

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	19
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	26
10.8 - Plano de Negócios	27
10.9 - Outros fatores com influência relevante	28

## 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 normais ao curso 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 produtos ou importa insumos e matérias-primas.

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de contas a receber da Companhia é de R\$ 60.376 mil e não é afetado por indexadores. Para as contas a receber por venda de peças e serviços, o prazo médio de recebimento em 2014 foi de 28 dias, enquanto que para a venda de caminhões e ônibus, que é financiada via Finame, o prazo médio foi de 45 dias. Na posição passiva, a Companhia não tinha qualquer dívida registrada ao final do exercício de 2014.

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 à 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 prevê-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;
- taxas de juros;
- inflação;
- política fiscal, monetária e alterações da legislação tributária;
- 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 2012, 2013 e 2014, a taxa Selic foi de 7,25%, 10,0% e 11,70%, respectivamente, conforme estabelecido pelo Comitê de Política Monetária - Copom.

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 de modo a compensar os efeitos da inflação sobre a sua

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

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.

Ao final de 2012, a Companhia ainda acompanhou o cenário adverso visto na economia, registrando queda no montante total de vendas frente à registrada no ano anterior, com o maior impacto ocorrido no número de unidades do segmento de ônibus. Em 2013, foram observados sinais de recuperação da atividade econômica, principalmente o aumento nas vendas no total de veículos comercializados no ano, sendo estes favorecidos notadamente pelos financiamentos do governo direcionados ao incremento na demanda tanto de caminhões quanto de ônibus, o que beneficiou diretamente a receita de vendas da Companhia, e, em 2014 a Companhia encarou um ano repleto de desafios para todo o setor automotivo brasileiro, com o aumento no rigor para a concessão de crédito em decorrência do aumento dos juros e inadimplência, uma série de feriados por causa da Copa do Mundo e as eleições presidenciais. Esses dados contribuíram para o arrefecimento da indústria automotiva e consequentemente, da economia brasileira, além do fechamento de 14 mil postos de trabalho no setor.

### **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, além de não possuir dívidas. Eventuais variações nas taxas de juros afetam a remuneração das aplicações financeiras da Companhia, uma vez que em 31 dezembro de 2014, 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**

A Companhia está exposta a riscos de mercado resultantes do curso normal de suas atividades. 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 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 de seus passivos, sempre que houver passivos relevantes. Conforme descrito no item 5.1, a Companhia não tinha, ao final do exercício, endividamento financeiro. Para minimizar exposições às 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 sua estrutura organizacional multidisciplinar, na qual a diretoria avalia se as ações praticadas estão sendo feitas de maneira a mitigar qualquer risco inerente aos negócios.

Apesar de não contratar operações de hedge no mercado financeiro, a WLM 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 podem 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) garante a manutenção de padrão de excelência dos serviços prestados e, consequentemente, proporciona a possibilidade de incrementos no segmento de serviços prestados.

**c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos seus ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural das suas atividades.

**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 buscar 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 faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial ou efetua aplicações em caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco.

**f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das suas atividades estão em linha com as políticas recomendadas pela Diretoria e Conselho de Administração, visando mitigar os riscos inerentes ao negócio, inclusive riscos de mercado, por meio de auditoria e acompanhamento da implementação de ações necessárias para minimização desses riscos. A execução das atividades de controle é de responsabilidade de todos os colaboradores da WLM, 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 WLM 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

### a. Os diretores devem comentar sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

As demonstrações contábeis de 2014 da WLM foram elaboradas seguindo os princípios estabelecidos pelo IFRS – *International Financial Reporting Standards*, assim como as demonstrações contábeis de 2013 e 2012, que serão aqui utilizadas para comparar a evolução do desempenho.

Como nos dois anos anteriores, a WLM chegou ao encerramento do exercício de 2014 com situação financeira e patrimonial confortáveis. Em 31 de dezembro de 2014, assim como no encerramento dos dois exercícios anteriores, a Companhia mantinha sua posição de não alavancagem financeira, registrando endividamento zero no curto e no longo prazo.

Após apresentar leve crescimento entre 31/12/2012 e 31/12/2013, passando de R\$ 659,1 milhões para R\$ 689,0 milhões entre tais datas, o Ativo Total registrou recuo de 15,9% no exercício de 2014, somando R\$ 579,6 milhões em 31/12/2014. A variação se deve, principalmente, à linha de “Contas a receber de clientes do Ativo Circulante”, relacionada diretamente à atividade comercial da Companhia e que pode apresentar maior variação no dia do encerramento do exercício em função de datas de vendas de lotes de veículos. Em 2014, a redução do nível de atividade, com menores vendas, também influenciou negativamente tal conta. O item referente a “Contas a receber de clientes” passou de R\$ 117,1 milhões ao final de 2012 para R\$ 140,9 milhões no encerramento do exercício de 2013, chegando a R\$ 46,5 milhões em 31/12/2014.

Evolução semelhante, ainda que mais acentuada, é observada na evolução do Passivo Total entre os três exercícios, com alta entre 31/12/2012 e a mesma data de 2013, quando aumentou de R\$ 165,6 milhões para R\$ 209,2 milhões, e subsequente recuo, registrando R\$ 95,1 milhões em 31/12/2014. A evolução se explica, notadamente, pela conta Contas a pagar do Passivo Circulante. Também em razão da menor movimentação de vendas em 2014, tal conta apresentou recuo de 77,5% entre 31/12/2014 e 31/12/2013, passando de R\$ 116,5 milhões no encerramento de 2013 para R\$ 26,2 milhões na mesma data de 2014. Em 31/12/2012, somava R\$ 85,6 milhões.

Assim, o Patrimônio Líquido registrou apenas pequenas variações entre os exercícios avaliados, totalizando R\$ 483,9 milhões em 31/12/2014, com aumento de 1,0% ante a posição no final de 2013, após ter recuado 2,6% entre o encerramento de 2013 e a mesma data de 2012.

O resultado consolidado da WLM em 2014 foi afetado pela contração da demanda de veículos pesados e extrapesados, principal atividade da Companhia, o que levou à redução do volume de vendas e, conseqüentemente, da receita operacional líquida. Entre os exercícios de 2013 e 2012, o desempenho da receita tinha sido inverso, com aumento das vendas e, assim, da receita registrada pela Companhia. A evolução da receita operacional líquida no decorrer dos três exercícios avaliados indica ganho de 39,7% entre 2013 (R\$ 1.134,7 milhões) e 2012 (R\$ 812,5 milhões), e subsequente recuo de 23,8% em 2014, quando atingiu R\$ 864,9 milhões.

Em 2012, evento não recorrente representado pela realização de reavaliação a valor justo de propriedades para investimentos levou o registro contábil de R\$ 45,2 milhões a título de receita operacional. Isso contribuiu positivamente para o resultado líquido consolidado da Companhia que somou lucro líquido de R\$ 34,6 milhões naquele exercício, 44,0% superior aos R\$ 19,4 milhões registrados em 2013. Em 2014, em função da menor receita líquida auferida, a WLM registrou lucro líquido consolidado de R\$ 12,2 milhões, o que indica redução de 37,0% ante o resultado auferido no exercício anterior.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: Hipóteses de resgate**

O Patrimônio Líquido da WLM encerrou o ano de 2014 em R\$ 484,4 milhões, ante R\$ 479,8 milhões em 2013 e R\$ 492,5 milhões em 2012. A situação de endividamento zero contribui para manter a sólida estrutura de capital:

2014: 83,6% capital próprio e 16,4% capital de terceiros  
 2013: 69,6% capital próprio e 30,4% capital de terceiros  
 2012: 74,8% capital próprio e 25,2% capital de terceiros

**Composição do capital de terceiros e indicador dívida líquida / Ebitda**

(R\$ MIL)	2014	2013	2012
Disponibilidade			
Dívida de curto prazo	0	0	0
Dívida de longo prazo	0	0	0
Dívida líquida (Caixa líquido)	(138.877)	(161.750)	(151.383)
Ebitda	16.920	37.523	56.007
Dívida líquida / Ebitda (*)	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável

(\*) Com endividamento zero, a WLM possuía caixa líquido, e não dívida líquida, no encerramento dos três exercícios analisados e, portanto, o indicador Dívida líquida/Ebitda não é aplicável.

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

**Fórmula de cálculo do valor de resgate**

De estabelecido no Artigo 8º, Capítulo II – Do Capital e das Ações do Estatuto Social da WLM, o resgate de ações, de uma ou mais classes, poderá ser deliberado em Assembleia Geral Extraordinária independentemente da aprovação dos acionistas cuja espécie, ou classes de ações, for atingida.

**c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

Ao final dos três últimos exercícios, 2014, 2013 e 2012, a Companhia não tinha qualquer dívida financeira registrada, seja de curto ou longo prazo. Nos três exercícios apresentou resultado financeiro líquido positivo em suas demonstrações de resultados (DRE). A geração de caixa proveniente das atividades operacionais e a posição de liquidez da Companhia nos permitem afirmar que, na WLM, temos plena capacidade de honrar nossos compromissos financeiros nos próximos anos.

	2014	2013	2012
Ciclo de caixa (número de dias médios em dezembro)	30	30	30
Ebitda / Dívida líquida	Não aplicável(*)	Não aplicável(*)	Não aplicável(*)
Ebitda / Despesa financeira líquida (vezes)	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 caixa líquido: manutenção de disponibilidades financeiras e ausência de 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.

**d. 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.

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

Não mantemos operações financeiras de leasing relevantes e, ao final dos três últimos exercícios, não tínhamos qualquer dívida com instituições financeiras.

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.

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

Considerando perfil de liquidez da WLM atual e apresentado nos últimos exercícios, não consideramos haver 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 de acordo com nossa capacidade de pagamento. Adotamos política de não operar com base em alavancagem financeira, não tendo assumido endividamento com instituições financeiras nos últimos anos.

Temos capacidade para financiar investimentos para manter a eficiência e o crescimento dos negócios com capital próprio. Eventuais necessidades de captação de recursos serão sempre analisadas cuidadosamente e, caso sejam interessantes para os negócios da WLM, 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.

### f. 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 a eliminação também da dívida de curto prazo no decorrer do ano seguinte, chegando à zero em 31 de dezembro de 2010. Desde então, manteve-se zerado no encerramento dos exercícios subsequentes, uma vez que novas dívidas não foram assumidas.

	2014	2013	2012
Dívida bruta	0	0	0
Ganhos (perdas) não realizadas com operações de derivativos	0	0	0
Caixa e equivalentes	138.877	161.750	151.383
Dívida líquida / (caixa líquido)	0	0	0

Endividamento - Perfil (%)	2014	2013	2012
Longo prazo	0%	0%	0%
curto prazo	0%	0%	0%
Moeda nacional (%)	0%	0%	0%
Moeda estrangeira (%)	0%	0%	0%

	(R\$ mil)		
Dívida de longo prazo - vencimentos	2014	2013	2012
Em 2013	0	0	0
Em 2014	0	0	0
Em 2015	0	0	0
Em 2016 e anos seguintes	0	0	0

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

### i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Ao final do exercício de 2014, assim como no encerramento dos exercícios de 2013 e 2012, a WLM não registrava qualquer empréstimo ou financiamento.

#### 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, uma vez que a WLM não mantém quaisquer relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

### iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não aplicável, pois no encerramento dos exercícios de 2014, 2013 e 2012, a Companhia não apresentava endividamento de curto ou de longo prazo.

### 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* – relacionadas ao seu grau de liquidez.

### g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

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

### h. Alterações significativas em cada item das demonstrações contábeis

A análise aqui apresentada para os anos de 2014, 2013 e 2012 refere-se aos resultados e balanços patrimoniais consolidados da WLM. As referidas demonstrações contábeis 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 2013 e modificações introduzidas pela lei nº. 11.638/07, alterada pela Medida Provisória nº. 449/08, convertida na lei 11.941/09.

#### **Análise do Desempenho 2014 x 2013 x 2012**

No primeiro ano de análise, o exercício de 2012, o cenário nacional foi marcado pelo fraco nível de atividade econômica, o que impactou diretamente o volume de vendas da WLM, principalmente no segmento de caminhões - maior fonte de receita da Companhia – prejudicando seu desempenho. O resultado final do exercício de 2012, no entanto, foi positivamente influenciado pelo registro de receitas operacionais extraordinárias, que contribuíram para o resultado positivo no período.

Em 2013, o cenário econômico brasileiro ainda se manteve incerto, face o fraco desempenho da indústria, a desaceleração do consumo, o registro de inflação em patamares mais elevados e a alta da taxa de juros básica (Selic), estabelecida pelas autoridades monetárias como ferramenta para controlar a pressão inflacionária. O desempenho da WLM, no entanto, apresentou recuperação em relação ao ano anterior. Com política comercial mais agressiva, a Companhia obteve incremento no volume de vendas, ampliando sua geração de caixa, e mantendo suas margens operacionais em patamares saudáveis.

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

Mais uma vez no exercício de 2014, o cenário econômico nacional foi desafiador. Observou-se a manutenção da inflação em patamar elevado (IPCA de 6,4% acumulado em 12 meses) e baixo nível de atividade econômica, com a demanda apresentando ainda maior retração do que nos anos imediatamente anteriores. A realização da Copa do Mundo trouxe ainda a redução dos dias úteis, e o fato de ter sido um ano de eleições presidenciais colaborou para ampliar as incertezas do mercado, fatores que, se não prejudicaram fortemente a atividade comercial, também não contribuíram positivamente. Face ao cenário nacional, e considerando que as atividades da WLM são voltadas exclusivamente para o mercado doméstico, suas vendas tiveram redução em 2014, o que impacta diretamente no desempenho da receita operacional e, consequentemente, no desempenho final da Companhia. Ainda assim, a Companhia registrou ganho de rentabilidade bruta em 2014 ante o exercício anterior, uma vez que foram vendidas unidades de caminhões de maior valor agregado e que proporcionam maior rentabilidade. Ao mesmo tempo, a Companhia manteve o esforço no sentido de exercer forte gestão sobre as despesas operacionais, buscando adequar tais dispêndios ao momento mais desafiador do mercado.

### Receita Operacional Líquida

A principal fonte de receita da WLM advém do segmento automotivo, com a comercialização de caminhões (pesados e extrapesados), chassis de ônibus (rodoviários e urbanos), suas peças e prestação de serviços de manutenção: 98,8% da receita bruta obtida no exercício de 2014, 99,1% da receita de 2013, e 99,2% em 2012. Desde 2005, é líder nacional na venda de veículos pesados Scania e detém o primeiro lugar na comercialização de peças da marca no Brasil. Ao final do exercício de 2014, a Companhia contava com 19 concessionárias de veículos, espalhadas por cinco estados brasileiros – Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Pará e Amapá. Algumas de suas concessionárias, conta ainda com postos avançados dedicados à prestação de serviços de manutenção preventiva e corretiva, em atendimento a demandas específicas de clientes.

A Companhia atua também, em menor escala, no setor agrícola, com atividades nos segmentos de pecuária, cafeicultura e produção de soja.

Como sua principal atividade operacional tem forte correlação com o nível de investimento na economia doméstica, o desempenho da receita operacional da WLM nos exercícios de 2014, 2013 e 2012 foi prejudicado pelo cenário econômico. Após um ano com vendas retraídas em 2012, a receita da Companhia mostrou leve recuperação em 2013, especialmente a partir do segundo semestre do ano, com retomada das vendas face aos sinais um pouco mais positivos da economia no período. Em 2014, mais uma vez em função do momento de mercado, as vendas e portanto também a receita operacional da WLM, voltaram a registrar diminuição.

O ano de 2014 foi repleto de desafios para o setor automotivo brasileiro, com o aumento no maior rigor para a concessão de crédito em decorrência do aumento dos juros e inadimplência, uma série de feriados por causa da Copa do Mundo e a alta da inflação. Esses dados contribuíram para o arrefecimento da economia brasileira e, consequentemente, da indústria automotiva, além do fechamento de 14 mil postos de trabalho no setor.

Na WLM, as vendas de caminhões em 2014, considerando vendas da Companhia e vendas diretas (realizadas pela montadora, mas em região de concessão da WLM e, portanto, com comissão para a Companhia), foram de 2.056 unidades. O número indica redução de 30,2% ante o desempenho de 3.093 unidades comercializadas em 2013, ficando praticamente estável (diminuição de 0,9%) comparado com o desempenho de vendas de caminhões em 2012. Em termos de chassis de ônibus, as vendas foram de 357 em 2014, 366 unidades em 2013, e 248 em 2012.

A evolução da receita operacional líquida acompanha o desempenho das vendas. A receita auferida em 2014 foi de R\$ 864,9 milhões, ante R\$ 1.134,7 milhões em 2013, e R\$ 812,5 milhões em 2012. O desempenho de 2014 foi inferior em 23,8% ao registrado no ano anterior e em 1,1% em relação a 2012. A diminuição no volume de vendas, em razão da maior retração do mercado em 2014, explica a evolução. As vendas de caminhões de maior valor

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

unitário e que proporcionam maiores comissões, além de ganho na receita do segmento agrícola da Companhia, ainda que com pouca representatividade no desempenho consolidado, permitiram que a redução da receita operacional líquida entre 2014 e 2013 fosse inferior à registrada no volume de vendas. Em relação a 2012, a receita líquida registrada no último exercício manteve-se praticamente estável.

Na comparação entre os exercícios de 2013 e 2012, a receita líquida teve evolução positiva de 39,6%, em razão do maior volume vendido de ônibus e caminhões, e do aumento na prestação de serviços e vendas de peças e lubrificantes.

### **Custo das Mercadorias Vendidas e Serviços Prestados**

Tendo como atividade principal a comercialização de veículos pesados (caminhões e chassis de ônibus), o custo dos produtos vendidos (CPV) da WLM é basicamente representando pelo pagamento de tais veículos à montadora cuja bandeira representa e, portanto, está diretamente relacionado ao volume de vendas. No exercício de 2014, o CPV somou R\$ 726,8 milhões, comparado com R\$ 980,1 milhões em 2013 e R\$ 685,1 milhões em 2012, o que indica redução de 25,8% ante 2013, face o menor volume de vendas, e alta de 6,1% em relação ao CPV de 2012, principalmente explicado pelo fato de as unidades vendidas em 2014 terem maior valor unitário.

Na comparação do CPV dos exercícios de 2013 e 2012, houve alta de 43,1%, refletindo principalmente o maior volume de vendas de 2013.

### **Lucro Bruto**

O lucro bruto da WLM passou de R\$ 127,4 milhões em 2012, para R\$ 154,6 milhões no exercício de 2013 e R\$ 138,0 milhões em 2014. Entre o último exercício analisado e o período anterior, houve redução de 10,7% do lucro bruto, percentual inferior à queda da receita no mesmo período, denotando ganho de rentabilidade. Comparando o desempenho entre 2014 e 2012, períodos que tiveram desempenho de vendas e receita semelhantes, a variação indica ganho de 8,3%, mais uma vez denotando a maior rentabilidade das vendas de 2014. A evolução registrada entre os exercícios de 2013 e 2012 mostra aumento de 21,4% da receita bruta da Companhia no período, reflexo do maior volume de vendas em 2013.

Com ganho de rentabilidade, a margem bruta da Companhia atingiu 16,0% em 2014, com alta de 2,3 pontos percentuais em relação ao desempenho de 2013, e superando inclusive a margem bruta de 15,7% registrada em 2012.

### **Despesas Gerais e Administrativas**

As atividades da WLM de comercialização e prestação de serviços têm por característica ter na mão-de-obra sua principal despesa operacional, incluindo aí as comissões da equipe de vendas. Assim, suas principais despesas operacionais são representadas por aquelas relacionadas à remuneração de pessoal, incluindo honorários, salários, encargos e benefícios. Ao longo dos últimos três anos, as despesas gerais e administrativas apresentaram a seguinte evolução: 2012: R\$ 113,0 milhões; 2013: R\$ 118,0 milhões; e 2014: R\$ 123,5 milhões, com alta de 4,4% entre 2012 e 2013, e de outros 4,7% entre 2013 e 2014. Tais aumentos são inferiores ao da inflação registrada em ambos os períodos, refletindo o esforço realizado para manter o controle sobre tais despesas, tendo em vista os desafios representados pela contração do mercado.

Os dispêndios com honorários, salários, encargos e benefícios, principal grupo das despesas operacionais da WLM, somaram R\$ 92,4 milhões, ou 74,8% do total, em 2014. Comparado com o exercício anterior, tais despesas tiveram alta de 6,0%, basicamente em função do reajuste médio de salários, considerando o dissídio da categoria em diferentes datas e regiões do País onde a Companhia mantém operações, e verbas rescisórias, já que o número de funcionários foi reduzido de 1.050 ao final do exercício de 2013 para 1.024 pessoas no encerramento de 2014.

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

Entre os exercícios de 2013 e 2012, tal grupo de contas também é o principal responsável pela alta das despesas operacionais, registrando aumento de 6,7% no período. Além dos dissídios salariais, a evolução de tais despesas nesse período está relacionada ao aumento de 3,9% do número de funcionários, que era de 1.011 ao final de 2012, ante os 1.050 no final de 2013.

### Depreciação e Amortização

As despesas referentes à depreciação e amortização do ativo imobilizado apresentou evolução positiva ao longo dos três exercícios, passando de R\$ 2,1 milhões em 2012, para R\$ 2,3 milhões em 2013 e R\$ 3,6 milhões em 2014.

### Outras receitas (despesas) operacionais

O saldo de outras receitas (despesas) operacionais consolidado da WLM foi positivo em R\$ 2,8 milhões, R\$ 46,8 milhões e R\$ 3,6 milhões, respectivamente nos exercícios de 2012, 2013 e 2014. As outras receitas operacionais líquidas de 2013, bem superiores aos valores registrados nos dois outros anos analisados, se devem à contabilização de receita extraordinária de R\$ 45,2 milhões naquele ano, referente ao ajuste a valor justo de propriedades para investimentos (*deemed cost*).

Também em 2014 foram contabilizados eventos extraordinários, porém sem impacto significativo no saldo da conta, uma vez que houve o registro de receita de R\$ 10,7 milhões a título de ajuste líquido ao valor justo de ativos biológicos, compensado pelo registro de despesa extraordinária de R\$ 12,3 milhões, relacionada ao ajuste a valor justo de propriedades para investimentos no decorrer do exercício.

Excluindo tais eventos não recorrentes, a conta "Outras receitas / despesas operacionais" é pouco representativa no resultado da WLM e suas variações se devem a fatores normais do dia a dia das operações.

### EBITDA ou LAJIDA

O indicador de desempenho operacional e medida da geração de caixa Ebitda (sigla em inglês para lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização – Lajida) foi de R\$ 16,9 milhões em 2014, montante 54,9% e 69,8% inferior aos R\$ 37,5 milhões e R\$ 56,0 milhões obtidos em 2013 e 2012, respectivamente. Desconsiderando o efeito positivo da receita extraordinária registrada em 2012, o EBITDA daquele ano somaria R\$ 10,8 milhões, o que, comparado ao indicador apurado em 2014, indicaria crescimento do Ebitda de 56,5% entre os períodos.

Em 2014, o desempenho do Ebitda foi negativamente afetado pela retração do mercado, com diminuição das vendas e, conseqüentemente, da receita, parcialmente compensada pelo menor percentual registrado na evolução dos custos e das despesas.

A margem Ebitda de 2014 foi de 2,0%, ante 3,3% em 2013 e 6,9% (ou 1,3% desconsiderando a receita extraordinária registrada a título de ajuste a valor justo das propriedades para investimento) em 2012.

O método utilizado pela WLM para calcular seu Ebitda contempla a Instrução CVM 527/12, a qual visa à melhora no nível de compreensão das informações, considerando somente os valores que constam em suas demonstrações contábeis. Tal indicador, no entanto, não é uma medida financeira segundo o BR GAAP, as Normas Internacionais de Contabilidade ou o IFRS e não deve ser considerado, isoladamente ou como alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa ao fluxo de caixa operacional como medida de liquidez. Outras empresas podem calcular o EBITDA de maneira diferente da aqui apresentada.

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

### Resultado Financeiro Líquido

Como a WLM não registrou endividamento nos anos em questão, as despesas financeiras são relacionadas a operações rotineiras das atividades operacionais, não incluindo pagamento de juros ou principal de endividamento. As receitas financeiras, por sua vez, são influenciadas pelo volume das aplicações financeiras da Companhia que varia no decorrer do ano em função do fluxo de comercialização de veículos e do giro do caixa, além das taxas de juros oferecidas no mercado.

Nos três últimos exercícios, a WLM registrou saldo positivo (receita líquida) na conta referente ao resultado financeiro de R\$ 5,5 milhões em 2014; R\$ 2,4 milhões em 2013; e R\$ 9,2 milhões em 2012.

Em 2014, o resultado financeiro líquido é originado de receitas financeiras de R\$ 14,0 milhões e despesas financeiras de R\$ 8,6 milhões, o que indica que o ganho do resultado líquido frente ao exercício anterior se deve ao simultâneo aumento das receitas e redução de despesas registradas em 2013 que foram de, respectivamente, R\$ 12,6 milhões e R\$ 10,2 milhões. Em 2012, a Companhia havia registrado receitas financeiras de R\$ 15,6 milhões e despesas financeiras de R\$ 6,4 milhões.

### Imposto de renda e contribuição social

Em 2014, o valor apurado de imposto de renda e contribuição social foi de R\$ 6,6 milhões, considerando o valor corrente de R\$ 10,8 milhões, reduzido do valor positivo de R\$ 4,2 milhões referente à reversão de tributos diferidos em função da redução no valor de imóvel da Companhia em Jaguariúna/SP, registrada como "Ajuste a valor justo de propriedade para investimentos".

Nos exercícios anteriores, o valor apurado de imposto de renda e contribuição social foi de R\$ 18,3 milhões em 2013, e R\$ R\$ 28,4 milhões em 2012. O montante acima da média dos demais exercícios em 2012 está relacionado aos ganhos contabilizados naquele ano em função do ajuste a valor justo de propriedade para investimentos (*deemed cost*).

### Lucro Líquido

Em 2014, a WLM registrou lucro líquido consolidado de R\$ 12,2 milhões, com suas vendas tendo se retraído em função da conjuntura de mercado, com demanda retraída. O ganho de rentabilidade bruta e a forte gestão sobre as despesas operacionais no decorrer do ano contribuíram para minorar os efeitos negativos representados pelas adversidades da conjuntura.

O relativo aquecimento da demanda no segundo semestre de 2013 contribuiu para o resultado líquido de R\$ 19,4 milhões auferidos naquele ano. Já no exercício de 2012, o registro do lucro líquido de R\$ 34,6 milhões foi positivamente influenciado pelo efeito não recorrente do ajuste contábil realizado no valor de propriedades para investimentos.

A margem líquida nos três exercícios em questão foi de 1,4% em 2014, 1,7% em 2013 e 4,3% em 2012.

### Comparação das Principais Contas Patrimoniais em 31/12/2014, 31/12/2013 e 31/12/2012

#### Disponibilidades

Em 31 de dezembro de 2014, as disponibilidades totais da Companhia (contas "Caixa e equivalentes de caixa" e "Aplicações financeiras") era de R\$ 138,9 milhões, ante R\$ 161,8 milhões na mesma data de 2013 e R\$ 151,4 milhões em 31/12/2012.

As disponibilidades variam em função do fluxo de comercialização de veículos e do giro do caixa. Nosso principal negócio, a comercialização de veículos pesados – caminhões e

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

chassis de ônibus –, envolve alto giro e a manutenção de grande volume de recursos disponíveis para fazer frente às negociações comerciais. Trabalhamos no sentido de manter as disponibilidades em nível apropriado para o desenvolvimento de nossas atividades e operamos com forte posição de liquidez.

### Contas a Receber

O saldo do “Contas a receber de clientes” no encerramento do exercício de 2014 era de R\$ 46,5 milhões, comparado a R\$ 140,9 milhões em 31/12/2013 e R\$ 117,1 milhões na mesma data de 2012. Além do menor volume de vendas no decorrer do exercício, a posição do “Contas a receber” varia em razão do período de realização dessas vendas, com o volume de vendas realizado no final do ano influenciando o saldo registrado na data de encerramento do exercício.

### Estoques

No encerramento do exercício de 2014, a Companhia registrava posição de R\$ 25,0 milhões em estoques, comparado a R\$ 26,2 milhões em 31/12/2013 e R\$ 28,8 milhões ao final de 2012.

Atuando principalmente com concessionárias de veículos pesados e extrapesados, não mantemos estoques relevantes de produtos para venda. Nossos estoques são basicamente constituídos por peças para reposição e manutenção dos veículos que comercializamos.

### Ativos biológicos Circulante e Não circulante

O valor registrado a título de Ativos biológicos no Ativo Circulante consolidado da WLM se refere ao plantel de gado (corte e leite), equinos e cultura permanente (café) das unidades agrárias da Companhia. Na data de encerramento do exercício de 2014, essa conta apresentava saldo de R\$ 11,6 milhões, ante R\$ 11,1 milhões em 31/12/2013 e R\$ 10,6 milhões na mesma data de 31/12/2012. No Ativo Não circulante o saldo era de R\$ 23,0 milhões em 31/12/2014, R\$ 15,8 em 31/12/2013 e R\$ 15,4 em 31/12/2012.

### Impostos a Recuperar

A conta de impostos a recuperar apresentava saldo de R\$ 9,3 milhões ao final do exercício de 2014, R\$ 5,9 milhões no encerramento do exercício de 2013 e R\$ 4,3 milhões ao final de 2012.

## ATIVO NÃO CIRCULANTE

### Ativo Permanente

O ativo permanente consolidado da WLM apresentava a seguinte posição no encerramento dos três últimos exercícios:

2014 – R\$ 333,4 milhões, equivalente a 57,5% do ativo total;  
2013 – R\$ 333,4 milhões, equivalente a 48,2% do ativo total; e  
2012 – R\$ 332,4 milhões, equivalente a 50,5% do ativo total.

O principal componente do ativo permanente da Companhia é representado pelo imobilizado, que totalizava R\$ 300,0 milhões, R\$ 307,5 milhões, e R\$ 302,4 milhões ao final dos exercícios de 2014, 2013 e 2012, respectivamente.

### Propriedade para Investimento

No Balanço Consolidado da WLM, o montante referente à Propriedade para Investimentos está apresentado na conta de Imobilizado, conforme estabelece o item 15 do CPC 28 (Propriedade para Investimento).



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

Em 2012, foi feita a reavaliação a valor justo de imóvel de propriedade da Companhia, localizado na Estrada Municipal JFG 365, Jaguariúna, comarca de Pedreira/SP. Com base em laudo de avaliação, foi registrada receita de R\$ 45,2 milhões no resultado daquele exercício, a título de "Ajuste a valor justo de propriedades para investimento". Tal adequação do valor do imóvel foi contabilizada no balanço consolidado, na conta de Imobilizado do Ativo Permanente.

No exercício de 2013, não houve qualquer registro de montantes relacionados à conta de propriedades para investimento.

Neste exercício de 2014, conforme estabelece o CPC 28, a Companhia voltou a avaliar o imóvel localizado em Jaguariúna. A avaliação foi efetuada pela empresa APSIS Consultoria Empresarial LTDA. e, com base no laudo de avaliação, a Companhia registrou em seu resultado, na linha de "Ajuste a valor justo das propriedades para investimentos", um decréscimo no valor de R\$ 12.272 mil. No balanço consolidado da WLM, a adequação do valor do imóvel foi registrada no Imobilizado.

### PASSIVO CIRCULANTE

#### Fornecedores

A conta "Fornecedores" do Passivo circulante consolidado da WLM apresentava saldo de R\$ 20,5 milhões em 31/12/2014, montante compatível com o saldo de "Contas a receber de clientes" do Ativo circulante na mesma data, de R\$ 46,5 milhões, comentada anteriormente neste relatório. O valor da conta é influenciado pelo volume de vendas e sua distribuição no decorrer do exercício.

Ao final dos exercícios de 2013 e 2012, o saldo desta conta era, respectivamente, de R\$ 107,9 milhões e R\$ 81,4 milhões.

#### Salários e contribuições sociais

No encerramento do exercício de 2014, o saldo no Passivo circulante referente a "Salários e contribuições sociais" a serem pagos pela Companhia era de R\$ 8,5 milhões, com aumento de 6,5% em relação à posição de R\$ 8,0 milhões registrados em 31/12/2013, e de 9,9% ante o saldo de R\$ 7,7 milhões no final de 2012. A Companhia encerrou o ano de 2014 com 1.024 funcionários, ante 1.050 e 1.011 ao final dos exercícios de 2013 e 2012, respectivamente.

#### Dividendos as Pagar

Conforme estabelece o art. 202 da Lei nº 6.404/76 e o art. 37 do seu Estatuto Social, em 31 de dezembro de 2014, a WLM provisionou a título de dividendo mínimo obrigatório o montante de R\$ 5.115 mil, a serem distribuídos a título de remuneração aos acionistas referente ao desempenho do exercício de 2014. (31 de dezembro de 2013 – 4.968 e em 31 de dezembro de 2012 – R\$ 1.526).

Assim, o saldo da conta de "Dividendos a pagar" do Passivo circulante, totalizava R\$ 6,3 milhões no encerramento do exercício de 2014 (31/12/2013: R\$ 19,7 milhões; 31/12/2012: R\$ 2,3 milhões).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Dividendo obrigatório sobre o resultado do exercício	5.115	4.968	1.526
Dividendo a pagar de exercícios anteriores	7.385	14.736	813
<b>Total</b>	<b>12.500</b>	<b>19.704</b>	<b>2.339</b>

A Companhia está propondo a distribuição de dividendo adicional de R\$ 7.385 mil, sobre o lucro de exercícios anteriores, conforme registrado no patrimônio líquido.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Provisão para Perdas de Investimentos**

Consta no Passivo Circulante consolidado da WLM os valores de R\$ 54 mil, R\$ 477 mil e R\$ 522 mil, respectivamente em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 na conta de “Provisão para perdas de investimentos”. Tais valores têm pouca relevância em termos do Balanço da Companhia e referem-se, exclusivamente, à provisão para perdas de investimentos nas Coligadas Plenogás e Metalplus, em virtude do Patrimônio Líquido a descoberto.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Plenogás	54	197	295
Metalplus		280	227
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>477</b>	<b>522</b>

**Outras Obrigações Circulantes**

Em 31/12/2014, a conta de “Outras obrigações” do Passivo Circulante consolidado da WLM apresentava saldo de R\$ 1,2 milhão, ante R\$ 6,8 milhões no encerramento de 2013 e R\$ 11,6 milhões ao final do exercício de 2012.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
SHV Gás Brasil Participações Ltda. <sup>(1)</sup>	712	1.853	1.887
ICMS (Refis Estadual/RJ - Lei 6.136, de 28.12.2011) <sup>(2)</sup>			2.802
JV Participações e Imóveis Sociedade Simples Ltda. <sup>(3)</sup>		4.550	5.800
Outros	530	400	1.113
<b>Total</b>	<b>1.242</b>	<b>6.803</b>	<b>11.602</b>

<sup>(1)</sup> SHV Gás Brasil Participações Ltda: Os valores referem-se à participação de 63,48 % que a WLM possui nos processos documentados no anexo 9 do contrato de venda das ações da Supergasbras Distribuidora de Gás S.A.

<sup>(2)</sup> ICMS (Refis Estadual/RJ – Lei 6.136, de 28.12.2011: saldo remanescente liquidado no exercício de 2012.

<sup>(3)</sup> JV Participações e Imóveis Sociedade Simples Ltda.: Neste exercício, com o pagamento de R\$ 4.550, foi concluída a liquidação da obrigação com a empresa JV Participações e Imóveis Sociedade Simples Ltda., referente ao financiamento do imóvel adquirido pela controlada Itaipu Norte no exercício de 2012.

**PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO**

A WLM e suas controladas, no curso normal de suas operações, estão envolvidas em ações judiciais sobre questões tributárias, trabalhistas e cíveis. A Administração, com base em informações de seus assessores jurídicos e análise das demandas judiciais pendentes, constituiu provisão em montante considerado suficiente para cobrir as perdas prováveis esperadas no desfecho das ações em curso.

A provisão para contingências registrada no Passivo Não Circulante da Companhia foi de R\$ 7,6 milhões ao final de 2014, R\$ 7,0 milhões em 31/12/2013; e R\$ 1,5 milhão no encerramento de 2012. O aumento do patamar de valor a partir de 2013 se deve à alteração de expectativa em relação a processo de natureza tributária da controlada Itaipu que naquele exercício passou de perda remota para perda provável, tendo sido então provisionado R\$ 5,3 milhões. O valor vem sendo atualizado mensalmente pela Taxa Selic.

**Provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos**

Com relação à provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos, os saldos na data de encerramento dos três últimos exercícios foram: 2014: R\$ 37,1 milhões; 2013: R\$ 42,0 milhões; e 2012: R\$ 42,8 milhões.

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

### PATRIMÔNIO LÍQUIDO

#### Capital Social

Nos três últimos exercícios, não houve alteração do Capital Social da Companhia, que se manteve em R\$ 177,4 milhões.

#### 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 reserva é calculada proporcionalmente à depreciação ou baixa dos bens reavaliados e contabilizada em contrapartida de lucros (prejuízos) acumulados. O saldo da conta de “Reservas de reavaliação” foi de R\$ 99,5 milhões em 31/12/2014; R\$ 100,3 milhões em 31/12/2012 e R\$ 101,2 milhões na mesma data de 2013.

#### Ajuste de Avaliação Patrimonial

A conta de “Ajuste para avaliação patrimonial” representa a contrapartida dos ajustes patrimoniais líquidos efetuados nos ativos imobilizado e biológico (circulante e não circulante). A Companhia registrou em seu balanço consolidado os seguintes valores no encerramento dos três últimos exercícios: 2014: R\$ 33,5 milhões; 2013: R\$ 35,9 milhões; e 2012: R\$ 36,5 milhões.

#### Reserva Legal

De acordo com o definido no artigo 193 da Lei 6.404/76 e no Estatuto Social da WLM, a Companhia constituiu reserva equivalente a 5% do lucro líquido ajustado nos últimos três exercícios a título de reserva legal. Ao final de 2014, a Companhia constituiu reserva legal de R\$ 1,0 milhão, ante R\$ 1,0 milhão em 2013; e R\$ 1,8 milhão em 2012. Em decorrência de nova avaliação em propriedade para investimentos, a Companhia contabilizou um ajuste negativo de 0,4 mil.

#### Reserva de Lucros a Realizar

Na AGO de 2013 foi aprovada a destinação de R\$ 28.367 mil à conta de Reserva de Lucro a Realizar, referente ao ganho econômico líquido no exercício de 2012 da avaliação a valor justo em uma propriedade para investimento da Companhia. No exercício de 2014, em nova avaliação no mesmo imóvel, a Companhia contabilizou ajuste econômico negativo líquido, no valor de R\$ 7.695 reduzindo, portanto, o valor da Reserva de Lucro a Realizar para R\$ 20.672 mil.

#### Garantia para pagamento de dividendos e reserva de investimentos

Conforme determinado nos artigos 36 e 37 do Estatuto Social da Companhia, 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 nos três últimos exercícios foram de R\$ 15,3 milhões em 2014; R\$ 14,9 milhões em 2013, R\$ 4,6 milhões em 2012.

#### Dividendo Adicional Proposto

A WLM está propondo a distribuição de dividendo adicional complementar no montante de R\$ 7.385 (R\$ 2.532 em 2013), mediante a utilização da reserva de garantia para pagamento de dividendos, sujeito a aprovação da assembleia geral ordinária.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****a. Os diretores devem comentar sobre os 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 em território nacional. A WLM possui sete empresas controladas: quatro delas focadas na venda de veículos pesados (caminhões e chassis de ônibus) 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, soja, leite e gado de corte. As atividades agropecuárias têm, no entanto, pouca representatividade no resultado consolidado da Companhia, tendo sido responsável por cerca de 1% da receita operacional bruta nos da receita operacional bruta da Companhia provém da comercialização de veículos pesados e extrapesados (caminhões e ônibus), suas peças, lubrificantes e prestação de serviços de manutenção de tais veículos.

A WLM é uma das principais líderes na comercialização de veículos pesados Scania no País, com volume de vendas nos últimos três exercícios de:

UNIDADES	2014	2013	2012
Caminhões	2.056	3.093	2.075
Ônibus	357	366	248

RECEITA BRUTA - R\$ mil	2014	2013	Var. %	2012	Var. %
(1) Comércio de veículos, peças e lubrificantes	896.629	1.202.762	(25,5)	848.565	5,7
(2) Prestação de serviços de manutenção	51.357	52.263	(1,7)	49.232	4,3
(3) Total segmento automotivo (1) + (2)	947.986	1.255.025	(24,5)	897.797	5,6
(4) Segmento Agropecuário	11.053	9.112	21,3	7.154	54,5
<b>Total (3) + (4)</b>	<b>959.039</b>	<b>1.264.137</b>	<b>(24,1)</b>	<b>904.951</b>	<b>6,0</b>

**ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

O segmento de caminhões e ônibus recebe forte influência do ambiente econômico e das expectativas do empresariado. As incertezas no cenário econômico nos últimos anos têm exercido influência negativa sobre o desempenho operacional da Companhia. Os dados de produção de caminhões e ônibus (segmentos foco de atuação da WLM) divulgados pela ANFAEA (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores) dão uma boa imagem do cenário do mercado nacional. O ano de 2014 foi repleto de desafios para o setor automotivo brasileiro, com aumento no rigor para a concessão de crédito em decorrência do aumento dos juros e inadimplência, uma série de feriados por causa da Copa do Mundo e as eleições presidenciais. Esses dados contribuíram para o arrefecimento da economia brasileira e, conseqüentemente da indústria automotiva, além do fechamento de 14 mil postos de trabalho no setor.

Segundo dados da ANFAEA, no segmento de caminhões o volume de unidades produzidas em 2014 foi de 139,9 mil unidades, com queda de 25,2% ante o ano anterior, e no segmento de ônibus atingiu 32,9 mil unidades, indicando redução de 17,8% no período.

Em 2013, o desempenho foi superior, refletindo principalmente o incremento do agronegócio no País. Foram produzidos 190,3 mil caminhões e 40,1 mil ônibus, com aumentos de 43,1% e 9,5% ante o ano anterior. Medidas de incentivo adotadas ainda em 2012 pelo governo federal, como o prolongamento das menores taxas de juros do PSI – Programa de Sustentação de Investimentos e do Pró-Caminhoneiro, para ônibus e caminhões, e investimento na compra de ônibus escolares para o Programa Caminho da Escola, surtiram algum efeito. Também o incremento do agronegócio no Brasil contribuiu para o melhor desempenho do segmento de caminhões. As vendas da WLM acompanharam a tendência mais positiva, especialmente a partir do segundo semestre de 2013.

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

No ano de 2012 o cenário foi desafiador, apresentando fraco desempenho na produção total de veículos no Brasil. De acordo com os dados publicados pela ANFAVEA, foram produzidas 132,8 mil unidades de caminhões e 36,8 mil unidades de ônibus, com redução de 40,5% e 25,4% ante a produção verificada no ano de 2011. A forte queda sentida no segmento de caminhões ocorreu em todas as linhas de produção, o que inclui caminhões semileves, leves, médios, semipesados e pesados.

### **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 2014, a Companhia obteve ganho de rentabilidade frente aos dois exercícios anteriores em função da maior comissão recebida na venda de caminhões de maior valor unitário. A principal variação do preço médio das vendas, no entanto, se deu nas chamadas vendas diretas, onde a venda é feita diretamente pela montadora, mas com pagamento de comissão para a WLM, cujo volume é pouco representativo no total das vendas. Em 2014, as vendas diretas de caminhões somaram 33 unidades, frente a 3.060 unidades vendidas pelas concessionárias da WLM. Nos exercícios de 2013 e 2012 não foram verificadas variações expressivas em preços das unidades vendidas.

Nos três exercícios analisados não ocorreram lançamentos relevantes ou introduções de novos produtos no portfólio de produtos vendidos pela Companhia que trouxessem impacto significativo em nossas receitas. Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2014, 2013 e 2012 são explicados pelas alterações em volumes de vendas e refletem, notadamente, as condições de mercado.

### **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 a quase totalidade de 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 aumentos 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 dos exercícios de 2014, 2013 e 2012, a WLM não registrava endividamento. Tampouco o "Contas a receber" é significativamente afetado por indexadores, já que o prazo médio de recebimento é de 30 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, o que pode influenciar o desempenho de nossas vendas de veículos. O impacto de eventuais flutuações nas taxas de juros será benéfico sempre que as taxas estiverem mais baixas e o crédito mais abundante.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**

**Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações contábeis do emissor e em seus resultados:**

**a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

Ao longo de 2014, 2013 e 2012, 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 realizadas pela Companhia no decorrer dos três últimos exercícios.

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

Nos exercícios de 2014, 2013 e 2012 não foram introduzidas mudanças significativas nas práticas contábeis da WLM. As demonstrações contábeis dos três exercícios são apresentadas de acordo com os padrões contábeis internacionais IFRS (*International Financial Reporting Standards*) e os pronunciamentos emitidos pelo CPC aplicáveis às suas operações.

Balanço Patrimonial

Não se aplica, pois não foram realizadas alterações significativas nas práticas contábeis nos exercícios de 2014, 2013 e 2012.

Demonstração de resultados

Não se aplica, pois não foram realizadas alterações significativas nas práticas contábeis nos exercícios de 2014, 2013 e 2012.

**b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não se aplica, pois não foram realizadas alterações significativas nas práticas contábeis nos exercícios de 2014, 2013 e 2012.

**c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houve ressalvas no parecer do auditor referente às demonstrações contábeis e de resultados dos exercícios de 2014, 2013 e 2012.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A elaboração de demonstrações contábeis 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 contábeis consolidadas

#### Contas a receber de clientes

São registradas pelo valor faturado e, quando cabível, ajustadas a 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.

#### Ativos biológicos

No segmento agropecuário os ativos biológicos estão representados ao preço de custo ou produção, ajustados ao valor de mercado. Com relação ao rebanho bovino em formação, a safra em produção, e o café em grão, a Companhia entende que os estoques estão, substancialmente, próximos ao valor justo.

#### Investimentos

Os investimentos em empresas controladas e coligadas foram avaliados pelo método de equivalência patrimonial de acordo com a Instrução CVM nº 247/96. Os demais investimentos 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:

- Marcas e patentes
- Direito de uso de software – 10%
- Fundo de comércio.



**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**Imposto de renda e Contribuição social

O imposto de renda e a contribuição social do exercício, corrente e diferido, é calculado com base na alíquota de 15%, acrescida 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.

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:

- das participações no capital, reservas e resultados acumulados, cabendo ressaltar que não existem participações recíprocas;
- dos saldos de contas correntes e outras contas integrantes do ativo e/ou passivo mantidas entre as empresas cujos balanços patrimoniais foram consolidados; e
- 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 contábeis dos exercícios de 2014, 2013 e 2012 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 contábeis dos exercícios de 2014, 2013 e 2012 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 se aplica, pois não foi realizada oferta pública de distribuição de qualquer tipo de valor mobiliário no decorrer dos exercícios de 2014, 2013 e 2012.

**a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:**

Não se aplica.

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

Não se aplica.

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

Não se aplica

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

Nossas demonstrações contábeis 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 se aplica.

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

Não se aplica.

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

Não se aplica.

**iv. contratos de construção não terminada:**

Não se aplica.

**v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos:**

Não se aplica.

**b. outros itens não evidenciados nas demonstrações contábeis:**

Não se aplica.

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

- 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 contábeis do emissor:**

Não se aplica, uma vez que as demonstrações contábeis evidenciam todos os itens relevantes das operações da WLM, resultados, situação econômica, financeira e patrimonial.

- b. natureza e o propósito da operação:**

Não se aplica, uma vez que as demonstrações contábeis evidenciam todos os itens relevantes das operações da WLM, resultados, situação econômica, financeira e patrimonial.

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

Não se aplica, uma vez que as demonstrações contábeis evidenciam todos os itens relevantes das operações da WLM, resultados, situação econômica, financeira e patrimonial.