

Impacto da divulgação de deficiências materiais nos controles internos sobre o preço das ações de empresas latino-americanas: Evidências da Seção 404 da SOX

Alexandre Di Miceli da Silveira¹

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP)

Tatiana Giovannini de Carvalho²

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP)

CEG (Center for Corporate Governance Research) Working Paper Series 005/2009
www.ceg.org.br

¹ Doutor e Mestre em Finanças pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP), Professor de Contabilidade e Finanças dos programas de graduação e pós-graduação, FEA-USP. Av. Luciano Gualberto, 908, Prédio FEA-3, Sala 239, 05508-900, Cidade Universitária, São Paulo – SP. Tel.: +55 11 3091-5820 r. 162 / 8149-8115. alexfea@usp.br

² Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Av. Luciano Gualberto, 908, Prédio FEA-3, Sala 239, 05508-900, Cidade Universitária, São Paulo – SP. Tel.: +55 11 3091-5820 r. 162. tatigiovannini@yahoo.com.br

Impacto da divulgação de deficiências materiais nos controles internos sobre o preço das ações de empresas latino-americanas: Evidências da Seção 404 da SOX

Resumo

Este trabalho investiga o impacto da divulgação de deficiências materiais nos controles internos sobre o valor das ações de empresas latino-americanas emissoras de ADRs Nível II e III. Foi aplicada a metodologia de estudo de evento com base na data de arquivamento junto à *Securities and Exchange Commission* (SEC) do Relatório Anual 20-F no ano de 2007. A hipótese do estudo foi a de que a divulgação de deficiências materiais nos controles internos por parte de algumas empresas evidenciaria uma situação de maior risco percebido pelos investidores, traduzindo-se em um impacto negativo sobre o preço de suas ações. Como principal resultado, constatou-se, de forma contrária à hipótese de pesquisa, que a divulgação da existência de deficiências materiais nos controles internos por algumas empresas não influenciou negativamente os preços de suas ações no período. Esta constatação não corrobora a idéia de que as empresas que atestam controles internos mais eficientes, considerados sem deficiências materiais relevantes, são percebidas de forma diferenciada pelo mercado. Sob uma perspectiva mais ampla, corrobora os resultados de outras pesquisas que mostram que os custos de adequação à seção 404 da SOX dificilmente são recompensados por benefícios traduzidos em um maior valor corporativo.

Palavras Chave: Controles Internos, Lei Sarbanes-Oxley, Deficiência Material, Relatório Anual 20-F, estudo de evento.

Classificação JEL: G32, G34.

**Impact of the announcement of material weaknesses on internal controls
on share prices of Latin America companies: Evidence from SOX 404
Section**

Abstract

This paper investigates the impact of announcements of material weaknesses on internal controls on share prices of Latin America companies listed with ADRs levels II and III. An event study methodology was applied based on the Filing Date of Annual Report 20-F submitted to Securities and Exchange Commission in 2007. Our hypothesis is that the announcement of material weaknesses on internal controls by some firms would evidence a situation of increased risk perception by investors, which would lead to reduce these firms' market value. Therefore, we expect that such announcements should cause a negative impact on share prices. As our main result, contrary to our hypothesis, we find evidence that the announcement of material weaknesses on internal controls didn't cause a negative impact on share prices during the event windows. This result doesn't support the idea that companies with certificated efficient internal controls (without material weaknesses detected), are perceived in a different way by the market. Under a broader perspective, our results corroborate the results of previous researches that show that the implementation costs of Section 404 are not compensated by benefits translated into a higher corporate value.

Palavras Chave: Internal Controls, Sarbanes-Oxley Act, Material Weaknesses, Annual Report 20-F, event study.

JEL Classification: G32, G34.

1. Introdução

A Lei Sarbanes-Oxley (SOX), sancionada em julho de 2002, é considerada uma resposta legislativa aos escândalos corporativos envolvendo diversas empresas norte-americanas entre os anos de 2001 e 2003. Alguns casos, como Enron, Worldcom e Tyco, ganharam maior notoriedade em função do grande porte das companhias e de sua boa reputação prévia no mercado. Tais escândalos, geralmente envolvendo manipulação de balanços e outras irregularidades contábeis, causaram grande perda da confiança de todos os públicos sobre a precisão e a transparência das demonstrações financeiras divulgadas, causando diminuição de valor de todo o mercado³. Como resultado, a SOX foi aprovada como um mecanismo para prevenir a ocorrência de novos escândalos e outros problemas de divulgação contábil, aumentando a responsabilização pessoal dos altos executivos sobre os controles internos e as práticas de reporte das informações corporativas⁴.

Grande parte da discussão em torno da SOX se concentra nas Seções 302 e 404, consideradas as mais críticas da Lei em função dos seus custos de implementação e nível de responsabilização dos executivos. A linha de pesquisa sobre custos e benefícios da SOX vem se desenvolvendo nos últimos anos, conforme evidenciado pelos trabalhos de Ge e McVay (2005), Ogneva, Subramanyam e Raghundan (2006), e Litvak (2007).

Dentro da linha de pesquisa da SOX, o presente artigo tem como foco a Seção 404, que determina a realização de uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros pelos dois executivos-chave da empresa. Além disso, a seção determina que o auditor independente da companhia emita um relatório distinto, atestando a avaliação da administração sobre a eficácia dos controles internos e dos procedimentos executados para a emissão dos relatórios financeiros, com destaque para a presença de eventuais deficiências materiais nos controles internos.

A maior polêmica da seção 404 diz respeito à sua relação custo-benefício. Muitas empresas têm clamado por mudanças nesta seção, alegando que os altos custos envolvidos na sua adequação não são comparáveis aos benefícios percebidos. Os reguladores, por sua vez, insistem que os controles internos exigidos pela Seção 404 resultam em maior

³ Becht, M., Bolton P., e Röell, A. (2002).

⁴ Especificamente, a Lei tornou os Diretores Executivos (CEOs – *Chief Executive Officers*) e Diretores Financeiros (CFOs – *Chief Financial Officers*) explicitamente responsáveis por estabelecer, avaliar e monitorar a eficácia dos controles internos sobre relatórios financeiros e divulgações.

qualidade das divulgações financeiras, o que, ao longo do tempo, ocasionaria uma redução do custo de capital (U.S. House of Representatives, 2005; U.S. Senate, 2004). Com base no mesmo raciocínio apregoado pelos órgãos reguladores, poder-se-ia predizer que uma melhor qualidade das divulgações financeiras aumentaria a confiança dos investidores, reduzindo o risco percebido das ações de tais empresas, elevando assim o preço de suas ações. Este é o argumento “positivo” em favor da seção 404 da SOX. Em outras palavras, as empresas que reportassem bons controles internos obteriam maior confiança dos investidores, traduzindo-se em uma percepção de valor superior de suas ações.

O presente trabalho, entretanto, busca o caminho exatamente inverso: avaliar os possíveis impactos negativos da divulgação de deficiências materiais nos controles internos sobre o preço das ações. O trabalho mostra-se temporalmente oportuno, já que 2007 foi o primeiro ano em que empresas estrangeiras registradas na Securities and Exchange Commission (SEC), especificamente latino-americanas, tiveram que apresentar seus resultados no cumprimento desta Seção.

Assim, este trabalho possui duas contribuições principais: i) trata-se do primeiro trabalho, com foco em empresas latino-americanas, a investigar o eventual impacto negativo decorrente da divulgação de deficiências materiais em função da Seção 404 da SOX; e ii) o trabalho fornece subsídios relevantes para o intenso debate em relação aos custos e benefícios associados à seção 404 da SOX.

Metodologicamente, foi aplicada a técnica de estudo de evento de Campel, Lo e Mackinlay (1997). Esta técnica permite mensurar o impacto de eventos específicos sobre o valor das empresas por meio da identificação de retornos anormais quando da divulgação de determinadas informações. Para tanto, foram analisados os Relatórios Anuais 20-F de todas as empresas latino-americanas emissoras de ADRs de Nível II e III, a fim de segregar aquelas que divulgaram a existência de deficiências materiais nos seus controles internos.

Como resultado principal da pesquisa, de forma contrária à hipótese do trabalho, não se observou uma reação negativa do mercado quando da divulgação de deficiências materiais nos controles internos. Especificamente, observou-se um efeito oposto, com uma valorização crescente dos preços das ações das empresas que reportaram deficiências materiais durante a janela do evento, chegando a um retorno anormal acumulado positivo

de cerca de 8% ao final da janela do evento (D+10), quando utilizado o índice MSCI Emerging Markets como representante da carteira de mercado.

O artigo é estruturado da seguinte forma. A seção 2 apresenta a fundamentação teórica, incluindo os principais estudos na linha de pesquisa. A seção 3 descreve a metodologia de estudo de evento, com a definição da data dos eventos, janelas de estimação e de evento, e metodologia para o cálculo dos retornos anormais. A seção 4 apresenta e analisa os principais resultados empíricos, enquanto a seção 5 tece as considerações finais e principais conclusões do trabalho.

2. Revisão da Literatura

A avaliação do impacto dos controles internos sobre a qualidade das demonstrações financeiras tem sido um importante elemento no processo de auditoria após a promulgação da SOX. Antes da lei, não havia regras para tornar pública a eficiência dos controles internos, exceto quando o Formulário 8-K⁵ era preenchido após uma mudança na firma de auditoria (Ogneva, Subramanyam e Raghundan, 2006).

Segundo as regras da SEC, as empresas estrangeiras listadas nos Estados Unidos devem arquivar um relatório anual por meio do Formulário 20-F, contendo suas demonstrações financeiras e outras informações relevantes, tais como estrutura organizacional, negócios, fatores de risco que afetam as operações, principais acionistas e aspectos relacionados à sua governança.

Ainda, de acordo com a SEC, os 20-F devem ser arquivados pelas empresas até 180 dias posteriores ao encerramento do seu exercício social. Empresas que não cumprem este prazo são consideradas *delinquent filers* e devem notificar a SEC e efetuar o arquivamento em até 60 dias posteriores, estando sujeitas a multas e à perda do direito de possuir ações negociadas nas bolsas norte-americanas.

Conforme estabelecido pela Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley e pelas regras de implementação da SEC, as empresas estrangeiras devem arquivar a Certificação dos Controles Internos anualmente, junto ao Formulário 20-F. Desta forma, as Seções 302 e

⁵ Formulário requerido pela SEC para anunciar certas mudanças significativas nas empresas, tais como fusões e aquisições, mudança de nome ou endereço, falência, mudança de auditoria, ou qualquer outra informação relevante para o investidor em potencial.

404 podem ser consideradas os primeiros esforços da legislação norte-americana relacionados à maior transparência sobre a eficácia dos controles internos. Em particular, a Seção 404 obriga as empresas estrangeiras a incluir em seu relatório anual, uma seção emitida pela administração certificando a eficácia de seus controles e procedimentos para a emissão de relatórios financeiros.

O relatório emitido pela administração para certificação dos controles internos deve mencionar a responsabilidade da Administração sobre o estabelecimento e a manutenção de uma estrutura adequada de controles internos relacionados à emissão de demonstrações financeiras; o *framework* (estrutura do controle interno) utilizado para avaliar a eficácia desses controles e a avaliação da Administração, na data do encerramento do exercício social da empresa, sobre a eficácia desses controles. A maioria das empresas analisadas neste estudo divulgaram a utilização do *framework* COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Internal Control Framework*), que pode ser considerado a principal referência entre as empresas.

No item 15 do 20-F, denominado “*Controls and Procedures*”, as empresas devem informar o status de seus controles internos, incluindo a certificação dos Controles Internos, deficiências existentes e mudanças em sua estrutura. A Seção 404 exige ainda que uma firma de auditoria independente preencha um relatório individual que ateste a avaliação da administração em relação à eficácia operacional dos controles internos⁶.

Devido a todas essas exigências, muitas empresas e associações empresarias passaram a se queixar dos altos custos de adequação. Uma pesquisa do *Financial Executives Institute* de março de 2004 relevou que 94% dos respondentes indicaram custos de adequação extremamente maiores do que os benefícios (FEI, 2005). Já o Presidente da SEC em 2005, William Donaldson, afirmou que os requisitos da SOX, em particular da Seção 404, são “importantes porque eles têm produzido, e deverão produzir, melhorias que ajudam a recuperar e reforçar a confiança dos investidores nos mercados, diminuindo o custo de capital” (Donaldson, 2005, p.8).

⁴ Segundo Attie (2003) quando os auditores independentes emitem opinião acerca das demonstrações financeiras, não estão validando a estrutura de controles internos. Portanto, para que o auditor independente faça essa certificação é preciso adotar uma estrutura de controles internos que contenha critérios objetivos, os quais possam ser medidos e avaliados.

Corroborando o argumento de Donaldson (2005) e Wilfert (2005), analistas de mercado afirmam aos investidores a demanda por um prêmio de risco maior para empresas com controles internos ineficazes ou deficientes, já que estes aumentam a probabilidade da existência de problemas contábeis.

A PCAOB (*Public Company Accounting Oversight Board*) define deficiência material nos controles internos sobre as publicações financeiras como uma ou mais deficiências que resultam em uma probabilidade maior do que remota de não serem prevenidos ou detectados erros materiais nas demonstrações financeiras anuais ou trimestrais, devido a pelo menos três motivos: i) a deficiência material pode aumentar a probabilidade de erros contábeis, exemplificados pela maior probabilidade de funcionários treinados inadequadamente cometerem erros na interpretação e aplicação das normas contábeis; ii) problemas de controle interno sistêmicos podem aumentar o espaço para o gerenciamento dos lucros, ou manipulação de receitas nos diferentes níveis da organização; iii) deficiência material pode aumentar o risco da ocorrência de fraudes, aumentando assim o risco contábil, impactando na qualidade das informações contábeis.

Para a realização dos testes foram selecionadas as empresas latino-americanas com *American Depositary Receipts* (ADRs) de Nível II e III, já que, para os demais segmentos de listagem não é exigida a entrega do Relatório Anual 20-F, não sendo divulgada, assim, a avaliação dos controles internos. Os *Depositary Receipts* são certificados representativos de ações ou outros de valores mobiliários que representem direitos a ações. São emitidos no exterior por instituição depositária, com lastro em valores mobiliários depositados em custódia específica no Brasil. Assim, *American Depositary Receipts* são certificados negociáveis emitidos por um banco americano que representam ações de uma companhia estrangeira, sendo obrigatório o cumprimento de determinadas regras norte-americanas tanto na sua emissão quanto no controle.

Basicamente, existem quatro tipos de ADR:

- ADR Nível I: os certificados das ações representam títulos já negociados nas bolsas brasileiras (mercado secundário). Nesse tipo, não é exigida a adaptação dos demonstrativos contábeis às normas norte-americanas, nem a apresentação de relatórios à SEC (*Securities and Exchange Commission*).

- ADR Nível II: o acesso às bolsas americanas é permitido após o registro em uma delas. Assim como no Nível I, tem que representar títulos já negociados no país de origem, ou seja, não pode servir para captação de recursos pela empresa emissora. Para a negociação nas bolsas americanas é exigida a adaptação dos demonstrativos contábeis dos últimos cinco anos dentro do padrão norte-americano, além de outras exigências da SEC.
- ADR Nível III: por meio dele é permitida a captação de recursos pela empresa emissora, mediante oferta pública no mercado norte-americano. Em função do custo da operação, somente organizações de grande porte podem realizá-la. Além das exigências dos ADRs de outros níveis, existem outras formalidades e taxas.
- ADR Restrito ou 144-A: este nome deve-se à regra 144-A, que permite aos “compradores institucionais qualificados” adquirirem valores mobiliários não registrados. Neste caso não é exigida a adaptação às normas da SEC, pois compradores são entidades que investem no mínimo US\$ 100 milhões, e não o público em geral.

3. Metodologia e Amostra

Para avaliarmos os possíveis impactos da divulgação de deficiências materiais nos controles internos sobre o preço das ações, optou-se pela metodologia de estudo de evento proposta por MacKinlay (1997), e aprofundada por Campbell, Lo e MacKinlay (1997).

3.1 Conceito da metodologia

O estudo de evento é uma metodologia que permite mensurar o impacto de um evento específico sobre o valor da empresa, por meio da análise de possíveis anormalidades do retorno das ações em torno ou na data do anúncio do evento (MacKinlay, 1997).

Estudos de eventos têm uma longa história. Talvez o primeiro estudo publicado tenha sido o de James Dolley (1933) *apud* MacKinlay (1997, p.13). Nesse trabalho, é examinado o efeito do desdobramento de ações (splits) sobre o preço dos títulos de empresas norte-americanas entre 1921 e 1931. As evoluções nessa metodologia estiveram relacionadas com o ajuste do modelo para acomodar hipóteses mais específicas e com o

aumento da complexidade das suposições estatísticas utilizadas, como, por exemplo, pela estimação da variância, séries temporais e cortes transversais (*cross-section*).

Os trabalhos de MacKinlay (1997) e Campbell, Lo e MacKinlay (1997) reuniram e padronizaram os procedimentos para condução de um estudo de evento, tornando-se uma das principais referências contemporâneas, razão pela qual foram utilizados nesse artigo.

3.2 Parâmetros do Estudo de Evento

3.2.1 Definição do Evento

Para verificar se o mercado reage negativamente sobre o preço das ações das empresas quando da divulgação de deficiência material nos controles internos, foram analisados os possíveis retornos anormais em torno da data de submissão (*Filing Date*) do Relatório Anual 20-F – formulário anual submetido à SEC por emissores não-americanos encontrada no *website* da SEC (www.sec.gov).

Como janela do evento, período durante o qual os preços das ações serão examinados, aplicou-se o intervalo de 20 dias, sendo 10 deles antes da data de publicação do Relatório Anual 20-F (D-10), e 10 após (D+10). A definição dessa janela envolve certo grau de subjetividade e arbitrariedade, dependendo do evento estudado e dos objetivos pretendidos com o uso da metodologia.

3.2.2 Critérios de seleção da amostra

Inicialmente realizou-se uma busca por empresas latino-americanas emissoras de *American Depositary Receipts* (ADRs) no site da Bolsa de Valores de Nova Iorque (www.nyse.com) e no site de informações sobre ADRs do JP Morgan (www.adr.com). Como critério de seleção da amostra, foram analisadas todas as empresas latino-americanas com ADRs Nível II e III, tendo em vista que apenas nestes níveis a empresa deve atender às disposições da SOX no que concerne à Seção 404.

Adicionalmente, foi utilizado como outro critério de seleção a presença de um nível de liquidez considerado mínimo para a realização do estudo de evento. Especificamente, considerou-se liquidez mínima toda empresa com ações negociadas em mais de cinquenta por cento dos pregões das janelas de estimação (discutidas a seguir) e de evento. Para cada empresa, foi avaliada apenas a classe de ações com maior liquidez (ordinárias ou

preferenciais) segundo os critérios da base de dados Economática®. Como resultado, a amostra começou com noventa e uma empresas: após os critérios de seleção supracitados restaram oitenta e três. Destas, foram excluídas quatro empresas por não ter sido possível obter o Relatório 20-F no site da SEC, e tampouco nos respectivos *websites* das companhias. Após os descartes, foram analisados os Relatórios 20-F de setenta e nove empresas distribuídas em seis países conforme gráfico e quadros a seguir.

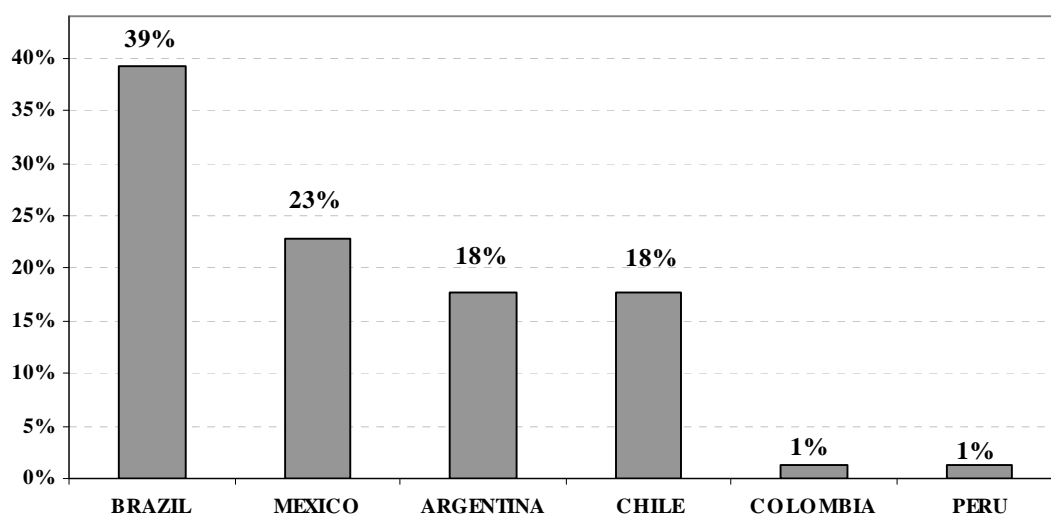


Gráfico 1 - Distribuição da Amostra por País (Total: 79 empresas).

| Setores Econômicos | Nº Empresas | % |
|-------------------------------|-------------|------|
| Telecomunicações | 14 | 18% |
| Alimentos e Bebidas | 13 | 16% |
| Bancos e Serviços Financeiros | 11 | 14% |
| Minas e Energia | 7 | 9% |
| Engenharia e Construção | 7 | 9% |
| Ferro / Aço | 4 | 5% |
| Químico e Farmacêutico | 4 | 5% |
| Cias. Aéreas | 3 | 4% |
| Media | 3 | 4% |
| Óleo e Gás | 3 | 4% |
| Água e Dutos | 2 | 3% |
| Defesa e Transporte | 2 | 3% |
| Papel e Celulose | 2 | 3% |
| Outros | 4 | 5% |
| Total | 79 | 100% |

Quadro 1 - Distribuição da Amostra por Setor Econômico.

| Tipo de ADR | Nº Empresas |
|--------------------|--------------------|
| Nível II | 39 |
| Nível III | 40 |
| Total | 79 |

Quadro 2 - Distribuição da Amostra por tipo de ADR.

Após a análise dos Relatórios Anuais 20-F das setenta e nove empresas, identificamos em nove delas a divulgação da existência de deficiências materiais (*material weaknesses*) nos seus controles internos. As deficiências materiais reportadas estavam relacionadas a contas a receber de clientes, imobilizado, contas a pagar, provisões, depósitos judiciais, plano de pensão e preparação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis norte americanas (US-GAAP). As nove empresas com deficiências materiais, relacionadas a seguir, foram utilizadas como amostra para os testes de evento. O Apêndice A apresenta detalhadamente as deficiências materiais nos controles internos reportadas pelas nove empresas que compõem a amostra da pesquisa.

| Empresa | País |
|---|-------------|
| Cia de Saneamento Basico do Estado de São Paulo | Brasil |
| Cia Paranaense de Energia (COPEL) | Brasil |
| Tele Norte Leste Participações SA (Telemar) | Brasil |
| Distribucion y Servicio D&S SA | Chile |
| Madeco SA | Chile |
| Desarrolladora Homex Sab de CV | Mexico |
| Grupo Radio Centro SA de CV | Mexico |
| Grupo Simec SA de CV | Mexico |
| Vitro SA de CV | Mexico |

Quadro 3 - Empresas que divulgaram existência de deficiência material nos seus controles internos.

Além da base de dados Economática®, outros dados, como as cotações do índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) Emerging Markets, Dow Jones, e S&P 500, foram extraídos do sistema de informações Bloomberg®, e do site Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com>).

3.2.3 Critérios de mensuração dos retornos anormais

A forma de cálculo de retorno anormal é um dos pontos mais importantes em um estudo de evento já que, ao constatar a existência de retornos anormais, o pesquisador pode inferir acerca da influência do evento sobre o preço das ações da empresa. Utilizou-se a forma logarítmica para o cálculo dos retornos dos ativos utilizada, pressupondo um regime

de capitalização contínua, conforme a equação $R_{i,t} = \ln [(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t}]$, onde $R_{i,t}$ é a taxa de retorno da ação i na data t ; $P_{i,t}$ é o preço da ação i na data t ; e $P_{i,t-1}$ é o preço da ação i na data $t-1$.

Campbell, Lo e MacKinlay (1997) afirmam que o desempenho de determinada ação só pode ser considerado anormal quando comparado a algum *benchmark*. Para o presente artigo, realizamos os testes de eventos com três diferentes *benchmarks*: índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) Emerging Markets, Dow Jones, e S&P 500. A escolha dos três índices procurou aumentar a robustez dos resultados, tornando-os imunes ao parâmetro de referência escolhido.

O retorno anormal para uma dada ação em um determinado período é definido por Campbell, Lo e MacKinlay (1997) como a diferença entre o retorno efetivo observado (*ex post*) e o retorno anormal gerado por um modelo de estimação (*ex ante*) (que seria o retorno esperado caso o evento não tivesse ocorrido). Foi utilizado o modelo de mercado para calcular os retornos anormais, ou seja, o retorno observado durante a janela do evento menos o retorno dado pela equação modelo.

Com os cálculos dos retornos anormais e da variância dos mesmos, calculou-se os retornos anormais médios, os quais foram acumulados no tempo através da técnica do retorno anormal médio acumulado, ou CAR (*Cumulative Average Return*). Conforme Campbell, Lo e Mackinlay (1997), o CAR médio (CAR) possui distribuição t de *Student* com $L - 2$ graus de liberdade. Para janelas de estimação grandes, a distribuição de (CAR) pode ser aproximada de maneira satisfatória pela distribuição normal, ou seja, (CAR) possui distribuição normal assintótica. Dessa forma o retorno anormal médio acumulado

padronizado foi obtido através da seguinte expressão: $tCAR = \frac{\overline{CAR}}{\sqrt{\text{Var}CAR}}$

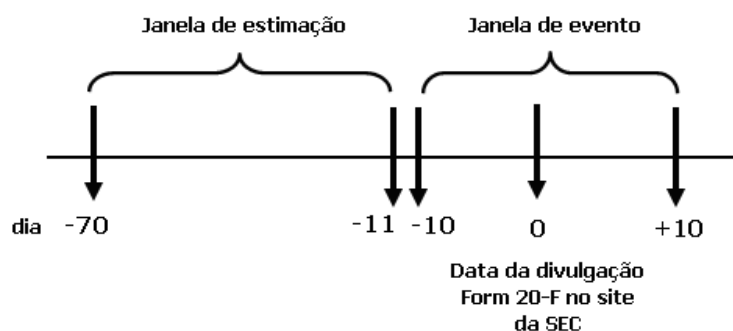
Os valores obtidos em $tCAR$ são comparados aos valores críticos da distribuição de t de *Student* a fim de avaliar a significância estatística dos resultados.

3.2.4 Procedimentos de estimação

Com o modelo para executar o cálculo dos retornos esperados selecionado, estabelecemos um período dentro do qual os parâmetros do modelo foram estimados. Esse período é chamado de janela de estimação, compreendendo uma janela anterior à janela do

evento. Segundo MacKinlay (1997), a janela de estimação não deve incluir a janela do evento para não influenciar os parâmetros estimados no modelo.

Para o presente artigo, utilizamos uma janela de estimação de 60 dias, conforme a linha do tempo a seguir:



A janela de estimação é utilizada como parâmetro de comparação entre os retornos anteriores à janela do evento (retornos normais da ação em função do comportamento do mercado), e os retornos ocorridos durante a janela do evento (possivelmente influenciados pelo anúncio relevante). Se encontrada alguma diferença entre o retorno na janela de estimação e o retorno ocorrido na janela do evento, temos um retorno considerado anormal.

De acordo com a linha do tempo, a data do evento (data zero) foi definida como sendo a data de publicação (*Filing Date*) do Relatório Anual 20-F no *website* da *Securities and Exchange Commission*. A janela de estimação inclui 60 pregões ocorridos antes da janela do evento (de -70 a -11). A janela de evento compreende vinte dias, com dez dias antes e dez dias após o evento (de -10 a +10). Para o cálculo das regressões, foram mantidas as cotações do pregão anterior aos eventuais dias sem negociação. Como representantes da carteira de mercado foram utilizados três parâmetros alternativos: o índice MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) *Emerging Markets*, o índice S&P 500, e uma carteira formada pelas empresas constantes na amostra, mas que não divulgaram deficiências materiais em seus controles internos.

4. Análise dos Resultados

4.1 Estatísticas Descritivas

A amostra de empresas com deficiências materiais é constituída por nove empresas pertencentes a nove diferentes setores econômicos. Os dados da amostra foram agrupados

em torno do setor econômico, país de origem das empresas, *Filing Date*, e tipo de ADR, apresentados a seguir.

Inicialmente, o quadro 4 apresenta a distribuição das empresas por setor econômico, país, e respectivo *Filing Date*, utilizado como data zero para realização dos testes de evento.

| Empresa | Setor Econômico | País | Filing Date |
|---|------------------------|-------------|--------------------|
| Cia de Saneamento Basico do Estado de S.P. | Água | Brasil | 16/07/07 |
| Cia Paranaense de Energia (COPEL) | Energia | Brasil | 16/07/07 |
| Tele Norte Leste Participações SA (Telemar) | Telecomunicações | Brasil | 15/06/07 |
| Distribucion y Servicio D&S SA | Alimentos | Chile | 13/07/07 |
| Madeco SA | Ferro e Aço | Chile | 28/06/07 |
| Desarrolladora Homex Sab de CV | Imóveis | Mexico | 13/07/07 |
| Grupo Radio Centro SA de CV | Media | Mexico | 02/07/07 |
| Grupo Simec SA de CV | Ferro e Aço | Mexico | 29/06/07 |
| Vitro SA de CV | Housewares | Mexico | 22/06/07 |

Quadro 4 – Empresas que divulgaram a existência de deficiência material em seus controles internos, com seus respectivos setor econômico, país e *Filing Date*.

Conforme observado no quadro acima, os países com maior número de empresas na amostra inicial (Brasil, México e Chile) foram aqueles em que verificamos o maior número de companhias com deficiências materiais relevantes. A exceção ficou por conta das empresas argentinas, que representavam 18% da amostra mas que não divulgaram qualquer deficiência material relevante. Das nove empresas analisadas, oito possuem ADRs Nível III, enquanto apenas uma, Tele Norte Leste Participações SA, possui ADRs Nível II.

4.2 Resultados do Estudo de Evento

4.2.1 Análise Preliminar

Realizamos inicialmente uma inspeção visual dos retornos nominais de uma carteira hipotética contendo as nove empresas que divulgaram a existência de deficiências materiais nos seus controles internos durante os meses de junho e julho de 2007 (meses que contém todos os anúncios dos eventos). Na seqüência, comparamos o retorno de tal carteira hipotética com três carteiras ao longo dos meses críticos de análise: i) carteira com as demais empresas da amostra que não divulgaram a existência de deficiências materiais; ii) índice MSCI (*Morgan Stanley Capital International*) *Emerging Markets*; e iii) S&P 500.

Para as carteiras de empresas com e sem anúncio de deficiências materiais, atribuímos pesos iguais a todas as empresas componentes dos grupos.

O gráfico a seguir mostra a evolução dos retornos nominais dos quatro parâmetros durante o período de 01 de junho a 31 de julho de 2007.

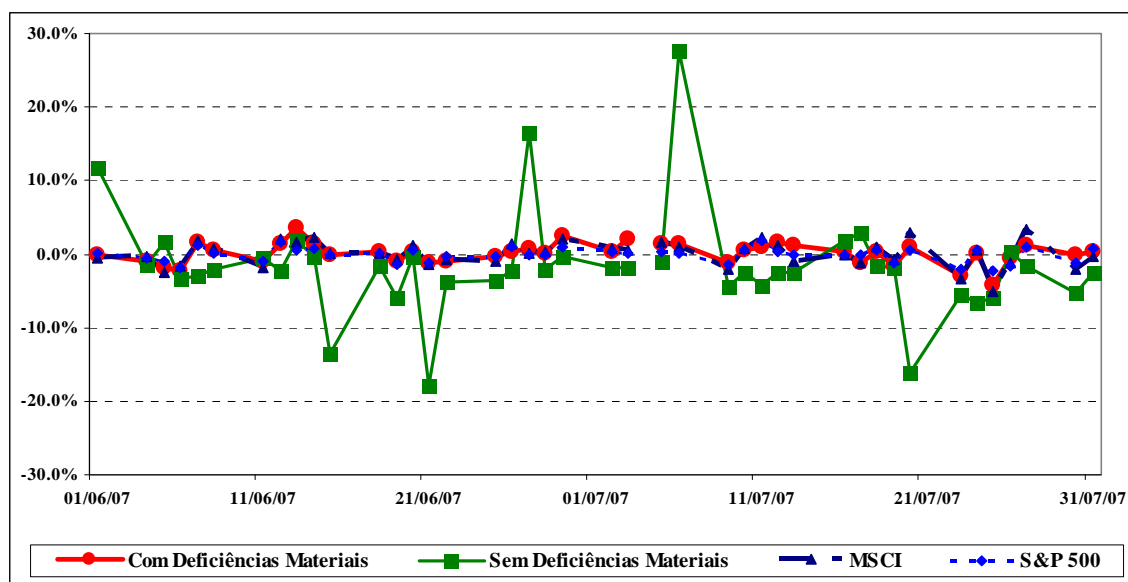


Gráfico 2 – Retornos anormais dos quatro grupos de análise.

De acordo com o Gráfico 2, observa-se que o grupo sem deficiências materiais apresentou maiores oscilações no período crítico de 01 de junho a 31 de julho de 2007, com um retorno acumulado de -31,71%. Por outro lado, observa-se uma volatilidade menor da carteira composta pelas empresas que apresentaram deficiências materiais no período, com retorno negativo acumulado bem menor, de -1,57%. Deve-se ressaltar que o retorno do grupo de empresas que reportaram deficiências materiais mostrou-se mais próximo ao retorno dos índices MSCI Emerging Markets (-2,51%) e S&P 500 (3,87%) no período.

Após esta inspeção visual nos retornos dos grupos de análise durante os dois meses que abrangem todos os eventos, realizamos os testes de eventos com dois diferentes parâmetros como carteira de mercado: o índice MSCI *Emerging Markets* e o S&P 500. A utilização de dois parâmetros diferentes visa introduzir uma espécie de teste de robustez dos resultados.

4.2.2 Resultado do Estudo de Evento – Índice MSCI Emerging Markets

Os resultados obtidos de forma agregada no estudo de evento, utilizando o índice MSCI Emerging Markets, são sintetizados e apresentados no Quadro 5. O quadro é estruturado da seguinte forma: a primeira coluna corresponde ao período da janela do evento (de -10 a +10); a segunda apresenta o retorno anormal médio diário (AR – *abnormal return*) das ações do grupo de empresas que reportaram deficiências materiais; a terceira apresenta o desvio-padrão médio, e a quarta a estatística t de *Student* dos retornos anormais diários. A partir da quinta coluna são apresentados os dados acumulados no período (CAR- *cumulative abnormal return*): retorno anormal médio acumulado (média CAR), desvio-padrão médio acumulado e a estatística t de *Student* para os retornos anormais acumulados.

| Dias | Média AR | DesvAR | t AR | Média CAR | DesvCAR | t CAR |
|------|----------|--------|--------|-----------|---------|-------|
| -10 | 0.745% | 0.740% | 1.007 | 0.745% | 0.740% | 1.007 |
| -9 | 0.549% | 0.741% | 0.742 | 1.295% | 1.047% | 1.236 |
| -8 | 0.365% | 0.742% | 0.493 | 1.660% | 1.283% | 1.294 |
| -7 | 0.646% | 0.742% | 0.871 | 2.306% | 1.483% | 1.556 |
| -6 | 0.757% | 0.742% | 1.020 | 3.064% | 1.658% | 1.848 |
| -5 | 0.054% | 0.742% | 0.073 | 3.118% | 1.816% | 1.716 |
| -4 | 0.140% | 0.743% | 0.189 | 3.258% | 1.962% | 1.660 |
| -3 | 0.887% | 0.742% | 1.196 | 4.145% | 2.098% | 1.976 |
| -2 | 0.883% | 0.741% | 1.192 | 5.027% | 2.225% | 2.260 |
| -1 | 0.385% | 0.742% | 0.518 | 5.412% | 2.345% | 2.308 |
| 0 | 0.324% | 0.738% | 0.438 | 5.736% | 2.459% | 2.333 |
| 1 | 0.180% | 0.739% | 0.244 | 5.916% | 2.567% | 2.304 |
| 2 | 0.438% | 0.740% | 0.591 | 6.353% | 2.672% | 2.378 |
| 3 | 0.476% | 0.738% | 0.645 | 6.829% | 2.772% | 2.464 |
| 4 | 0.740% | 0.748% | 0.990 | 7.569% | 2.871% | 2.636 |
| 5 | -0.044% | 0.755% | -0.058 | 7.526% | 2.969% | 2.535 |
| 6 | 0.111% | 0.750% | 0.148 | 7.636% | 3.062% | 2.494 |
| 7 | -0.246% | 0.762% | -0.323 | 7.390% | 3.155% | 2.342 |
| 8 | -0.186% | 0.761% | -0.245 | 7.204% | 3.246% | 2.220 |
| 9 | 0.764% | 0.746% | 1.025 | 7.969% | 3.330% | 2.393 |
| 10 | 0.270% | 0.751% | 0.360 | 8.239% | 3.414% | 2.413 |

Quadro 5 – Resultados agregados do estudo de evento (retorno anormal diário e acumulado). Representante de estimação de retorno da carteira de mercado - índice MSCI Emerging Markets.

De acordo com o quadro 5, relativo aos retornos anormais diários (AR), não se constatou retorno anormal estatisticamente negativo em qualquer dia específico ao longo da janela do evento. Em relação ao impacto econômico, não se observou uma queda no dia anterior à publicação, no dia da publicação e no dia seguinte. Ocorreu queda somente em três dos dez dias posteriores à publicação. Esses resultados contrariam a hipótese inicial de

um impacto negativo no preço das ações por parte de empresas que reportaram deficiências materiais nos seus controles internos.

O Quadro 5, relativo aos retornos anormais acumulados (CAR), também mostra resultados contrários à hipótese inicial. Neste caso, observa-se ainda resultados positivos e robustos estatisticamente, com maior significância econômica ao nível de 1% no 10º dia após a data do evento (D+10). Especificamente, o quadro mostra uma valorização crescente dos preços das ações durante a janela do evento, que chega a cerca de 8% ao final da janela do evento. O retorno anormal acumulado (CAR) do grupo de empresas que reportaram deficiências materiais é apresentado no Gráfico 3 a seguir:

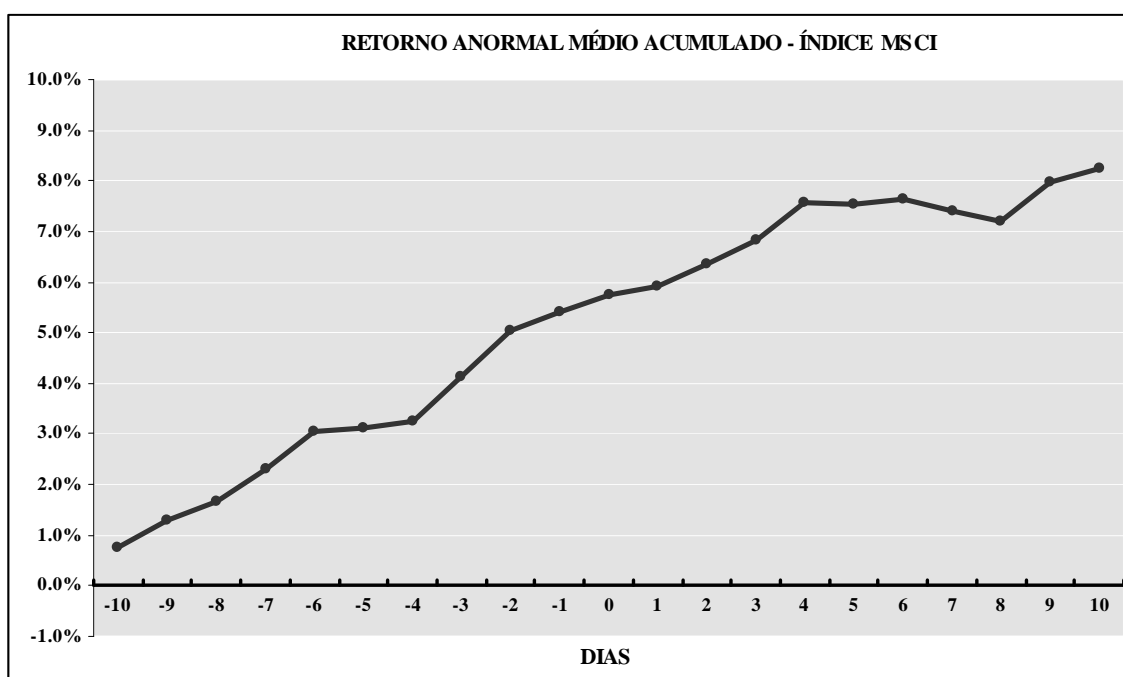


Gráfico 3 – Retorno anormal acumulado médio (resultados agregados). Representante de estimação de retorno da carteira de mercado - índice MSCI Emerging Markets.

Conforme o Gráfico 3, observa-se uma evidência clara de que a divulgação de deficiências materiais nos controles internos não influenciou negativamente os preços das ações negociadas no período. Pelo contrário, os resultados indicam que a data da divulgação não influenciou uma tendência prévia de evolução positiva observada sobre os preços das ações dessas empresas.

Adicionalmente, optou-se por executar o mesmo estudo de evento, porém utilizando o índice S&P 500 como representante da estimativa de retorno da carteira de mercado.

4.2.3 Resultado do Estudo de Evento – Índice S&P 500

O quadro 6 apresenta os resultados obtidos de forma agregada no estudo de evento, porém utilizando o índice S&P 500 como representante do retorno da carteira de mercado. A estrutura dos quadros é a mesma do quadro anterior.

| Dias | Média AR | DesvAR | t AR | Média CAR | DesvCAR | t CAR |
|------|----------|--------|--------|-----------|---------|-------|
| -10 | 0.725% | 0.726% | 0.999 | 0.725% | 0.726% | 0.999 |
| -9 | 0.556% | 0.736% | 0.756 | 1.281% | 1.034% | 1.240 |
| -8 | 0.307% | 0.732% | 0.419 | 1.588% | 1.266% | 1.254 |
| -7 | 0.259% | 0.741% | 0.349 | 1.847% | 1.467% | 1.259 |
| -6 | 0.532% | 0.729% | 0.729 | 2.378% | 1.638% | 1.452 |
| -5 | -0.287% | 0.733% | -0.392 | 2.091% | 1.795% | 1.165 |
| -4 | 0.059% | 0.734% | 0.080 | 2.150% | 1.939% | 1.109 |
| -3 | 1.190% | 0.740% | 1.607 | 3.340% | 2.075% | 1.609 |
| -2 | 0.977% | 0.732% | 1.336 | 4.317% | 2.201% | 1.962 |
| -1 | 0.245% | 0.730% | 0.335 | 4.562% | 2.318% | 1.968 |
| 0 | 0.313% | 0.725% | 0.432 | 4.875% | 2.429% | 2.007 |
| 1 | 0.364% | 0.725% | 0.502 | 5.239% | 2.535% | 2.067 |
| 2 | 0.386% | 0.729% | 0.529 | 5.625% | 2.638% | 2.133 |
| 3 | 0.075% | 0.728% | 0.103 | 5.700% | 2.736% | 2.083 |
| 4 | 0.167% | 0.739% | 0.227 | 5.867% | 2.834% | 2.070 |
| 5 | -0.356% | 0.740% | -0.482 | 5.511% | 2.929% | 1.881 |
| 6 | -0.041% | 0.747% | -0.055 | 5.470% | 3.023% | 1.809 |
| 7 | -0.100% | 0.744% | -0.135 | 5.370% | 3.113% | 1.725 |
| 8 | -0.490% | 0.748% | -0.655 | 4.880% | 3.202% | 1.524 |
| 9 | 0.353% | 0.732% | 0.483 | 5.233% | 3.285% | 1.593 |
| 10 | 0.074% | 0.736% | 0.101 | 5.307% | 3.366% | 1.577 |

Quadro 6 – Resultados agregados do estudo de evento (retorno anormal diário e acumulado). Representante de estimação de retorno da carteira de mercado - índice S&P 500.

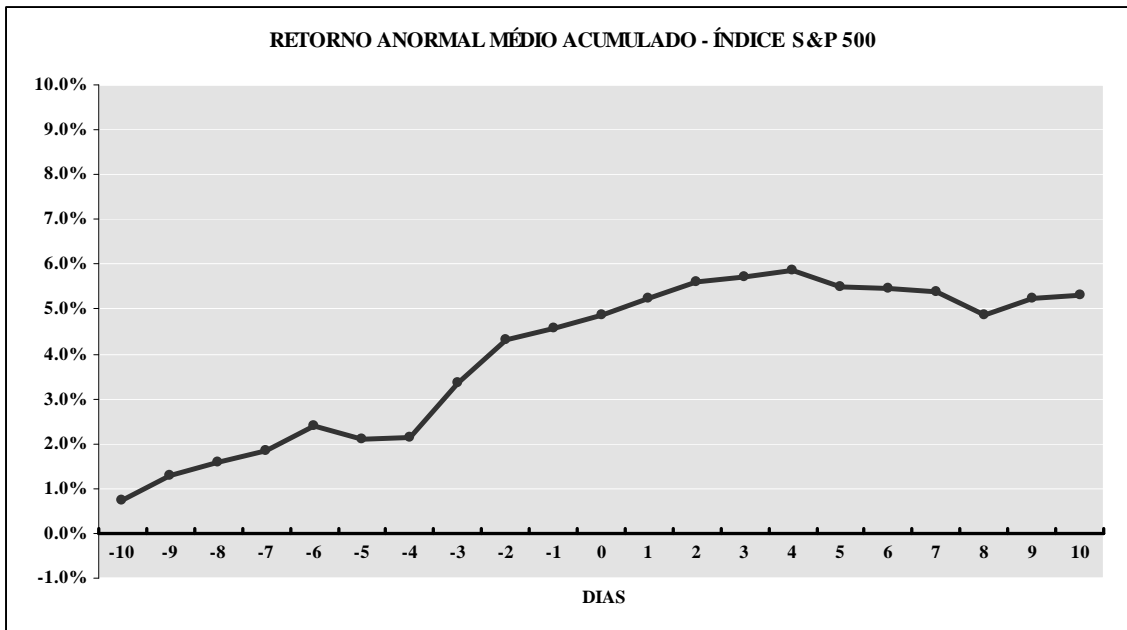


Gráfico 4 – Retorno anormal acumulado médio (resultados agregados). Representante de estimação de retorno da carteira de mercado - índice S&P 500.

Os resultados utilizando o índice S&P 500 como medida de carteira de mercado são similares aos obtidos utilizando o índice MSCI Emerging Markets, com diferença apenas na magnitude do retorno anormal acumulado positivo do grupo de empresas com deficiências materiais (5,3% de retorno anormal positivo em D+10, contra 8,3% ao final do mesmo período com a utilização do MSCI). Novamente, as evidências são contrárias à hipótese inicial de pesquisa, de que empresas que reportassem deficiências materiais nos controles internos teriam uma diminuição da confiança dos seus investidores, traduzindo-se em uma percepção de valor inferior de suas ações.

5. Conclusões

Grande parte da polêmica em torno da seção 404 diz respeito à sua relação custo-benefício. Muitas empresas alegam que os altos custos envolvidos na adequação a esta seção da Lei não são comparáveis aos benefícios percebidos, conseqüentemente clamando por mudanças nesta seção. Visando lançar luz sobre esta relevante questão, muitos textos discutem o potencial impacto positivo de adaptação a esta seção, que poderia trazer benefícios às empresas tais como o aprimoramento nos controles internos, maior controle

das operações, mitigação de fraudes e erros, aumento da confiabilidade dos investidores, entre outros.

O presente trabalho, entretanto, buscou o caminho inverso: avaliar os possíveis impactos negativos da divulgação de deficiências materiais relevantes nos controles internos sobre o preço das ações das empresas latino-americanas. O trabalho mostra-se temporalmente oportuno, já que 2007 foi o primeiro ano em que empresas estrangeiras, especificamente latino-americanas emissoras de ADRs de Nível II e III tiveram que apresentar os resultados alcançados no cumprimento desta seção. Como resultado, analisamos por meio de um estudo de eventos os impactos da divulgação da existência de deficiências materiais nos controles internos de empresas latino-americanas, partindo da hipótese de que de que tais empresas seriam mal recebidas pelos investidores, com diminuição do preço de suas ações.

Entretanto, de forma contrária à hipótese de pesquisa, constatou-se como principal resultado uma valorização crescente dos preços das ações do grupo de empresas que reportaram deficiências materiais. Esta variação anormal positiva chegou a cerca de 8% ao final da janela do evento, quando utilizado o índice MSCI Emerging Markets como representante da estimativa de retorno da carteira de mercado. Do ponto de vista teórico, os resultados contrariam o argumento “positivo” em favor da seção 404 da SOX, de que empresas que reportassem bons controles internos teriam uma maior confiança dos investidores, traduzindo-se em uma percepção de valor superior de suas ações. Como teste de robustez, realizou-se o mesmo estudo de evento com diferentes índices como representantes da carteira de mercado, obtendo-se os mesmos resultados gerais.

Como dificilmente o resultado se deve a escolha da data do evento, já que foi utilizada uma janela de evento bastante ampla (20 dias) capaz de captar um possível conhecimento prévio das deficiências nos controles internos por parte de alguns acionistas, como explicar o surpreendente resultado? Uma possibilidade é que os investidores não tenham considerado as deficiências nos controles internos relatadas pelas empresas tão relevantes a ponto de reduzir sua confiança nos resultados futuros do negócio. Outra possibilidade é que tais empresas já tivessem de alguma forma antecipado aos seus investidores (por exemplo, por meio de reuniões com analistas), a alta probabilidade de manifestarem deficiências materiais no seu relatório 20-F, não causando surpresa quando

do arquivamento do relatório junto à SEC. Uma terceira possibilidade pode decorrer de um duplo evento: praticamente todas as empresas descrevem no mesmo relatório 20-F planos de ação já em curso para lidar com os problemas nos controles internos identificados. Isto poderia causar inclusive uma reação positiva do mercado, tendo em vista o conservadorismo da companhia em reconhecer controles internos deficientes e, simultaneamente, apresentar ao mercado um plano de ação concreto para lidar com os potenciais problemas. Em outras palavras, tendo em vista a dificuldade de se ter controles internos imunes a problemas, os investidores poderiam acreditar que tais empresas da amostra foram mais minuciosas na análise de seus controles internos, premiando-as pela transparência na identificação pública dos potenciais pontos de problema. Todas essas possibilidades para justificar os resultados, entretanto, são apenas conjecturas que fogem às possibilidades da presente pesquisa, em função da limitação de dados e escopo.

Além da explicação acerca do comportamento de mercado inverso à hipótese de pesquisa e ao senso comum, outras questões relevantes permanecem, tais como: os investidores não atribuem a relevância devida aos controles internos das empresas? Que fatores corporativos, como país de origem, setor de atuação ou outros, podem influenciar o tipo e magnitude da recepção do mercado quando do anúncio de deficiências materiais relevantes? Apesar de contribuir pioneiramente para avaliação dos impactos do anúncio de deficiências materiais relevantes de empresas latino-americanas, o baixo número de empresas da amostra não permitiu a exploração de tais questões, que devem ser alvo de pesquisas futuras.

Referências Bibliográficas

BECHT, M., BOLTON P., e RÖELL, A. (2002). *Corporate Governance and Control*. European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper N°. 02/2002.

CAMPBELL, J.Y., Lo, A.W., MacKinlay, A.C. (1997). *The econometrics of financial markets*. New Jersey: Princeton University Press, USA.

DONALDSON, W. (2005). *We've been listening*. Wall Street Journal (March 29): A14.

FINANCIAL EXECUTIVES INSTITUTE (FEI). (2005). *Comments of the committee on corporate reporting*. Submitted to the SEC roundtable on implementation of internal control reporting provisions. SEC: Washington, DC. Disponível em <http://www.sec.gov/spotlight/soxcomp/soxcompbrod.pdf>

GE, W., and S. McVAY. (2005). *The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act*. Accounting Horizons (September): 137-158.

LITVAK, K. (2007). *The effect of the Sarbanes-Oxley act on non-US companies cross-listed in the US*. Journal of Corporate Finance, University of Texas School of Law, Austin, USA.

MACKINLAY, A.C. (1997). *Event studies in economics and finance*. Journal of Economic Literature, Nashville, v.35, n.1, p.13-39.

OGNEVA, M., SUBRAMANYAM K.R., RAGHNANDAN, K. (2006) *Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures*.

U.S. House of Representatives. (2005). *The impact of the Sarbanes-Oxley act*. Hearing before the Committee on Financial Services (April 21). Washington, DC: GPO.

U.S. Senate. (2004). *Examining the impact of the Sarbanes-Oxley act and developments concerning international commerce*. Hearings before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. S. 108-850. September 9. Washington, DC: GPO.

**Apêndice A – Deficiências Materiais Divulgadas pelas Companhias da
Amostra no Relatório Anual 20-F**

Empresa 1: Companhia Paranaense de Energia – COPEL / País: Brasil

Filing Date: 16/07/2007

Item 15. Controls and Procedures

Financial Responsibility, Disclosure Controls and Procedures, and Report on Internal Control Over Financial Reporting

(a) Disclosure Controls and Procedures

We have carried out an evaluation under supervision and with the participation of our management, including our chief executive officer and chief financial officer, of the effectiveness of the design and operation of our disclosure controls and procedures as of December 31, 2006. Based on our evaluation, because of the material weaknesses in internal control over financial reporting that are described below, our chief executive officer and chief financial officer concluded that our disclosure controls and procedures as of December 31, 2006 were not effective to provide reasonable assurance that information required to be disclosed in the reports we file and submit under the Securities Exchange Act of 1934, as amended, is recorded, processed, summarized and reported within the time periods specified in the applicable rules and forms, and that it is accumulated and communicated to our management as appropriate in order to allow timely decisions regarding required disclosure.

(b) Management’s Annual Report on Internal Control over Financial Reporting

Our management assessed the effectiveness of our internal controls over financial reporting as of December 31, 2006. In making this assessment, it used the criteria established in Internal Control—Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Based on its evaluation and those criteria, our management has concluded that our internal control over financial reporting was not effective as of December 31, 2006. A description of material weaknesses in our internal control over financial reporting is set forth below:

- The Company did not maintain effective controls to ensure the completeness/accuracy or the review/monitoring of the monthly accrual for received

services and goods, as required by the accrual basis of accounting. These control deficiencies did not result in material audit adjustments to the 2006 financial statements. However, these control deficiencies could result in a misstatement of accrued liabilities and the related expense provisions that would result in material misstatements of annual or interim financial statements that would not be prevented or detected.

- The Company did not maintain effective controls to ensure the completeness/accuracy or the review/monitoring of the environmental litigation process. These control deficiencies did not result in material audit adjustments to the 2006 financial statements. However, these control deficiencies could result in a misstatement of accrued liabilities and the related expense provisions that would result in material misstatements of annual or interim financial statements that would not be prevented or detected.
- The Company did not maintain effective controls to ensure the completeness/accuracy of the judicial lawsuits or performed periodic review/update of them, including the update of expected losses for accrual purposes. These control deficiencies resulted in adjustments recorded to three interim financial statements which affected the provision of contingencies and related operating expenses.
- The Company did not maintain effective controls to ensure the completeness/accuracy or the review/monitoring of the postretirement benefits plans (pension and health-care plans) sponsored by us, including detailed review of the actuarial assumptions, reconciliation between actuarial valuation report and accounting records and also the cash flow for the contribution payments. These control deficiencies resulted in material misstatements of the pension and health-care plans liabilities and the related pension and other benefits expenses.
- The Company did not maintain effective controls to ensure the appropriate review/monitoring of the reconciliation items from BR GAAP to US GAAP financial statements.

These control deficiencies did not result in material audit adjustments to the 2006 financial statements. However, these control deficiencies could result in material

misstatements that would pervasively affect the annual and interim financial statements and would not be prevented or detected.

(d) Recent Developments with Respect to Internal Controls over Financial Reporting

During 2007, the Company has been undertaking several measures to address the material weaknesses in our internal control over financial reporting that were identified as part of our management's report on internal control over financial reporting as of December 31, 2006:

- We are evaluating proposed improvements to the systems and procedures that we utilize to monitor our monthly procurement of goods and services with the aim of having the ability to generate a monthly estimate of such costs. A monthly estimate will enable us to ensure that the monthly accrual for such goods and services is complete and accurate.
- We have created a working group composed of environmental specialists from within the Company. This working group will be responsible for identifying current and future potential environmental liabilities involving the Company. These liabilities will be categorized according to their potential financial impact and will be set forth in a report that will be updated periodically. In addition, during the last quarter of 2007, we expect to formalize internal procedures to standardize the identification, valuation and accounting treatment of such liabilities.
- Since December 2006, the Company has prepared a quarterly report detailing the litigation involving the Company, including the potential costs to the Company associated therewith. This report is forwarded to the Company's legal counsel who are responsible for handling such litigation. The report is reviewed by our counsel and revised, as necessary, to ensure that the potential exposure of the Company reflected therein is accurate. Once the report has undergone several rounds of review, it is forwarded to our accountants.
- We are required by Brazilian law to contract third parties to assist with the preparation of actuarial calculations. In the past, we relied solely on the assistance of such third parties to prepare such calculations. The material weaknesses in our control over the review and monitoring of retirement benefits plans that we sponsor were primarily due to the fact that we did not have personnel on staff in 2006 who

had the requisite experience and training to review such actuarial calculations. We are now undertaking the training of internal staff in order to assist with the preparation and review of such actuarial calculations.

- Selected employees of the Company are receiving US GAAP training from Pricewaterhouse Coopers in order to ensure that we will be better able to review the reconciliation of our financial statements from Brazilian GAAP to US GAAP. We are also exploring the possibility of hiring additional staff who have this expertise.

**Empresa 2: Cia de Saneamento Básico do Estado de Sao Paulo – SABESP /
País: Brasil**

Filing Date: 16/07/2007

ITEM 15. CONTROLES E PROCEDIMENTOS

Controles e Procedimentos de Divulgação de Informações. Nossa Administração, sob a supervisão e com a participação de nosso Presidente e do Diretor Econômico-Financeiro e de Relações com Investidores, avaliou a eficácia de nossos controles e procedimentos de divulgação de informações em 31 de dezembro de 2006, durante o período abrangido por este relatório anual. Com base nesta avaliação, na qual incluem-se as limitações materiais abaixo descritas e nossa impossibilidade de apresentar este relatório anual dentro do prazo determinado, nossa Administração, incluindo nossos Presidente, Diretor Econômico-Financeiro e de Relações com Investidores, concluiu que, em 31 de dezembro de 2006, nossos controles e procedimentos de divulgação não eram eficazes.

Nossa Administração, sob a supervisão e com a participação de nosso Presidente e do Diretor Econômico-Financeiro, e de Relações com Investidores, avaliou a eficácia de nosso controle interno financeiro em 31 de Dezembro de 2006, com base no critério estabelecido no Internal Control – Integrated Framework expedido pelo Comitê de Suporte a Organizações (Committee of Sponsoring Organizations) da Treadway Commission (COSO).

Durante o processo de avaliação pela Administração da Companhia de suas práticas de controle interno financeiro, conforme descrito nas alíneas supra, nossa Administração identificou as seguintes limitações no relatório de avaliação do controle interno financeiro de 31 de dezembro de 2006:

- Controles ineficazes ou inadequados relativos ao equilíbrio e monitoramento dos saldos da Conta de Cobranças Não Identificadas (Recibos de Caixa não Aplicáveis), incluída no grupo de Contas a Receber. Como resultado desta deficiência no controle, a Companhia identificou a necessidade de equilibrar os saldos desta conta no valor de R\$ 93,758 mil para o exercício social findo em 31 de Dezembro de 2006.
- Controles ineficazes ou inadequados que possam garantir uma transferência exata e tempestiva de valores da Conta de Construções em Andamento para a Conta de Ativos Imobilizados, bem como as despesas com depreciação registradas em associação com os ativos de serviços.

Esta deficiência no controle resultou em reajustes na auditoria das demonstrações financeiras para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2006.

Por conta destas limitações materiais acima descritas, a Administração da Companhia concluiu que em 31 de dezembro de 2006, não tínhamos um controle interno financeiro eficaz que respeitasse os critérios estabelecidos no Internal Control – Integrated Framework expedido pelo Comitê de Suporte a Organizações (COSO).

A avaliação pela Administração da Companhia de suas práticas de controle interno financeiro de 31 de dezembro de 2006 foi auditada por Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, firma de auditores independentes contratados pela Companhia.

Mudanças no controle interno financeiro. Houve algumas melhorias em nosso controle interno financeiro em 31 de Dezembro de 2006. Nossa Administração ajustou os controles atuais e promoveu a implementação de outros controles que reforçaram nossa estrutura de controle interno e garantiu uma melhoria substancial na eficácia das declarações financeiras, tais como o Código de Ética, o Sistema de Participação Qualificada de Práticas Indevidas (Whistleblowing hotline), a atualização dos Procedimentos de Estabelecimento de Responsabilidades, a reestruturação do corpo de auditoria interna, e a revisão de procedimentos através da introdução de um sistema de verificação das aprovações.

Após 31 de Dezembro de 2006, com o objetivo de solucionar as limitações acima descritas, nós começamos a implementar medidas corretivas, incluindo o estabelecimento de controles adicionais visando o aprimoramento em geral dos controles internos financeiros e principalmente solucionar as limitações encontradas.

Planos para corrigir as limitações materiais: Especificamente no que diz respeito às limitações materiais descritas nas alíneas supra, nossa Administração, com a supervisão e participação do nosso Diretor Executivo, Diretor Econômico- Financeiro e de Relações com Investidores, tem se engajado na implementação de medidas corretivas.

As principais iniciativas incluem: implementar políticas e procedimentos mais rigorosos para nossos processos de equilíbrio contábil; promover um estudo extensivo e promover o equilíbrio dos saldos da Conta de Cobranças Não Identificadas (Recibos de Caixa não Aplicáveis), incluída no grupo das Contas a Receber; introduzir uma revisão por um departamento independente para fins de garantir uma transferência exata e tempestiva de valores, entre a Conta de Construções em Andamento para a Conta de Ativos Imobilizados; automatizar certos controles que são atualmente feitos manualmente; promover revisão mensal ao final do mês e realizar processos de fechamento de contas, bem como realizar uma supervisão adicional dentro do departamento de contabilidade; realizar programas de educação profissional e treinamentos periódicos, bem como planos de desenvolvimento para o departamento de contabilidade, além de melhorar os procedimentos de comunicação interna em toda a Companhia.

Os planos de ação acima descritos foram submetidos a exame e aprovação do nosso Comitê de Auditoria. Todo este trabalho tem sido conduzido por um grupo especificamente designado para dirigir os problemas de controle interno relativos ao equilíbrio do saldo da Conta de Cobranças Não Identificadas e à transferência exata e tempestiva de valores entre a Conta de Construções em Andamento e a Conta de Ativos Imobilizados.

Nossa Administração acompanhará continuamente o desenvolvimento destas atividades, através da Equipe Sênior de Administração. Um relatório de avaliação será apresentado ao nosso Comitê de Auditoria ao final de setembro de 2007. Nossa Administração planeja igualmente realizar providências adicionais com o objetivo de redobrar nossa atenção e promover a comunicação destes problemas importantes através do uso de meios formais, como reuniões e treinamentos.

Nossa Administração acredita que a adoção destas ações, fortalecerá nossos controles e procedimentos de divulgação de informações, bem como nosso controle interno financeiro, e solucionará estas limitações materiais identificadas no nosso relatório de controle interno financeiro de 31 de dezembro de 2006.

Empresa 3: Tele Norte Leste Participações S.A. – Telemar / País: Brasil

Filing Date: 15/06/2007

15.2 — Management’s Report on Internal Controls over Financial Reporting

The management of TNL is responsible for establishing and maintaining adequate internal control over financial reporting. Under the supervision and with the participation of our Chief Executive Officer and Chief Financial Officer, our management conducted an assessment of our internal control over financial reporting as of December 31, 2006 based on the criteria established in “Internal Control — Integrated Framework” issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, or COSO.

During management’s assessment of our internal control over financial reporting described above, management identified the following control deficiency in our internal control over financial reporting as of December 31, 2006: We did not maintain effective controls over the completeness and accuracy of judicial deposits related to labor and civil claims and escrow accounts (judicial blockings) included among our long-term assets account as judicial deposits. Specifically, we were unable to account for such deposits by claim and to subsequently track such deposits and settlements or resolutions on a per claim basis. Additionally, this control deficiency could result in a misstatement of the long-term asset accounts of judicial deposits related to labor and civil claims and escrow accounts (judicial blockings) and a misstatement of the interest income generated by those judicial deposits accounts that would result in a material misstatement to the consolidated financial statements that would not be prevented or detected. Accordingly, our management has determined that this control deficiency constitutes a material weakness.

As a result of the material weakness described above, our management concluded that as of December 31, 2006, we did not maintain effective internal control over financial reporting based on the criteria established in “Internal Control — Integrated Framework” issued by the COSO.

15.3 — Actions to improve the Internal Controls over Labor and Civil Claims

In connection with the requirements of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 becoming applicable to the Company in 2006 and in light of the restatement associated with the

U.S. GAAP reconciliation reported in the Form 20-F for the year ended December 31, 2005, the Company's management undertook, among others, the following major actions:

a) Improvement of the quality and efficiency of the process to monitor and assess both the design and effectiveness of key internal controls over critical processes and the risk analyses of critical activities of these processes;

b) With respect to our internal U.S. GAAP capability, we established several new procedures, including the creation of a Group within our accounting department with the responsibility to prepare the Company's U.S. GAAP reconciliation;

c) Disseminate the culture of risk management and corporate governance among the executives and other employees in order to have all of them aware of the importance of internal controls;

d) Create a unique portal maintained by our IT Team to control all the spread sheets that function as key internal controls; and

e) Improve the Company's "whistle blower" controls by establishing the Fiscal Council (group acting as an Audit Committee) for matters related to our independent registered public accountant, internal and external audits and internal controls.

Specifically to address the material weakness that was in existence as of December 31, 2006, since the third quarter of 2006 and continuing into 2007, management, under the supervision and with the participation of our Chief Executive Officer, Chief Financial Officer and Sarbanes-Oxley group, has been actively engaged in the implementation of remediation efforts.

Major initiatives include: a) build a compensatory spread sheet with all the legal deposits identified individually; b) implement a system to automate the control of data of each legal deposit account; c) analyze monthly all information obtained from banks related to judicial blockings; d) act promptly with the banks to improve the quality of the information received; and, e) monitor and discuss weekly best practices related to controls over judicial blockings.

All of this work is being conducted by a group designed specifically to address the internal control issues related to the judicial deposits and escrow accounts. The action plan described above has been submitted and approved by both the Board of Directors and the Fiscal Council. Moreover, we have been presenting and discussing the status of the action

plan in the ordinary and extraordinary Fiscal Council's meetings. As of May 30, 2007 the preliminary results indicate that, as a result of the actions described above, the potential risk of material misstatements to our consolidated financial statements related to legal deposits and judicial blockings has been substantially reduced.

Empresa 4: Distribución y Servicio D&S S.A. / País: Chile

Filing Date: 13/07/2007

Item 15.T CONTROLS AND PROCEDURES

Management's Report on Internal Control over Financial Reporting

Our management is responsible for establishing and maintaining adequate internal controls over our financial reporting, as such term is defined in Rule 13a-15(f) of the Exchange Act. Our management conducted an evaluation of the effectiveness of its internal control over financial reporting based on the criteria established in the Internal Control-Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Based on this evaluation, management has concluded that our internal control over financial reporting need improvement. Specifically, we identified a material weakness related to our internal controls over stock integrity in our distribution center. In addition, significant deficiencies have been identified regarding the preparation and analysis of U.S. GAAP reconciliation. Such material weakness and significant deficiencies may have had an impact, either individually or in the aggregate, on the effectiveness of our internal controls over financial reporting as of and for the year ended December 31, 2006.

Because of the abovementioned material weakness and significant deficiencies, our chief executive officer and chief financial officer concluded that our internal controls over financial reporting were not effective as of December 31, 2006. In response to the results of the evaluation, management has undertaken several changes to remedy such weakness and deficiencies, including the implementation of comprehensive stock inventory and additional inventory controls. For additional information on the steps undertaken to remedy the identified weakness and deficiencies, see "--Changes in Internal Control over Financial Reporting".

Changes in Internal Control over Financial Reporting

As a result of our evaluation of the effectiveness of our internal controls and the deficiencies identified, we have initiated significant changes in our internal controls over financial reporting identified in connection with the evaluation required by paragraph (d) of 17 CFR 240.a13a-15 or 240.15d that have materially affected, or are reasonably likely to materially affect, our internal control over financial reporting:

- We reorganized our internal audit functions and increased the size and quality of our internal accounting personnel;
- We introduced a new audit approach focused on financial controls along with operational controls;
- We began reviewing controls over the stock integrity at our distribution center and continued our review of documentation and processes at our distribution center;
- We will integrate U.S. GAAP reconciliation into accounting system, which we believe will make our accounting process more robust;
- We will hire additional personnel with U.S. GAAP expertise as well as improve such expertise among our existing accounting personnel; and
- We began and will continue to develop an internal control group within our accounting department charged with supporting management in establishing and maintaining an internal control structure, along with corresponding internal procedures, designed to control the risks inherent in our businesses and our strategy.

During the first half of 2007, we have continued addressing such material weakness and deficiencies. As of June 30, 2007, a substantial number of the internal control issues identified by our management and internal accounting department, including issues not deemed material, have been reasonably remedied. We plan to continue implementing changes to remediate such material weakness and deficiencies in 2007.

Empresa 5: Madeco S.A. / País: Chile

Filing Date: 28/06/2007

ITEM 15. Controls and Procedures

Evaluation of Disclosure Controls and Procedures

Throughout 2006, the Company carried out, under the supervision and with the participation of its management, including the Chief Executive Officer and Chief Financial

Officer, an evaluation of the effectiveness of the design and operation of the disclosure controls and procedures (as defined in Rules 13a-15(e) and 15d-15(e) under the Securities Exchange Act of 1934, as amended). Based on their evaluation, the Chief Executive Officer and the Chief Financial Officer concluded that, as of December 31, 2006, the Company's disclosure controls and procedures were not entirely effective because of the material weaknesses identified at one of its Brazilian Subsidiaries, Ficap, as of such date discussed below. In 2006, Ficap's revenues and net income represented 25% and 20% of the Company's consolidated revenues and net income, respectively.

Management's Report on Internal Control over Financial Reporting

With the participation of the Chief Executive Officer and Chief Financial Officer, the Company's management conducted an evaluation of the effectiveness of its internal control over financial reporting as of December 31, 2006, based on the framework and criteria established in Internal Control – Integrated Framework, issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

In the assessment of the effectiveness in internal control over financial reporting as of December 31, 2006, the Company's management determined that due to the implementation of a new SAP AG business process software system which was not completed by December 31, 2006, there were control deficiencies at Ficap Brazil that constituted material weaknesses, as described below:

- the existence of a large number of manual journal entries in different processes, which increases the possibility that errors exist in the financial statements, and that these errors are not detected or corrected;
- Weaknesses in the process of purchases and payments, related to the likelihood of registering a supplier document in duplicated form, or of annulling payments already given to the suppliers, which make the duplicated existence of registries and payments possible.
- inadequate segregation of functions observed in the assignment of users of different business processes, which increase the possibility of non-authorized transactions.

Remediation Plan for Material Weaknesses in the Internal Control over Financial Reporting

The Company is in the process of developing and implementing a remediation plan to address the material weaknesses described above and therefore improve its internal controls over financial reporting:

- The company is in the process to complete the implementation of its new SAP AG business process software system to reduce manual processes and improve oversight. The Company's management expects to conclude this process by the end of the first semester of 2007;
- The Company's internal audit prepared a report outlining the deficiencies of internal control identified in Ficap and included a description of the deficiency, the process affected, the proposed plan of remediation, the person responsible for the process, status of implementation and preliminary evaluation of the impact of the deficiency. From this report, the audit committee approved the deployment of a remediation strategy that contemplated, among other things, the dismissal of the Heads of Accounting and Treasury; reassignment of personnel to reinforce key functions; extensive revision of critical process documents carried out by the internal audit team with the aim to support the definition for the remediation plans of identified weakness and; implementation of programmed controls and access controls on the SAP system.
- As part of the certification process, the head of internal corporate audits communicated and began a program of communication and monitoring of the milestones reached by each subsidiary included in the scope of the consolidated review of the Madeco's internal controls.
- Entity level controls in the corporate scope have been reinforced, which considers among other things, increased visits in the Ficap branch by the CFO and Internal Audit; control of planning fulfillment of activities in the remediation plan; definition of corporate methodology for documents evaluation SOA 404, which is communicated to all the branches.

In light of these material weaknesses, management conducted a thorough review of all significant or non-routine transactions for the year ended December 31, 2006. As a result of this review, management believes that there are no material inaccuracies or omissions of material fact and, to the best of its knowledge, believes that the consolidated financial

statements for the year ended December 31, 2006 fairly present in all material respects our financial condition and results of operations in conformity with Chilean and United States generally accepted accounting principles. The company's management anticipates that the actions described above and resulting improvements in its controls will strengthen its internal control over financial reporting and will address the material weaknesses identified as of December 31, 2006.

Empresa 6: Desarrolladora Homex SAB / País: México

Filing Date: 13/07/2007

ITEM 15. Controls and Procedures.

(b) Management Report on Internal Control over Financial Reporting

The Company's management assessed the effectiveness of the Company's internal control over financial reporting as of December 31, 2006. This assessment identified the following "material weaknesses " (as defined by the Public Company Accounting Oversight Board or "PCAOB" in its Auditing Standard N° 2, "An Audit Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction with an Audit of Financial Statements" in internal control over financial reporting as of December 31, 2006:

(1) Failure in internal controls over the process of accounting for land acquisitions. Due to ineffective controls over land transactions and reconciliation of the land accounts with the underlying land inventory records of the land reserve department, a number of adjustments were made to the 2006 consolidated financial statements. Because controls over land inventory and related land transactions did not provide reasonable assurance as to the accuracy of land inventory accounts we assessed these deficiencies in controls as a material weakness.

(2) Failure in internal controls over financial statement closing process. Due to the ineffective controls over various sub-processes of the financial statement closing process a number of adjustments were made to the 2006 consolidated financial statements. The adjustments were related to the consolidation of certain accounts, equity method accounting for subsidiaries, inter-company accounts, intangible assets, deferred income taxes, U.S. GAAP reconciliation and absence of appropriate controls over the year end adjustments. In analyzing the causes for the various adjustments we determined there were insufficient

skilled personnel in the accounting and financial reporting function due to accounting staff (including senior level employees) turnover occurring in the fourth quarter of 2006. Because these deficiencies resulted in material adjustments to the 2006 consolidated financial statements we have assessed these deficiencies as a material weakness.

(3) Failure in internal controls over processes for accounting for business combinations. The Company amended its 2005 Audited Financial Statements to correct certain accounting entries related to the purchase price allocation process for the acquisition of Casas Beta, effective July 1, 2005 due to ineffective controls over the accounting for business combinations. Adjustments to the financial statements were made to reflect the following: i) the deferred tax liability relating to the intangible asset for the value of the Casas Beta trademark; ii) a previously unidentified intangible asset relating to the value of the backlog of houses under construction at the date of acquisition; and its related deferred tax liability, iii) the amortization of the intangible assets relating to the trademark and the backlog for the period from the date of the acquisition through December 31, 2005, and its related deferred tax liability, and iv) the deferred tax liability for the reversal of revenues recorded by the percentage of completion method (this adjustment is solely for US GAAP purposes). Because the design of controls over accounting for business combinations were not effective and did not provide, in a timely manner, reasonable assurance that material aspects of business combinations are appropriately reflected in the company's financial statements, we have assessed these deficiencies in controls as a material weakness.

In making this assessment, we used the criteria set forth by the Internal Control-Integrated Framework issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Based on the material weaknesses described above, we concluded that, as of December 31, 2006, the Company's internal control over financial reporting was not effective based on those criteria.

Planned Remediation Efforts to Address Material Weaknesses

We have begun planning and implementing changes to our processes to make improvements as soon as practicable to eliminate the deficiencies that resulted in the material weaknesses described above. Our board of directors and audit committee has been advised of these issues. Under the supervision and with the participation of our senior

management, including our Chief Executive Officer and Chief Financial Officer, the following are among the steps we have taken or intend to take, to remediate for each material weakness identified:

Failure in internal controls over the process of accounting for land acquisitions: i) Formalize the account reconciliation and analysis processes to ensure that land acquisitions are properly analyzed and reconciled; ii) Implementing quarterly reports from the land department to the accounting department that details land acquired, land acquisitions canceled, and payments in advance to land vendors; iii) Strengthen cut-off controls in the land department; iv) Appointed an experienced CFO and other personnel in the financial and accounting functions and commenced a process to hire other additional staff for the corporate finance and accounting functions.

Failure in internal controls over financial statement close process: i) Adopting measures to verify that journal entries have been properly prepared with supporting documentation and approved by appropriate management; ii) Appointed an experienced CFO and other resources in the financial and accounting functions and commenced a process to hire other additional staff for the corporate finance and accounting functions; iii) Restructuring the accounting department by functions and processes instead of by company (subsidiaries) as of June 1, 2007, to achieve an effective segregation of responsibilities and functions with regard to preparation, review and authorization; iv) Preparing a checklist of closing activities (including control compliance); v) Adopting a training plan for personnel in the finance and accounting functions.

Failure in internal controls over processes for accounting for business combinations: i) Training plan for related department personnel in accounting for business combinations; ii) Appointed an experienced CFO and other resources in the financial and accounting functions and commenced a process to hire other additional staff for the corporate finance and accounting functions; iii) Restructuring the accounting department by functions and processes instead of by company (subsidiaries) as of June 1, 2007, to achieve an effective segregation of responsibilities and functions with regard to preparation, review and authorization.

Our testing and evaluation of the operating effectiveness and sustainability of the changes to our internal control over financial reporting with respect to these material weaknesses

will continue as the above referenced remediation actions are still in the implementation process. As a result, we may identify additional changes that are required to remediate these material weaknesses or to otherwise improve internal controls. We will provide appropriate updates regarding our general progress with the remediation efforts in future filings. We have the commitment to finish remediation before December 31, 2007.

Empresa 7: Grupo Rádio Centro S.A. / País: México

Filing Date: 02/07/2007

Item 15. Controls and Procedures

Disclosure Controls and Procedures

We have evaluated, with the participation of our chief executive officer and chief financial officer, the effectiveness of our disclosure controls and procedures as of December 31, 2006. Based upon our evaluation, our chief executive officer and chief financial officer concluded that the disclosure controls and procedures, as of December 31, 2006, were not effective to provide reasonable assurance that (i) information required to be disclosed in the reports we file and submit under the Exchange Act is recorded, processed, summarized and reported within the time periods specified in the SEC's rules and forms, and (ii) information required to be disclosed in the reports that we file or submit under the Exchange Act is accumulated and communicated to management, including our chief executive and chief financial officers, or persons performing similar functions, as appropriate to allow timely decisions regarding required disclosure. This conclusion is based solely on the failure of the disclosure controls and procedures to detect a loan that we made to a company controlled by a member of our board of directors. We extended the loan, in the amount of Ps. 3.2 million (nominal amount), in October 2006 and received repayment in full in May 2007. See Item 7. "Major Shareholder and Related Party Transactions—Related Party Transactions—Loans to Executive Officers and Directors." Section 402 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 makes it unlawful for any issuer to extend or maintain credit in the form of a personal loan to or for any director or executive officer of that issuer. Upon discovering the existence of this loan, we investigated the transaction and took steps to ensure that a similar transaction would not recur.

Empresa 8: Grupo Simec S.A.B / País: México

Filing Date: 29/06/2007

Item 15. Controls and Procedures

Management's Annual Report on Internal Control over Financial Reporting

Our management assessed the effectiveness of our internal control over financial reporting as of December 31, 2006. In making this assessment, it used the criteria set forth by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) in Internal Control – Integrated Framework. Based on its assessment and those criteria, our management identified the following weaknesses in our internal control over financial reporting.

- We did not adequately secure access to our information systems and system change control. Requests for access were not verified periodically to ensure that only authorized users had access, and if an authorized user's employment was terminated or if an authorized user resigned, the applicable user passwords were not eliminated from our system. In addition, system changes were not documented. A revision of access levels for all users of our information systems is in progress, and we expect that it will be completed during 2007.
- We did not adequately segregate functions and procedures in our month-end process or in our financial statements presentation for our plants in Mexico. Specifically, a single employee produced these reports, and we did not generate sufficient evidence that this employee was adequately supervised. In December 2006, we established a supervision process that generates sufficient evidence of supervision. This weakness affected our processes for closing each month and the production of financial statements.
- We did not adequately segregate functions and procedures when consolidating our financial statements. Specifically, a single employee produced our financial statements, and we did not generate sufficient evidence that this employee was adequately supervised. In December 2006, we established a supervision process that generates sufficient evidence of supervision. We will implement a system to manage the consolidation of our financial statements.

Our management has determined that these control deficiencies constitute material weaknesses. Accordingly, our management has concluded that we did not maintain effective internal control over financial reporting as of December 31, 2006.

Empresa 9: Vitro S.A. / País: México

Filing Date: 22/06/2007

Item 15T. Controls and Procedures

We have evaluated, with the participation of our Chief Executive Officer, Chief Financial Officer and Chief Administrative Officer, the effectiveness of our disclosure controls and procedures as of December 31, 2006. Based upon our evaluation as described below, our Chief Executive Officer, Chief Financial Officer and Chief Administrative Officer concluded as of December 31 2006, that the Company's disclosure controls and procedures were not effective to provide reasonable assurance that information required to be disclosed by us in the reports that we file or submit under the Exchange Act is recorded, processed, summarized and reported, within the time periods specified in the applicable rules and forms, and that it is accumulated and communicated to our management, including our Chief Executive Officer, Chief Financial Officer and Chief Administrative Officer, as appropriate to allow timely decisions regarding required disclosure. Our conclusion was impacted by the material weakness described below.

The management of Vitro, S.A.B. is responsible for establishing and maintaining an adequate internal control over financial reporting. With the participation and under the supervision of the Chief Executive Officer, the Chief Financial Officer and the Chief Administrative Officer, our management conducted an evaluation of the effectiveness of the Company's internal control over financial reporting as of December 31, 2006, based on the framework and criteria established in Internal Control - Integrated Framework, issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Based on its evaluation, management concluded that as of December 31, 2006, the Company's internal control over financial reporting was not effective as a result of certain material weaknesses identified in the financial reporting cycle, specifically with regards to the calculation of deferred income taxes and the conversion of financial statements of foreign subsidiaries to Mexican FRS.

We are focused on improving and maintaining an effective internal control structure. In order to remediate the material weaknesses identified by us, we are in the process of implementing new controls and procedures related to the preparation, review and presentation of our financial information. These measures include the following modifications to our internal controls:

- reinforcement of personnel knowledge base regarding technical accounting matters;
- hiring a professional service firm to assist our accounting staff with the implementation of superior processes and new internal controls; and
- Genesis Project implementation, including ERP conversion across Vitro's global operating model. See "Item 3. Key Information-Recent Developments-Genesis Project."

This annual report does not include an attestation report of the Company's registered public accounting firm regarding internal control over financial reporting. Management's report was not subject to attestation by the company's registered public accounting firm pursuant to temporary rules of the Securities and Exchange Commission that permit the Company to provide only management's report in this annual report.