

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	23
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	24
10.5 - Políticas contábeis críticas	25
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	27
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	28
10.8 - Plano de Negócios	29
10.9 - Outros fatores com influência relevante	30

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Os riscos de mercado aos quais a WLM está exposta referem-se basicamente àqueles do curso normal de seus negócios. Os contratos firmados pela Companhia são, em geral, indexados à taxa CDI. Riscos cambiais e condições internacionais do mercado afetam a Companhia apenas indiretamente, uma vez que a WLM não mantém negócios no exterior, tampouco exporta seus produtos ou importa insumos e matérias primas.

. O saldo de contas a receber da Companhia é de R\$ 72.116 mil e não é afetado por indexadores. O prazo médio de recebimento em 2011 foi de 28 dias. Na posição passiva, a Companhia não tinha qualquer dívida registrada ao final do exercício de 2011.

A Companhia também está exposta a riscos relacionados à variação nos preços dos veículos e peças da marca Scania que comercializa e aos riscos relativos à volatilidade e a liquidez limitada do mercado de capitais brasileiro, o que pode afetar negativamente a liquidez e o valor de mercado de suas ações.

. Abaixo encontram-se melhor detalhados os principais fatores de risco:

O Governo Federal exerceu e continua exercendo influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como as condições políticas e econômicas brasileiras, poderiam afetar adversamente as atividades e o preço de mercado de das ações da WLM.

O Governo Federal brasileiro tem histórico de intervir com certa frequência na economia do País e, ocasionalmente, faz mudanças relevantes nas políticas, normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação e outras políticas muitas vezes envolvem aumentos nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, controles de preço, desvalorizações de moeda, controles de capital, dentre outras medidas. A Companhia não tem como prevêê-las. Seus negócios, situação financeira e resultados operacionais, bem como o preço de mercado de suas ações, podem ser adversamente afetados por mudanças nas políticas ou regulamentações que envolvem ou afetam certos fatores, tais como:

- . estabilidade econômica e social;
- . expansão ou contração da economia brasileira, de acordo com as taxas de crescimento do PIB;
- . inflação;
- . política fiscal, monetária e alterações da legislação tributária;
- . taxas de juros;
- . liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- . interpretação de leis trabalhistas e previdenciárias; e
- . outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à introdução de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e aumentar a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários. Tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as atividades e resultados da WLM, podendo inclusive afetar adversamente a negociação e cotação das ações da Companhia.

A inflação e os esforços do Governo Federal de combate à inflação podem contribuir para a incerteza econômica no Brasil e, com isso, prejudicar as atividades e a negociação das ações.

As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e o potencial de crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros no País têm se mantido entre as mais altas do mundo e vêm flutuando de maneira significativa. Por exemplo, ao final de 2009, 2010 e 2011, a taxa Selic foi de 9,05%, 10,75% e 11,00%, respectivamente, conforme estabelecido pelo Comitê de Política Monetária - Copom.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução/aumento das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear variações nas taxas de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez a Companhia não seja capaz de reajustar os preços que cobra de seus clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a sua estrutura de custos, o que poderá resultar em aumento de custos e redução de margem operacional líquida.

A principal receita da Companhia advém da revenda de caminhões Scania. O desempenho do mercado de caminhões, principalmente o segmento de pesados, tem forte correlação com o nível de investimentos, especialmente com os dos setores intensivos em uso de transporte rodoviário. Entre eles são destacáveis: indústria extrativa mineral, setores relacionados ao desenvolvimento de projetos de infraestrutura (inclusive construção civil), petroquímica, bens de capital, agricultura e setores da agroindústria relacionados, entre outros. Vários destes setores são considerados amplificadores do ciclo econômico, tendo expansão mais elevada quando a economia está crescendo, e taxas de retração mais acentuadas durante períodos de queda no nível de atividade econômica.

A WLM tem seu desempenho muito relacionado ao comportamento da economia doméstica. Em 2010, a Companhia ainda manteve forte desempenho de vendas, mesmo que com redução em relação aos recordes atingidos no ano de 2009. Ao longo de 2011, observou-se retração do ritmo de crescimento da atividade econômica no País, e os setores ligados ao investimento e formação bruta de capital apresentaram fraco desempenho. Isso afetou negativamente a principal atividade econômica da WLM, qual seja a venda de caminhões pesados.

Iniciativas governamentais no sentido do desenvolvimento da infraestrutura nacional, especialmente visando os grandes eventos esportivos internacionais que ocorrerão no Brasil, tendem a se refletir positivamente na demanda por caminhões de grande porte (suporte para a construção civil) e chassis de ônibus (transporte urbano e, especialmente, interurbano).

Futuras demonstrações contábeis a serem elaboradas pela Companhia poderão eventualmente vir a ser alteradas em decorrência de diversos pronunciamentos contábeis previstos pelo CPC e normatizados pela CVM em 2010.

A Lei 11.638/07 e a Lei 11.941/09 (conversão em lei a MP 449/08) modificaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações, com o principal objetivo de atualizar a legislação societária brasileira e, assim, possibilitar o processo de convergência das normas contábeis locais com as práticas contábeis definidas pelas normas internacionais estabelecidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

A aplicação das alterações introduzidas pela Lei 11.638/07 e pela Lei 11.941/09 é obrigatória para as demonstrações financeiras relativas ao exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2008. Em decorrência da promulgação da Lei 11.638/07 e da Lei 11.941/09, inclusive por conta das Medidas Provisórias que lhes deram origem, durante 2008 foram editados pelo CPC diversos pronunciamentos com aplicação obrigatória para o encerramento das demonstrações contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008. A eficácia de parte das referidas regras depende de regulamentação da CVM e da Receita Federal, ou de alteração legislativa. Parte desta regulamentação ou legislação já foi aprovada. Com relação ao setor de atuação da WLM, até o momento não houve mudanças significativas trazida pela aplicação das normas. Entretanto, em continuidade a esse processo de convergência, deverão ser editados novos pronunciamentos contábeis, os quais podem eventualmente trazer impactos sobre o resultado das operações da Companhia. Apesar do CPC divulgar uma agenda para aprovação dos novos pronunciamentos, a Companhia não tem controle e não pode prever quais serão os novos pronunciamentos contábeis a serem emitidos em 2011 e nos anos seguintes.

Portanto, futuras demonstrações contábeis a serem elaboradas poderão eventualmente vir a ser alteradas de maneira relevante em decorrência de diversos pronunciamentos contábeis previstos pelo CPC e normatizados pela CVM em 2011.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos***Risco de taxas de juros***

A Companhia não está diretamente exposta à variação das taxas de juros flutuantes em seus principais ativos (contratos) e passivos, e não possui dívidas. Eventuais variações nas taxas de juros afetam a remuneração das aplicações financeiras da Companhia, uma vez que em 31 dezembro de 2010, a quase totalidade das aplicações era atrelada ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Não há exposição passiva a outros índices. Tampouco os principais custos da Companhia têm exposição a outros índices, já que os preços pelos quais a WLM adquire caminhões, ônibus e peças - e também os preços de revenda desses produtos - são estabelecidos por intermédio da política de preços da Scania – seu principal fornecedor.

Riscos Cambiais

A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira e nenhum de seus custos relevantes é denominado em moeda estrangeira. Portanto, não está exposta a riscos cambiais.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) riscos para os quais se busca proteção**

Conforme mencionado no item 5.1, o principal risco de mercado para a Companhia são as eventuais oscilações em índices e taxas de juros, já que a mesma não incorre em qualquer risco cambial.

Um dos fatores que influenciam a venda de caminhões é o nível da taxa de juros. Especificamente no segmento de caminhões pesados, a maior parcela deles é negociada utilizando linhas especiais de crédito do BNDES. A TJLP – taxa usada para os financiamentos de investimentos aprovados pelo BNDES - não acompanha necessariamente a taxa Selic, utilizada para controle dos índices inflacionários e monitorada pelo Banco Central. Portanto, ainda que venham a ocorrer elevações da taxa Selic estas poderão não afetar significativamente os juros para o financiamento de caminhões. Por outro lado, a tomada de decisões de investimento é diretamente influenciada pelo panorama futuro da economia vislumbrado pelo investidor. Elevações expressivas nas taxas de juros tenderiam a desestimular novos investimentos.

b) estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A WLM não realiza a contratação de hedges financeiros e não utiliza instrumentos derivativos. Por atuar exclusivamente no território nacional, não está sujeita diretamente às consequências advindas de variações cambiais abruptas e, portanto, não tem necessidade de se utilizar de instrumentos financeiros para se proteger contra tal situação. A estratégia principal de proteção patrimonial utilizada pela Companhia é atrelar os ativos aos mesmos índices dos passivos, sempre que houver passivos relevantes. Conforme descrito no item 5.1 acima, a Companhia não tinha, ao final do exercício, endividamento financeiro. Para minimizar exposições à variações do CDI que possam impactar contratos e custos, a maior parte das aplicações financeiras é corrigida por esse índice. Ademais, a WLM constantemente busca a otimização de uma estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a mitigar qualquer risco inerente aos negócios da Companhia.

Apesar de não contratar operações de hedge no mercado financeiro, a Companhia procura dar ênfase a atividades complementares, e assim diluir em alguma medida o risco de seus negócios mais significativos. Por exemplo, quedas na receita de venda de caminhões tenderiam a ser parcialmente compensadas por crescimento na prestação de serviços e venda de peças. A certificação de todas as filiais da WLM pela Scania (DOS – Dealer Operating Standard) permite um padrão de excelência dos serviços prestados e, conseqüentemente, proporciona a possibilidade de incrementos no segmento de serviços prestados.

c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Não se aplica, pois a Companhia não se utiliza de instrumentos para proteção patrimonial (hedge).

d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A administração dos riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste no acompanhamento ativo das taxas contratadas pela Companhia em relação às vigentes no mercado. A Companhia busca gerir seu fluxo de caixa estabelecendo critérios de posições de caixa mínimo, além de procurar estabelecer contratos com os principais fornecedores por prazos mínimos, de tal maneira que os eventuais aumentos de preços não impactem seus custos de curto prazo.

Os riscos de crédito a que a Companhia e suas controladas estão sujeitas em seu “contas a receber” de clientes estão minimizados pela ampla base de clientes, pela criteriosa análise de crédito e pelo constante acompanhamento e cobrança desses recebíveis.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**e) se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial e quais são esses objetivos**

A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), conforme já comentado. A não exposição da Companhia a passivos e ativos sujeitos à variação cambial, além da forte posição de caixa, com a manutenção de endividamento zero em 31/12/2011, embasam essa postura.

f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A área financeira, juntamente com controladoria, jurídico e tecnologia da informação, analisam os riscos periodicamente para reportar à diretoria e ao Conselho de Administração, que avaliam se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a seguir as políticas adotadas. A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia, com base nas políticas corporativas e padrões - procedimentos para operacionalizar as atividades e rotinas de controle que, por sua vez, estão alinhadas com as políticas corporativas - aprovados e amplamente divulgados dentro da Companhia.

g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Por meio da estrutura organizacional multidisciplinar, a diretoria monitora e avalia a adequação das operações da Companhia às políticas estabelecidas. A efetividade da política de gerenciamento dos riscos é medida diretamente por meio dos resultados obtidos pela Companhia

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

No último exercício social, não houve qualquer alteração relevante nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, ou na política de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5 – riscos de mercado.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As demonstrações financeiras de 2011 da WLM foram elaboradas seguindo os princípios estabelecidos pelo IFRS – International Financial Reporting Standards, assim como as demonstrações financeiras de 2010 e 2009, que serão aqui utilizadas para comparar a evolução do desempenho.

Como nos dois anos anteriores, a WLM chegou ao encerramento do exercício de 2011 com situação financeira e patrimonial confortáveis. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia mantinha sua posição de não alavancagem financeira, registrando, portanto, endividamento zero, ambos no curto e no longo prazo.

O mesmo se dava no encerramento do exercício de 2010, uma vez que a última parcela de dívida da Companhia - referente ao único empréstimo bancário tomado em 2003 pela controlada Fatura Agropecuária S.A. – foi quitada em agosto/2010, conforme amortização anual programada. Em 31 de dezembro de 2009, portanto, a única dívida da Companhia era representada pelo saldo de tal empréstimo, no valor de R\$ 1,3 milhão, com vencimento no curto prazo. Assim, em termos financeiros, a Companhia vem mantendo nos últimos anos alto nível de liquidez, de acordo com a política adotada de não realização de alavancagem financeira.

O resultado das operações se traduziu em crescimento dos ativos totais entre 31/12/2009 e 31/12/2010, quando passaram de R\$ 536,0 milhões para R\$ 568,1 milhões, e manutenção deste patamar em 31/12/2011 (R\$ 561,6 milhões, redução de 1,1%). Ao mesmo tempo, as exigibilidades representadas pelo Passivo Total vieram se reduzindo, atingindo R\$ 96,5 milhões no encerramento de 2011, levando ao contínuo crescimento do Patrimônio Líquido, que atingiu R\$ 465,1 milhões ao final de 2011, com alta de 6,6% no decorrer do último exercício, e 18,0% quando comparado com a posição registrada em 31/12/2009.

Em termos de resultado, após mais do que dobrar o lucro líquido no exercício de 2010 ante 2009, registramos lucro de R\$ 38,2 milhões em 2011. Ainda que represente recuo ante o lucro recorde do exercício anterior, o desempenho indica aumento de 53,4% comparado àquele registrado em 2009.

a. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

i. hipóteses de resgate

O Patrimônio Líquido da WLM cresceu nos dois últimos exercícios, tendo encerrado o ano de 2011 em R\$ 465,1 milhões, ante R\$ 436,3 milhões em 2010, e R\$ 394,1 milhões em 2009. A situação de endividamento zero contribui para manter a sólida estrutura de capital:

2011: 82,8% capital próprio e 17,2% capital de terceiros

2010: 76,8% capital próprio e 23,2% capital de terceiros

2009: 76,3% capital próprio e 26,4% capital de terceiros

Composição do capital de terceiros e indicador dívida líquida / Ebitda

(R\$ Mil)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Disponibilidades	180.155	183.278	151.394
Dívida de curto prazo	-	-	1.269
Dívida de longo prazo	-	-	-
Dívida líquida (caixa líquido)	(180.155)	(183.278)	(150.125)
Ebitda	45.861	73.028	24.441
Dívida líquida / Ebitda (*)	Não Aplicável	Não Aplicável	Não Aplicável

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Com disponibilidades superiores ao valor total da dívida, a WLM possuía caixa líquido, e não dívida líquida, no encerramento dos três períodos analisados e, portanto, não tinha alavancagem financeira, sendo o indicador Dívida líquida / Ebitda não aplicável.

Não há possibilidade de resgate das ações da WLM, exceto aquelas previstas em lei (programa de recompra de ações).

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável.

b. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Ao final de dos três últimos exercícios – 2011, 2010 – a Companhia não tinha qualquer dívida financeira registrada, seja de curto ou longo prazo. No exercício de 2009 sua dívida financeira era de R\$ 1.269. Nos três exercícios também apresentou saldo financeiro positivo. A geração de caixa proveniente das atividades operacionais e a posição de larga liquidez da Companhia nos permitem afirmar que, na WLM, temos plena capacidade de honrar nossos compromissos financeiros nos próximos anos.

	2011	2010	2009
Ciclo de caixa (número de dias médio em dezembro)	30	30	38
Ebitda / Dívida líquida (*)	Não Aplicável	Não Aplicável	Não Aplicável
Ebitda / Despesa financeira líquida (*)	Não Aplicável	Não Aplicável	Não Aplicável
Dívida de longo prazo (% da dívida bruta, em 31 de dezembro)	0%	0%	0%

(*) Os itens considerados “não aplicáveis” justificam-se pelo fato da Companhia ter expressivo caixa líquido: o volume de disponibilidades financeiras foi superior ao das dívidas com instituições financeiras. Adicionalmente, a Companhia registrou, nos três períodos em questão, receita financeira superior à despesa financeira, com saldo de receita financeira líquida.

c. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Para o financiamento de investimentos em ativos não circulantes e de nossas eventuais necessidades de capital de giro, utilizamos recursos próprios e geração de caixa operacional.

Não mantemos operações financeiras de *leasing* relevantes e, ao final do exercício de 2011 e 2010, não tínhamos qualquer dívida com instituições financeiras. No decorrer de 2009, encerramos o endividamento de longo prazo da Companhia e, em 2010, zeramos também a dívida de curto prazo.

Os contratos assinados são sempre negociados de forma que seus pagamentos (do serviço da dívida e do principal) sejam compatíveis com nossa geração operacional de caixa e gestão de caixa, de modo a manter as disponibilidades em nível apropriado para o desenvolvimento de nossas atividades.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Não consideramos haver para a Companhia qualquer cenário provável de deficiência de liquidez. Mantemos firme controle, com acompanhamento de nosso fluxo de caixa no dia a dia, e administramos nossa posição financeira, sempre amplamente de acordo com nossa capacidade de pagamento. Adotamos política de não operar com base em alavancagem financeira, não tendo tomando empréstimos em instituições financeiras nos últimos anos.

Temos capacidade para financiar investimentos para a maior eficiência e crescimento dos negócios com capital próprio. Eventuais necessidades de captação de recursos serão sempre analisadas

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

cuidadosamente e, caso venham a ser necessárias, serão tomados de maneira a manter nossos padrões de gestão de caixa, nível de liquidez e reduzida alavancagem financeira.

Pretendemos manter essa administração cuidadosa do aspecto financeiro. A intenção da diretoria é continuar administrando a questão financeira de modo a garantir os menores níveis de endividamento e sempre compatíveis com a geração de caixa operacional.

e. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

O endividamento da Companhia foi sendo reduzido no decorrer dos últimos exercícios, com eliminação da dívida de longo prazo no decorrer do ano de 2009 e eliminação também da dívida de curto prazo no decorrer do ano seguinte, chegando a zero em 31 de dezembro de 2010. Abaixo, apresentamos nossa posição de endividamento e o perfil da dívida ao final dos exercícios de 2011, 2010 e 2009:

Endividamento (R\$ mil)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Dívida bruta	-	-	1.269
Ganhos (perdas) não realizados com operações de derivativos	-	-	-
Caixa e equivalentes	180.155	183.278	151.394
Dívida líquida / (Caixa líquido)	(180.155)	(183.278)	(150.125)

Nos três períodos analisados, a Companhia tinha posição de caixa superior à dívida total e, portanto, não possuía dívida líquida e sim caixa líquido.

Endividamento perfil (%)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Longo prazo (%)	0%	0%	0%
Curto prazo (%)	0%	0%	100%
Moeda nacional (%)	0%	0%	100%
Moeda estrangeira (%)	0%	0%	0%

Dívida de longo prazo – vencimentos (R\$ mil)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Em 2009	0	0	0
Em 2010	0	0	0
Em 2011	0	0	0
Em 2012	0	0	0

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Ao final do exercício de 2011, a WLM não registrava qualquer empréstimo ou financiamento. No decorrer dos três exercícios analisados, a Companhia mantinha um único empréstimo registrado no Balanço Patrimonial de 31/12/2009, que foi quitado em agosto de 2010. Na tabela abaixo apresentamos o endividamento da WLM detalhado por instituição financeira, indexador e taxa de juros contratada, conforme posição ao final dos três últimos exercícios:

Instituição Financeira	Indexador	Juros a.a.	(R\$ mil)		
			31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Banco da Amazônia – BASA	Taxa pré-fixada	8,5% a.a	-	-	1.269

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Operações com instrumentos financeiros derivativos

Não aplicável, pois nos três últimos exercícios a Companhia não realizou operações com instrumentos financeiros derivativos.

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não aplicável, pois não temos quaisquer relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não aplicável, pois a Companhia possuía uma única dívida ao final do exercício de 2009, quitada em agosto de 2010. Portanto, no encerramento dos exercícios de 2010 e 2011, o endividamento de curto e longo prazos era inexistente.

iv. Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Não se aplica, já que a WLM não tem contratos de financiamento firmados nos quais existam cláusulas e condições a serem cumpridas - *covenants* – relacionados ao seu grau de liquidez.

f. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não se aplica, pois a WLM não tem financiamentos contratados.

g. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

A análise aqui apresentada para os anos de 2011, 2010 e 2009 refere-se aos resultados e balanços patrimoniais consolidados. As referidas Demonstrações Financeiras representam, adequadamente, a posição patrimonial e financeira da Companhia e suas controladas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, contendo todos os ajustes já regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, pelos pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC vigentes até 31 de dezembro de 2011 e modificações introduzidas pela lei nº. 11.638/07, alterada pela Medida Provisória nº. 449/08, convertida na lei 11.941/09.

A partir de 31/12/2010, a publicação das demonstrações financeiras em IFRS – International Financial Reporting Standards - se tornou obrigatória, sendo que a respectiva comparação com 2009 foram reapresentados de acordo com os padrões internacionais de contabilidade IFRS.

Análise do Desempenho 2011 x 2010 X 2009

Em 2011, a WLM deu continuidade à melhoria sustentada das margens e ao seu modelo de forte geração operacional de caixa, mesmo tendo registrado diminuição do volume de vendas de caminhões – principal fonte de receita da Companhia -, após o recorde de vendas e receita de 2010. Naquele ano, os resultados da WLM refletiram as condições econômicas favoráveis, especialmente para o segmento de veículos pesados, levando à forte recuperação dos volumes transacionados.

Em 2009, o desempenho tinha sido prejudicado pelos efeitos negativos da crise econômica mundial que se mantiveram no decorrer de quase todo o exercício, iniciando recuperação apenas no último trimestre do ano.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Receita Operacional Líquida: A principal fonte de receita da WLM é a revenda de veículos pesados, segmento fortemente influenciado pelo nível de investimento observado na economia. Em 2009, o nível de atividade econômica ainda estava prejudicado pelos efeitos da crise financeira mundial, apresentando evolução positiva apenas no último trimestre daquele ano. Em 2010, a tendência de crescimento da economia interna observada no final do ano anterior manteve-se forte no decorrer de todo o exercício. Já em 2011, houve redução desse ritmo, mas a economia brasileira, e especificamente o segmento de veículos pesados, sustentou o desempenho positivo, o que contribuiu para o bom resultado de vendas da Companhia.

Em 2011, a receita operacional líquida consolidada foi de R\$ 939,2 milhões, positivamente influenciada pelo resultado mais forte dos primeiros trimestres do ano. O desempenho indica recuo de apenas 4,4% em relação aos R\$ 982,8 milhões registrados no ano anterior, quando as vendas tinham sido recordes, o que criou uma base de comparação elevada. A avaliação do desempenho em 2010 e 2009, quando a receita líquida totalizou R\$ 566,4 milhões, indica crescimento de 73,5%.

Em 2011, as receita de vendas do segmento automotivo registraram diminuição ante o ano anterior, ainda que as vendas diretas – realizadas pela montadora e sobre as quais a WLM recebe comissão – tenham crescido no mesmo período. Tais receitas, no entanto, têm pequena representatividade para a Companhia, participando com menos de 1% da receita de vendas de caminhões em 2011.

A venda de peças, lubrificantes e serviços diversos de pós-venda contribuíram para compensar parcialmente a redução da receita com a venda de caminhões. Tal segmento apresentou alta contínua no decorrer de todo o exercício de 2011, principalmente em função das fortes vendas do ano anterior, com o aumento da frota levando à maior demanda por serviços de manutenção. As vendas de chassis de ônibus também tiveram forte desempenho positivo, com sua receita bruta mais do que dobrando na avaliação entre os exercícios de 2011 e 2010 (+ 126,1%), em razão de aumento tanto no volume como no preço médio de vendas.

Na comparação entre os desempenhos dos anos de 2010 e 2009, o expressivo ganho de receita operacional líquida (+73,5%) é explicado, principalmente, por: (i) expansão de 97,6% nas vendas de caminhões; (ii) aumento médio de 3,6% na receita obtida por caminhão vendido; e (iii) acréscimo de 13,7% na receita de prestação de serviços (assistência técnica).

Custo das Mercadorias Vendidas e Serviços Prestados: A redução da receita entre os exercícios de 2011 e 2010 foi acompanhada por evolução semelhante do CPV, que totalizou R\$ 794,5 milhões em 2011, ante R\$ 844,5 milhões no exercício anterior, o que indica diminuição de 5,9%. O aumento do preço médio de venda de caminhões e a maior representatividade dos serviços na receita de 2011 também influenciaram positivamente o desempenho.

Em 2009, o CPV foi de R\$ 476,9 milhões. Na comparação entre os exercícios de 2010 e 2009, foi observado acréscimo de 77,1% na conta, acompanhando o forte aumento das vendas de veículos e peças.

Lucro Bruto: Nos comparação entre os três últimos exercícios, a WLM apresentou crescimento do lucro bruto. Em 2011, alcançou R\$ 144,7 milhões com margem sobre a receita operacional líquida de 15,4%, comparado a lucro bruto de R\$ 138,3 milhões, com margem de 14,1% em 2010. O aumento dos preços médios, tanto de chassis de ônibus quanto de caminhões, e a ampliação da receita de pós vendas (peças e serviços), com ganho de representatividade desta atividade no total da Companhia, são os principais fatores que propiciaram a maior rentabilidade bruta em 2011.

A evolução entre os exercícios de 2010 e 2009, quando o lucro bruto foi de R\$ 89,5 milhões, mostra ganho de 54,6%. As vendas de caminhões praticamente dobraram no período, constituindo fator preponderante para o desempenho. A margem bruta, no entanto, apresentou recuo de 1,7 p.p. (14,1%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

em 2010 e 15,8% em 2009). O decréscimo é explicado, principalmente pelas condições comerciais mais competitivas entre as revendas de veículos pesados durante 2010 com o mercado aquecido e o forte volume de vendas da WLM para frotistas, que têm maior poder de barganha na negociação.

Despesas Gerais e Administrativas: As despesas gerais e administrativas apresentaram a seguinte evolução no decorrer dos três exercícios analisados: 2011 – R\$ 99,6 milhões; 2010 – 84,3 milhões; e 2009 – R\$ 72,0 milhões.

A comparação entre 2011 e 2010 indica alta de 18,1% relacionada, principalmente, aos dispêndios referentes ao pagamento de funcionários, item mais representativo dentre todas as despesas da Companhia. O aumento de 16,0% no número de empregados que, ao final de 2011, totalizava 999 pessoas, além do reajuste médio de 10% dos salários a partir dos dissídios das diferentes regiões, são os principais fatores que levaram ao crescimento de tais despesas. Também exerceram pressão sobre as despesas em 2011:

- i. Manutenção predial e de aluguel, em razão de reforma realizada em concessionária e mudança do escritório sede;
- ii. Esforços de vendas, com aumento dos desembolsos com viagens e estadias;
- iii. Instalação de Comitê Fiscal, criando a despesa de remuneração de seus membros que não existia em 2010;
- iv. Serviços de terceiros, referente ao pagamento de honorários advocatícios, auditoria, e reajuste nos serviços de segurança e limpeza terceirizada; e
- v. Fretes de terceiros, vinculado diretamente ao segmento automotivo, reflexo do maior volume de mercadorias transportadas, principalmente na entrega de peças.

Considerando o desempenho do exercício de 2010 ante 2009, foi registrada alta de 17,0% das despesas gerais e administrativas. Também na avaliação desse período, o resultado reflete principalmente as contas “salários e encargos” e “benefícios a empregados”, que trazem os efeitos da ampliação de 9,5% do quadro funcional. O maior número de funcionários foi motivado pela expansão dos negócios ao longo de 2010. A Companhia contava com 861 funcionários no término de 2010, ante 786 no encerramento de 2009.

Depreciação e Amortização: A depreciação do ativo imobilizado manteve-se praticamente estável no decorrer dos exercícios avaliados, evoluindo de R\$ 1,7 milhão em 2009 para R\$ 1,6 milhão em 2010, e R\$ 1,6 milhão em 2011.

Outras receitas (despesas) operacionais: Em 2011, o saldo da conta foi uma despesa líquida de R\$ 2,8 milhões, ante despesa líquida de R\$ 0,3 milhão em 2010 e resultado positivo de R\$ 2,3 milhões em 2009. As variações se devem a fatores normais do dia a dia das operações, sendo o valor total da conta, nos três exercícios, pouco representativo no resultado da Companhia.

Resultado Financeiro Líquido: A forte geração de caixa e a manutenção de grande volume de recursos em disponibilidade são características dos negócios de atuação da WLM, assim como parte da política de gestão da Companhia. O montante de recursos em aplicações financeiras, portanto, tende a ser elevado. Ao mesmo tempo, a WLM não tem empréstimos com instituições financeiras, o que contribui para que as despesas financeiras se mantenham em patamares reduzidos. Assim, o resultado financeiro foi positivo nos últimos exercícios, atingindo R\$ 15,0 milhões em 2009, R\$ 5,5 milhões em 2010, e R\$ 14,3 milhões em 2011.

No acumulado do exercício de 2011, o saldo líquido positivo resulta de receitas financeiras de R\$ 23,2 milhões e despesas financeiras de R\$ 9,0 milhões. Em relação ao desempenho de 2010, o resultado

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

financeiro líquido é superior em 158,1%, ou R\$ 8,7 milhões. Esse ganho significativo se deve à redução das despesas financeiras em R\$ 1,6 milhão e simultâneo aumento das receitas financeiras em R\$ 7,1 milhões.

Considerando a evolução entre os exercícios de 2010 e 2009, tem-se movimento inverso, com decréscimo de 63,2% do resultado financeiro líquido, resultado tanto do aumento das despesas financeiras como, e principalmente, da diminuição das receitas financeiras.

Em 2011, o maior volume de recursos aplicados e os ganhos com atualização monetária e variação cambial justificam a forte evolução positiva das receitas financeiras. No ano anterior, a Companhia tinha reduzido suas aplicações financeiras para direcionar maior volume de recursos à compra de cotas de consórcio de caminhões, movimento necessário para atender ao aumento da demanda no período, além de ter feito a quitação antecipada de débitos fiscais (PAES). Isso também explica a redução de 33,6% da receita financeira de 2010 (R\$ 16,2 milhões) ante 2009 (R\$ 24,3 milhões). Adicionalmente, influenciando a comparação entre os exercícios de 2010 e 2009, tem-se o registro de receita adicional de R\$ 5,8 milhões em 2009 referente à alienação de ações da empresa Santana Rios Agropecuária S.A. concluída em maio daquele ano.

Pelo lado das despesas, o principal motivo que justifica a evolução da conta é o volume de veículos comercializados. Isso se dá uma vez que o concessionário arca com todas as despesas do financiamento ao cliente e juros do financiamento concedido pelo agente financeiro a partir do faturamento do veículo pela Scania à WLM, até o momento da aprovação do financiamento do cliente pelo BNDES. As despesas financeiras da Companhia, portanto, não estão relacionadas a endividamento oneroso, mas sim a esse mecanismo de financiamento dos veículos. Quanto maior o volume de vendas, maior também tende a ser a despesa financeira. Assim, o recorde de vendas de 2010 é o motivo das despesas financeiras daquele ano (R\$ 10,6 milhões) ter ficado acima do patamar registrado tanto em 2009 (R\$ 9,3 milhões) quanto em 2011 (R\$ 9,0 milhões).

Imposto de renda e contribuição social: O valor apurado de imposto de renda sobre o lucro líquido relativo ao exercício de 2011 foi de R\$ 20,4 milhões, ante R\$ 21,9 milhões em 2010 e R\$ 12,9 milhões em 2009. Os valores acompanham o desempenho da receita nos períodos, com recorde em 2010 e manutenção de patamar elevado em 2011.

Lucro Líquido: O lucro líquido da WLM no exercício de 2011 foi de R\$ 38,2 milhões, inferior aos R\$ 55,1 milhões registrado no ano anterior. Em 2010, por sua vez, havia mais do que dobrado (+ 121,3%) em relação ao lucro líquido obtido em 2009 (R\$ 24,9 milhões).

O desempenho em 2011 resulta da evolução comentada anteriormente, que incluiu: (i) redução das vendas de caminhões ante o volume recorde registrado em 2010; (ii) diminuição relativa do CPV, com ganho de rentabilidade bruta; (iii) maiores despesas operacionais notadamente influenciadas pelo registro extraordinário de ajustes em contas de contingências e provisões; e (iv) aumento dos ganhos financeiros a partir, principalmente, do maior volume de aplicações no decorrer do exercício. O resultado final proporcionou margem de lucro líquida de 4,1% em 2011, ante a margem de 5,6% no exercício anterior.

O resultado de 2010, de R\$ 55,1 milhões, não sofreu influência relevante de eventos não-recorrentes e está em linha com a expansão da receita operacional naquele exercício, quando a Companhia soube não apenas aproveitar o bom momento econômico do País, como também criar oportunidades de negócios.

Ebitda: O Ebitda, indicador do desempenho operacional e medida da geração de caixa, atingiu R\$ 45,9 milhões em 2011, R\$ 73,0 milhões em 2010, e R\$ 24,4 milhões em 2009. Na avaliação entre os exercícios de 2011 e 2010, foi registrada redução de 37,2%, principalmente devido a ajustes realizados

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

em 2011 em contas de contingências e previsões. Com isso, apesar do ganho de rentabilidade bruta, a margem Ebitda em 2011 foi de 3,9%, ante 7,4% no ano anterior.

Na avaliação entre os exercícios de 2010 e 2009, o Ebitda cresceu em 3,0 vezes, com sua margem sobre a receita operacional líquida passando de 3,9% para 7,4%. A expansão da geração operacional de caixa medida pelo Ebitda nesse período, bastante superior ao aumento da receita operacional líquida (+ 73,5%) reflete não só as maiores vendas de 2010, mas também o ganho de lucratividade obtido naquele ano, proveniente da administração de custos e despesas.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais em 31/12/2011, 31/12/2010 e 31/12/2009

Disponibilidades: A posição das disponibilidades (caixa mais aplicações financeiras de disponibilidade quase imediata) atingiu R\$ 180,2 milhões ao final de 2011, praticamente estável (-1,7%) em relação à posição no encerramento do exercício anterior, de R\$ 183,3 milhões. Entre o final dos exercícios de 2010 e 2009, foi registrado crescimento de 21,1% ante os R\$ 151,4 milhões apurados em 31/12/2009.

A evolução reflete o desempenho das atividades operacionais. Na avaliação comparativa desses últimos três anos, observa-se mudança de patamar a partir de 2010, quando a Companhia obteve forte geração de caixa tendo em vista as vendas recordes. O desempenho operacional se manteve elevado em 2011, contribuindo para sustentar o nível das disponibilidades. O segmento de atuação da WLM, principalmente voltado para a comercialização de veículos pesados – caminhões e chassis de ônibus – envolve alto giro e a manutenção de grande volume de recursos disponíveis para fazer frente às negociações comerciais. Adicionalmente, a Companhia opera com forte posição de liquidez, como parte de seu modelo de gestão.

Entre os exercícios de 2011 e 2010, ainda que as disponibilidades totais não tenham apresentado variação relevante, ao considerar isoladamente os recursos em aplicações financeiras observa-se aumento de 84,7%, passando de R\$ 8,5 milhões em 31/12/2010 para R\$ 15,7 milhões na mesma data de 2011. Os dados indicam que a capacidade de caixa permitiu fazer frente às necessidades da Companhia no decorrer do último ano e ainda ampliar o montante de recursos aplicados, o que gerou relevantes ganhos financeiros.

Contas a Receber: Em 31/12/2011, a Companhia registrava R\$ 61,7 milhões em contas a receber derivadas das vendas de produtos e serviços, valor 9,8% superior ao saldo no encerramento do exercício de 2010 (R\$ 56,2 milhões). Na comparação entre as posições de 31 de dezembro de 2010 e 2009, quando as contas a receber somavam R\$ 99,6 milhões, houve recuo de 43,6%.

As variações se explicam, basicamente, pelo volume de vendas realizadas ao final de cada exercício. Em 2009, só houve reativação das vendas no final do ano, levando ao crescimento do valor referente às vendas faturadas e ainda não recebidas na posição registrada em 31 de dezembro daquele ano. Em 2010, as vendas foram mais bem distribuídas no decorrer de todo o ano, reduzindo o saldo a receber na data do encerramento do exercício. Em 2011, este saldo volta a subir, ainda que ainda apresentando montante 38,1% inferior àquele de 31/12/2009 que foi, efetivamente, um momento fora da curva.

Estoques: Os estoques da WLM são constituídos principalmente por caminhões e, ainda em maior volume, suas peças para reposição e manutenção. O saldo desta conta no encerramento dos três últimos exercícios foi de R\$ 23,1 milhões em 2011, R\$ 45,8 milhões em 2010 e R\$ 20,7 milhões em 2009.

O maior valor em 31/12/2010, 121,3% e 98,3% superior aos registrados, respectivamente, nas mesmas datas de 2009 e 2011, se explica pela necessidade da Companhia de manter maior volume de itens disponíveis para atender à forte demanda então observada. Ao final de 2011, o crescimento do pós-

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

venda, inclusive em razão do aumento da frota em função das vendas de veículos recordes de 2010, levou à redução desses estoques.

Na atividade agropecuária, o aumento do rebanho levou ao crescimento do estoque de ativos biológicos de R\$ 6,5 milhões em 31/12/2009, para R\$ 9,6 milhões em 31/12/2010 e R\$ 10,3 milhões no encerramento do exercício de 2011.

Impostos a Recuperar: Também acompanhando o desempenho das vendas de veículos pesados, a conta de impostos a recuperar apresentou saldo acima da média ao final do exercício de 2010, quando somava R\$ 7,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, os impostos a recuperar totalizavam, respectivamente, R\$ 4,4 milhões e R\$ 3,9 milhões.

Adiantamentos: Não existem adiantamentos concedidos no Ativo da Companhia, nos três exercícios aqui avaliados.

Outras Contas a Receber: Com valores de pouca relevância, os Outros Ativos Circulantes apurados ao final de 2011 eram de R\$ 0,4 milhão, em linha com os valores de R\$ 0,4 milhão e R\$ 0,5 milhão registrados no encerramento dos exercícios de 2010 e 2009, respectivamente.

Ativo Realizável a Longo Prazo

Contas a Receber por Venda de Ativos: No encerramento dos exercícios analisados, 2011, 2010 e 2009, a WLM não possui qualquer conta a receber por venda de ativos registrada em seus balanços.

Outras Contas a Receber (Ativo Realizável de Longo Prazo): Ao final dos exercícios de 2011, 2010 e 2009, a WLM registrava a mesma posição, no montante não relevante de R\$ 0,3 milhão, referente a contas a receber de partes relacionadas.

Ativo Permanente: Considerando o total dos investimentos, imobilizados e intangíveis registrados no Ativo não circulante, inclui também propriedades para investimentos e ativos biológicos, o ativo permanente da WLM ao final dos períodos analisados somava:

2011 – R\$ 270,1 milhões, equivalente a 48,1% do ativo total;
2010 – R\$ 253,5 milhões, equivalente a 44,6% do ativo total; e
2009 – R\$ 249,9 milhões, equivalente a 46,6% do ativo total.

A evolução evidencia o crescimento contínuo do ativo permanente da WLM nos exercícios. O principal componente do ativo permanente da Companhia é representado pelo imobilizado, que totalizaram ao final dos exercícios de 2011, 2010 e 2009, respectivamente, R\$ 210,6 milhões, R\$ 196,8 milhões e R\$ 196,4 milhões. A conta manteve-se praticamente estável nas avaliações entre a posição do final do exercício de 2010 e 2009, porém, registrou 7,0% de alta entre 31/12/2010 e 31/12/2011.

A conta de propriedades para investimentos é o segundo item em termos de relevância na composição do ativo permanente da WLM, e se manteve estável em R\$ 32,0 milhões no encerramento dos três exercícios em análise.

Passivo Circulante

Fornecedores: Ao final do exercício de 2011, o saldo da conta de fornecedores era de R\$ 34,0 milhões, montante 6,9% superior aos R\$ 31,8 milhões registrados em 31/12/2010, evolução condizente com o desempenho das vendas melhor distribuídas no decorrer do ano de 2010, fator também refletido na conta a receber de clientes, do ativo circulante, comentada anteriormente neste relatório.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Já a posição na conta ao final do exercício de 2009, de R\$ 76,3 milhões, foi bem superior àquelas dos anos subsequentes. Assim como no desempenho do contas a receber, a posição reflete a conjuntura econômica de 2009, que influenciou na distribuição das vendas da WLM no decorrer do ano. A melhoria da situação econômica no final do exercício se refletiu em aumento e concentração das encomendas também nos últimos meses de 2009, levando ao crescimento da conta de fornecedores na data de 31/12/2009.

Empréstimos e Financiamentos: O saldo da conta de Empréstimos e financiamentos ao final dos exercícios de 2011 e 2010 era de zero, enquanto em 31/12/2009 era de R\$ 1,3 milhão. A dívida que ainda constava no balanço da WLM no encerramento de 2009, foi tomada em 2003 por uma subsidiária, e quitada em agosto de 2010, conforme cronograma estabelecido.

Salários e contribuições sociais: A expansão do número de funcionários explica a variação desta conta, que passou de R\$ 2,9 milhões em 31/12/2009 para R\$ 3,9 milhões em 31/12/2010 e R\$ 4,3 milhões no encerramento do exercício de 2011. No mesmo período, o número de funcionários da WLM evoluiu de 786 ao final de 2009, para 861 e 999, respectivamente, no encerramento dos anos subsequentes.

Dividendos a Pagar: Conforme estabelece o art. 202 da Lei nº 6.404/76 e o art. 38 do seu Estatuto Social, a Companhia provisionou, a título de dividendo mínimo obrigatório, o valor de R\$ 9.434 (31 de dezembro de 2010 – R\$ 13.545 e 31 de dezembro de 2009 – R\$ 6.334).

O saldo da conta dividendos a pagar está assim representado:

DIVIDENDOS A PAGAR	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Dividendo obrigatório sobre o resultado do exercício	9.434	13.545	6.334
Parcela antecipada em reunião do Conselho de Administração, realizada em 05/10/2010.	-	(12.326)	-
Dividendo a pagar de exercícios anteriores	916	1.001	591
TOTAL	10.350	2.220	6.925

Outras Obrigações Circulantes - O saldo desta conta está assim constituído:

OUTRAS OBRIGAÇÕES CIRCULANTES	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
SHV Gás Brasil Participações Ltda.	1.810	2.657	-
Plenogás	403	326	535
Metalplus	182	144	111
Outros	661	141	106
TOTAL	3.056	3.268	752

A Companhia responde solidariamente, perante *SHV Gás Brasil Participações Ltda.*, em processos documentados no anexo 9 – do contrato de venda de ações da *Supergasbras Distribuidora de Gás S.A.*, datado de 07 de julho de 2004.

Dentre esses, constam duas ações (NFLD 32.798.011-6 e NFLD 32.708.012-4) originárias de fiscalização do INSS, que vinham sendo discutidas na justiça, no âmbito TRF 2ª Região.

Neste exercício, considerando a opinião do advogado patrono das causas e os benefícios da Lei 11.941/2009, as partes resolveram pela liquidação das referidas ações, em quarenta e uma parcelas mensais, atualizadas pela Selic.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

A Companhia que responde por 63,48% desse montante contabilizou o valor de R\$ 3.575, do qual já foram liquidadas seis parcelas, restando um saldo de R\$ 3.202, sendo R\$ 1.098 registrados no circulante e R\$ 2.104 no não circulante.

O total do circulante correspondente a R\$ 1.810 refere-se ao somatório de R\$ 1.098 contabilizado neste exercício e o valor de R\$ 712 relativo a outros processos, contabilizado no exercício anterior.

Os valores de Plenogas e Metalplus referem-se à provisão para perdas de investimentos nessas coligadas.

Passivo Exigível a Longo Prazo

Impostos e Taxas: Ao final dos exercícios de 2011, 2010 e 2009, a Companhia não possuía em seu passivo não circulante qualquer valor referente a parcelamento de impostos e contribuições.

Empréstimos e Financiamentos: A Companhia não tem nenhuma obrigação financeira de longo prazo desde a posição de encerramento de 2009. No decorrer dos exercícios de 2010 e 2011, também não foram tomados novos empréstimos.

Provisão para Contingências: Ao final dos exercícios de 2011 e 2010, o valor provisionado para contingências manteve-se inalterado em R\$ 0,7 milhão. No encerramento do exercício de 2009, o valor de tais provisões era de R\$ 11,5 milhões, relativo ao passivo contingente da Supergasbras Distribuidora de Gás S.A., vendida pela WLM em 2004, sobre o qual a Companhia respondia solidariamente perante à SHV Gás Brasil Participações Ltda., com 50%. O saldo desta provisão foi revertido com base na opinião de consultores jurídicos, que consideraram possível a perda da causa.

Com relação à provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos, os saldos em 31 de dezembro eram de R\$ 28,3 milhões em 2011, R\$ 29,2 milhões em 2010 e R\$ 29,9 milhões em 2009.

Patrimônio Líquido

Capital Social: O Capital Social registrado ao final do exercício de 2011 era de R\$ 177,4 milhões, montante superior em R\$ 40 milhões aos R\$ 137,4 milhões de 31/12/2010. Este aumento de capital foi realizada em abril de 2011, utilizando parte da reserva de investimentos, integrante do grupo de reserva de lucros, sem emissão de novas ações.

Em abril de 2010, a Companhia também havia realizado aumento de capital de R\$ 20,0 milhões, sobre os R\$ 117,4 milhões registrados em 31/12/2009.

Reservas de Reavaliação: Consoante o artigo 4º da Instrução CVM 469/08, a Companhia optou pela manutenção dos saldos das contas de reserva de reavaliação, constituídas anteriormente à edição da Lei 11.638/07, em bens próprios de suas controladas. A realização da reserva é calculada proporcionalmente à depreciação ou baixa dos bens reavaliados e contabilizada em contrapartida de lucros (prejuízos) acumulados. Nos exercícios de 2011 e 2010, foram realizados os montantes de R\$ 0,9 mil em cada exercício. Consequentemente, a conta de Reservas de Reavaliação passou de R\$ 103,8 milhões em 2009 para R\$ 102,9 milhões ao final de 2010 e R\$ 102,1 milhões em 31/12/2011.

Ajuste de Avaliação Patrimonial: o montante referente aos ajustes de avaliação patrimonial registrado no balanço patrimonial da WLM exercícios de 2011, 2010 e 2009 era, respectivamente, de R\$ 37,3 milhões, R\$ 38,1 milhões e R\$ 38,5 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O saldo representa a contrapartida dos ajustes patrimoniais líquidos efetuados no ativo imobilizado e ativo biológico (circulante e não circulante). Em 2011 foi realizado o montante de R\$ 0,8 milhão e, em 2010, de R\$ 1,0 milhão.

Reserva Legal: Em 2011, a Companhia constituiu, a título de reserva de lucros, o valor de R\$ 2,0 milhões (R\$ 2,9 milhões em 2010, e R\$ 1,3 milhão em 2009), conforme definido no artigo 193 da Lei 6.404/76 e no Estatuto Social da Companhia.

Garantia para pagamento de dividendos e reserva de investimentos: Conforme determina o Estatuto Social da Companhia nos artigos 36 e 37, até 70% do lucro líquido remanescente, após destinação da reserva legal, deverá ser destinado, em partes iguais, às reservas de garantia para pagamento de dividendos e reserva de investimentos, até o limite do capital social. Os montantes destinados para essas reservas foram de R\$ 28,3 milhões em 2011, R\$ 40,6 milhões em 2010 e R\$ 19,0 milhões em 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a. resultados das operações do emissor, em especial:****i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

A nossa receita é reportada em Reais e provém da venda dos produtos que comercializamos e dos serviços que prestamos no território nacional. A WLM possui sete empresas controladas: quatro delas focadas na venda de veículos pesados e peças da marca Scania, além da prestação de serviços de manutenção corretiva e preventiva aos veículos, e outras três voltadas às atividades no setor de agropecuária, com a produção de café, leite e gado de corte.

Nos exercícios de 2009, 2010 e 2011, pouco mais de 99% de nossa receita operacional líquida foi proveniente do segmento automotivo, sendo menos de 1% restante resultado do segmento de agropecuária.

Uma das líderes na comercialização de veículos pesados Scania no País, a WLM mostrou-se capaz de se adequar às demandas e características específicas do mercado em cada diferente momento. Ampliamos a rentabilidade das vendas em 2011 – ganho de 1,4 ponto percentual na margem bruta –, especialmente em razão do maior preço médio de venda de caminhões e chassis de ônibus, e registramos apenas ligeira diminuição na receita operacional líquida (-4,4%), que atingiu R\$ 939,2 milhões. Avaliamos que este é um resultado bom, uma vez que o período de comparação – 2010 - foi um ano fora da curva, quando comercializamos a maior quantidade de caminhões de toda nossa história.

O dinamismo da atividade econômica interna associado à isenção do IPI para veículos pesados novos e à oferta de financiamento mais acessível das linhas do BNDES proporcionaram, novamente, condições favoráveis à renovação da frota de caminhões. Nesse contexto, comercializamos 2.434 caminhões, número 16,8% inferior a 2010, e 700 ônibus, 88,7% superior na comparação anual.

Em 2010, tínhamos comercializado a maior quantidade de caminhões de toda nossa história: 2.924 unidades, com aumento de 97,6% em relação aos 1.480 vendidos no ano anterior. Foram também comercializados, em 2010, 371 ônibus novos, ante 347 em 2009.

Em 2009, a WLM mantinha sua liderança nacional na comercialização de veículos – tanto caminhões como ônibus – e de peças genuínas da marca Scania. As vendas anuais totalizaram 1.827 veículos, 3,4% abaixo do volume de 2008. O declínio no volume comercializado não foi tão expressivo ao ser considerado a elevada base de comparação: 2008 foi considerado excepcionalmente positivo para o setor, apesar do último trimestre já sentindo os efeitos da crise financeira mundial. As vendas de 2009, de 1.480 caminhões e 347 ônibus, representaram, em unidades, redução de 10,1% na comercialização de caminhões (1.647 em 2008) e crescimento de 41,6% no número de ônibus vendidos (245 em 2008).

Composição da receita bruta					
R\$/Mil	2011	2010	VAR. %	2009	VAR. %
(1) Comércio de Veículos, Peças e Lubrificantes	993.488	1.056.437	(5,96)%	594.708	77,64%
(2) Prestação de Serviços de Manutenção	46.825	35.094	33,43%	30.856	13,73%
(3) Total Segmento Automotivo (1) + (2)	1.040.313	1.091.531	(4,69)%	625.564	74,49%
(4) Segmento Agropecuário	6.917	7.006	(1,27)%	5.324	31,59%
Total (3) + (4)	1.047.230	1.098.537	(4,67)%	630.888	74,13%

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

O setor de caminhões e ônibus recebe forte influência do ambiente econômico e das expectativas do empresariado. Em 2011, a economia brasileira apresentou crescimento moderado no primeiro semestre, mas logo o pessimismo envolvendo o cenário econômico externo se fez sentir e, a partir do terceiro trimestre, o desaquecimento da economia deu sinais com a estagnação do nível de atividade econômica.

A desaceleração teve reflexos na produção industrial brasileira, que chegou ao final de 2011 com ligeira alta de 0,3%, desempenho bem inferior à alta de 10,5% da atividade verificada em 2010.

Nesse contexto, em 2011, foram vendidos 172.902 caminhões novos no mercado brasileiro e outros 34.672 ônibus, segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea). As vendas de veículos pesados em 2010, que mantém forte correlação com o nível geral de atividade, refletiram o ritmo ainda aquecido da economia brasileira, principalmente em setores como agronegócios, mineração, construção civil e obras de infraestrutura.

No segmento de caminhões, origem da maior parte de nossa receita, com a entrada em vigor das medidas mais rígidas de controle de poluentes, em 2012, com normas de emissões do Proconve P7 – equivalente ao padrão Euro 5 europeu, os preços dos veículos devem sofrer reajuste em 2012. Para se antecipar a esse reajuste, muitos clientes compraram um grande volume de caminhões no fim de 2011. O receio de que a distribuição do novo combustível seja ineficiente também contribuiu para esse quadro.

Ainda assim, afetada por uma menor procura de caminhões pesados, nosso principal segmento de atuação, as vendas nesse segmento diminuíram e foram compensadas pelo forte crescimento na venda de chassis de ônibus. O mercado esteve aquecido para os ônibus, com a necessidade de ampliação da frota nacional devido à crescente demanda por transportes coletivos tanto em termos de quantidade como de qualidade dos veículos.

Além da comercialização de chassis de ônibus, teve destaque em 2011 a prestação de serviços, ampliando sua representatividade nos negócios da WLM, como resultado da venda recorde de caminhões em 2010 e consequente maior demanda por serviços relativos ao pós venda.

Os indicadores apresentados nas tabelas a seguir demonstram consistente recuperação tanto da produção como da demanda por caminhões e ônibus no ano, resultantes da maior oferta de frete e de cargas transportadas somada à crescente movimentação de passageiros. Além do expressivo crescimento anual, houve a superação dos patamares do ano de 2008 – período no qual os negócios da indústria automotiva e do segmento de veículos pesados foram recordes.

Também contribuíram para o bom desempenho do segmento: (i) oferta de crédito a taxas subsidiadas, principalmente por intermédio da linha Finame (Financiamento de Máquinas e Equipamentos) do BNDES; (ii) isenção do IPI para caminhões durante todo o ano de 2010; (iii) liberação de recursos para a segunda fase do PAC, em junho de 2010, preparação para copa mundial em 2014 e olimpíadas em 2016 que ampliaram obras de infraestrutura, intensificando a demanda por caminhões pesados – tanto a atual como a potencial.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

b. Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

A receita da Companhia é impactada basicamente por alterações no volume de vendas, modificações de preços e, em menor escala, pela introdução de novos modelos Scania de caminhões e ônibus em nosso portfólio. Em 2011, a Scania ingressou no segmento de caminhões semi pesados, de 16 a 30 toneladas, que se dedica principalmente às operações de distribuição nos grandes centros urbanos. Beneficiado pelas restrições à entrada de caminhões maiores nas grandes cidades em horários comerciais, esse nicho vem crescendo fortemente no mercado brasileiro, com expansão de 16,9% em 2011, segundo dados da Anfavea. Esse segmento foi responsável por parcela de 32% do mercado em 2010 e de 34% em 2011, ainda de acordo com dados da Anfavea. Os números da WLM nesse segmento ainda são embrionários.

c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor

Inflação: Nosso desempenho financeiro pode ser afetado por variações na taxa de inflação, uma vez que parcela dos nossos custos e despesas operacionais é incorrida em Reais e pode sofrer os efeitos de oscilações na inflação. Nossa receita bruta de vendas também pode ser afetada pela inflação, já que, de modo geral, buscamos repassar parte dos aumentos nos custos para nossos clientes por meio de aumentos de preços. Não podemos prever, no entanto, se seremos capazes de repassar integralmente eventuais aumento dos custos para nossos clientes no futuro.

Câmbio: A Companhia não possui dívidas ou valores a receber denominados em moeda estrangeira, realizando a totalidade de suas atividades em território nacional. Adicionalmente, nenhum dos custos relevantes da Companhia é denominado em moeda estrangeira.

Taxa de juros: No encerramento do exercício de 2011, não tínhamos qualquer dívida na WLM. Também nos dois últimos exercícios, 2010 e 2009, não tínhamos taxas indexadoras presentes em nosso endividamento. Tampouco nosso "Contas a receber" é afetado por indexadores, já que o prazo médio de recebimento é de 28 dias.

Os efeitos de variações nas taxas de juros influenciam, principalmente, o acesso ao crédito e as condições de financiamento obtidas por nossos clientes com instituições financeiras e o BNDES. Portanto, a Companhia sofre um impacto indireto de eventuais flutuações nas taxas de juros. O impacto será benéfico sempre que as taxas estiverem mais baixas e o crédito mais abundante. Inversamente, será negativo quando houver escassez de crédito e taxa mais elevadas.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

Ao longo de 2009, 2010 e 2011, não houve introdução ou alienação de segmentos operacionais da Companhia.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve aquisição ou alienação de participação societária nos três últimos exercícios.

c. Eventos ou operações não usuais

Não houve eventos ou operação não usuais praticadas pela Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a. Mudanças significativas nas práticas contábeis**

A harmonização das práticas contábeis adotadas no Brasil aos padrões internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standards – IFRS) resultou em modificações de práticas contábeis utilizadas para a elaboração das Demonstrações Contábeis da Companhia parcialmente em 2009. Em 2011, como as Demonstrações Financeiras são apresentadas em IFRS, quando comparadas com as Demonstrações Financeiras de 2009 e 2010, também em IFRS, não houve impacto.

Balanço Patrimonial

Não houve alteração

Demonstração de resultados

Não houve impacto na Demonstração de Resultados da Companhia.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

As mudanças nas Práticas Contábeis adotadas no Brasil, conforme alterações na Lei das Sociedades por Ações, não causaram impacto no patrimônio da Companhia.

As alterações foram na contabilização de receitas, nas transferências de contas do ativo imobilizado para ativos biológicos, e a atualização destes ao valor justo, e transferência de bens (terras), que foram para propriedades para investimento.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas no parecer do auditor.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A elaboração de demonstrações financeiras foi realizada seguindo as normas contábeis internacionais – IFRS, de acordo com a lei 11.638/07 e pronunciamentos do CPC.

Ativos e passivos sujeitos a estimativas e premissas incluem valor residual do ativo imobilizado, provisão para devedores duvidosos, provisão para perda de estoques e provisão para contingências. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados em razão de imprecisões inerentes ao processo da sua determinação. A Companhia revisa as estimativas e as premissas pelo menos anualmente.

Demonstrações financeiras consolidadas

Contas a receber de clientes - são registradas pelo valor faturado e, quando cabível, ajustado ao valor presente, incluindo os respectivos impostos diretos de responsabilidade tributária da Companhia, menos os impostos retidos na fonte, os quais são considerados créditos tributários. A quase totalidade do Contas a Receber da Companhia tem prazo médio em torno de 30 dias.

Estoques – No segmento automotivo, a Companhia não mantém estoque relevante dos produtos que comercializa, como caminhões e ônibus. Apenas peças de reposição são estocadas e estas são avaliadas com base no custo médio de aquisição de mercadorias para revenda, deduzido de provisão para perda, que não excede o valor de mercado - para itens considerados obsoletos ou de baixa rotatividade – ou de realização. No segmento agropecuário estão representados no estoque, ao preço de custo ou produção, ajustados ao valor de mercado, o rebanho bovino em formação, os animais com idade até 36 meses, os destinados à venda, a safra em produção, e o café em grão.

Investimentos - Os investimentos em empresas controladas e coligadas foram avaliados pelo método de equivalência patrimonial de acordo com a Instrução CVM nº247/96. Os demais investimentos, basicamente compostos por incentivos fiscais, estão apresentados ao custo de aquisição, deduzidos de provisão para perdas estimadas na realização desses ativos.

Ativos intangíveis

São mensurados pelo custo total de aquisição, menos as despesas de amortização. A amortização é calculada pelo método linear, considerando-se o prazo de vida útil. Os ativos intangíveis mais relevantes estão relacionados a seguir, e para aqueles com vida útil definida estão indicadas as taxas anuais de amortização:

- Direito de uso de software – 5%
- Marcas e patentes
- Fundo de comércio – R\$ 8.920 milhões (de acordo com a nota 20)

Imposto de Renda e Contribuição Social

O Imposto de Renda e a Contribuição Social do exercício, corrente e diferido, são calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$ 240 mil para imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para contribuição social sobre o lucro líquido.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**Processo de consolidação**

O processo de consolidação das contas patrimoniais e de resultado corresponde à soma horizontal dos saldos das contas do ativo, do passivo, das receitas e despesas, segundo a sua natureza, complementada com as seguintes eliminações:

- a) das participações no capital, reservas e resultados acumulados, cabendo ressaltar que não existem participações recíprocas;
- b) dos saldos de contas correntes e outras contas integrantes do ativo e/ou passivo mantidas entre as empresas cujos balanços patrimoniais foram consolidados; e
- c) dos efeitos decorrentes das transações significativas realizadas entre essas empresas.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Os pareceres de nossos auditores independentes que respaldam nossas demonstrações financeiras dos exercícios de 2009, 2010 e 2011 não fazem qualquer ressalva ou apontam qualquer deficiência relevante sobre a aplicabilidade de nossos controles internos.

b. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Os pareceres de nossos auditores independentes que respaldam nossas demonstrações financeiras dos exercícios de 2009, 2010 e 2011 não fazem qualquer ressalva ou apontam qualquer deficiência relevante sobre a aplicabilidade de nossos controles internos.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

Não realizamos oferta pública de distribuição de qualquer tipo de valores mobiliários no decorrer dos exercícios de 2009, 2010 e 2011.

a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Não aplicável.

b. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não aplicável.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Nossas demonstrações financeiras evidenciam todos os itens relevantes de nossas operações, resultados, situação econômica, financeira e patrimonial.

a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável.

ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Não aplicável.

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não aplicável.

iv. contratos de construção não terminada

Não aplicável.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

Nossas demonstrações financeiras evidenciam todos os itens relevantes de nossas operações, resultados, situação econômica, financeira e patrimonial.

a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor

Não aplicável.

b. natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

c. natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável.