | FAST SHOP | MARISA | SONAE |
| CIRO ATACADISTA | FNAC | MUITO MAIS LAR | SOROCRED (CDC) |
| CNR | FOTÓPTICA | NEGREIROS | SUBMARINO |
| COMPREBEM - BARATEIRO | GIMENES | PAGUE MENOS | SUPERMERCADO RURAL |
| CONFIANÇA (D'AVO) | GOOD BOM | PÃO DE AÇÚCAR | TELHANORTE |
| COOP | GOOD CARD | PB KIDS | TOK STOK |
| DECATLON | HOT POINT | PELICANO | VERAN |
| DI POLLINI | INSINUANTE | PERNAMBUCANAS | VERPAR |
| DISPORT (GASTON/PAQUETÁ) | IPIRANGA DISTRIBUIDORA | PETROBRÁS DISTRIBUIDORA | VILA ROMANA |
| DOMINÓ | KOLUMBUS | PLUG USE | WAL-MART |
| DORINHOS | LE POSTICHE | PNEUSOLA | ZOGBI (CDC) |
| DROGA RAIA | LEADER | POLICARD | |



7.1. Assertividade do Modelo

Tabela 8
Assertividade do modelo proposto

| ESTRATÉGIA ADOTADA | | | |
|---------------------|---------|-----|-------|
| ESTRATÉGIA | OPROBIT | QDE | % |
| INTEGRAÇÃO VERTICAL | 0 | 34 | 54,8% |
| JOINT-VENTURE | 1 | 8 | 12,9% |
| CONTRATADO | 2 | 20 | 32,3% |

| PREVISAO CORRETA | | | |
|---------------------|---------|-----|-------|
| ESTRATÉGIA | OPROBIT | QDE | % |
| INTEGRAÇÃO VERTICAL | 0 | 25 | 73,5% |
| JOINT-VENTURE | 1 | 2 | 25,0% |
| CONTRATADO | 2 | 15 | 75,0% |
| ASSERTIVIDADE GERAL | | 42 | 67,7% |



4.3. Variável Número de Lojas

| | | Lojas 2003 | Lojas 2006 |
|----|-----------------|---------------|---------------|
| 1 | C&A | 92 | 120 |
| 2 | RIACHUELO | 73 | 80 |
| 3 | RENNER | 58 | 80 |
| 4 | PERNAMBUCANAS | 200 | 238 |
| 5 | CARREFOUR | 270 | 399 |
| 6 | BOMPREÇO | 119 | 119 |
| 7 | WAL-MART | 22 | 295 |
| 8 | COMPBEM | 500 | 556 |
| 9 | EXTRA | 500 | 556 |
| 10 | LOSANGO | 120 | 200 |
| 11 | PÃO DE AÇÚCAR | 500 | 556 |
| 12 | MARISA | 150 | 146 |
| 13 | SOROCRED | 5000 | 10000 |
| 14 | IPIRANGA | 4000 | 4300 |
| 15 | LEADER | 28 | 30 |
| 16 | ESPLANADA/OTOCH | 16 | 25 |
| 17 | PETROBRÁS | 7000 | 7200 |
| 18 | AURA | 3500 | 10000 |
| 19 | DROGÃO | 40 | 49 |
| 20 | GOOD CARD | 3000 | 5000 |
| 21 | ZOGBI | 0 | 260 |
| 22 | SONAE | 160 | 295 |
| 23 | AMERICANAS | 121 | 239 |
| 24 | COLOMBO | 335 | 350 |
| 25 | MAKRO | 43 | 51 |
| 26 | FARMAIS | 600 | 700 |
| 27 | CONFIANÇA | 7 | 7 |
| 28 | SUBMARINO | 1 | 1 |
| 29 | PAGUE MENOS | 240 | 278 |
| 30 | COOP | 20 | 22 |
| 31 | VILA ROMANA | 50 | 80 |



4.4. Variável Idade

| | | Idade 2003 | Idade 2006 |
|----|-----------------|---------------|---------------|
| 1 | C&A | 27 | 30 |
| 2 | RIACHUELO | 17 | 20 |
| 3 | RENNER | 30 | 33 |
| 4 | PERNAMBUCANAS | 30 | 33 |
| 5 | CARREFOUR | 6 | 9 |
| 6 | BOMPREÇO | 21 | 24 |
| 7 | WAL-MART | 9 | 12 |
| 8 | COMPREBEM | 3 | 6 |
| 9 | EXTRA | 3 | 6 |
| 10 | LOSANGO | 10 | 13 |
| 11 | PÃO DE AÇÚCAR | 3 | 6 |
| 12 | MARISA | 10 | 13 |
| 13 | SOROCRED | 13 | 16 |
| 14 | IPIRANGA | 0 | 3 |
| 15 | LEADER | 2 | 5 |
| 16 | ESPLANADA/OTOCH | 10 | 13 |
| 17 | PETROBRÁS | 0 | 3 |
| 18 | AURA | 1 | 4 |
| 19 | DROGÃO | 5 | 9 |
| 20 | GOOD CARD | 0 | 3 |
| 21 | ZOGBI | 10 | 13 |
| 22 | SONAE | 10 | 13 |
| 23 | AMERICANAS | 1 | 4 |
| 24 | COLOMBO | 1 | 4 |
| 25 | MAKRO | 0 | 3 |
| 26 | FARMAIS | 3 | 6 |
| 27 | CONFIANÇA | 6 | 9 |
| 28 | SUBMARINO | 0 | 3 |
| 29 | PAGUE MENOS | 0 | 3 |
| 30 | COOP | 0 | 3 |
| 31 | VILA ROMANA | 1 | 0 |



4.5. Variável Tentativas

| | | Tentativas 2003 | Tentativas 2006 |
|----|-----------------|--------------------|--------------------|
| 1 | C&A | 1 | 1 |
| 2 | RIACHUELO | 1 | 1 |
| 3 | RENNER | 1 | 1 |
| 4 | PERNAMBUCANAS | 1 | 1 |
| 5 | CARREFOUR | 1 | 1 |
| 6 | BOMPREÇO | 1 | 2 |
| 7 | WAL-MART | 1 | 2 |
| 8 | COMPREBEM | 1 | 2 |
| 9 | EXTRA | 1 | 2 |
| 10 | LOSANGO | 1 | 1 |
| 11 | PÃO DE AÇÚCAR | 1 | 2 |
| 12 | MARISA | 1 | 1 |
| 13 | SOROCRED | 1 | 1 |
| 14 | IPIRANGA | 0 | 1 |
| 15 | LEADER | 1 | 2 |
| 16 | ESPLANADA/OTOCH | 1 | 2 |
| 17 | PETROBRÁS | 0 | 1 |
| 18 | AURA | 1 | 1 |
| 19 | DROGÃO | 1 | 1 |
| 20 | GOOD CARD | 1 | 1 |
| 21 | ZOGBI | 1 | 1 |
| 22 | SONAE | 1 | 2 |
| 23 | AMERICANAS | 1 | 2 |
| 24 | COLOMBO | 1 | 2 |
| 25 | MAKRO | 1 | 2 |
| 26 | FARMAIS | 1 | 2 |
| 27 | CONFIANÇA | 1 | 1 |
| 28 | SUBMARINO | 0 | 1 |
| 29 | PAGUE MENOS | 0 | 1 |
| 30 | COOP | 0 | 1 |
| 31 | VILA ROMANA | 1 | 0 |

