

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	10
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	26
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	27
10.8 - Plano de Negócios	28
10.9 - Outros fatores com influência relevante	29

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

Sendo uma empresa de consumo de massa, estamos sujeitos a fatores de ordem macroeconômica que possam reduzir o potencial de compra dos consumidores brasileiros e consequentemente nossa capacidade de colocar produtos no mercado.

Os fatores macroeconômicos mais relevantes, e que já foram detalhados acima são:

- Inflação
- Política cambial, monetária e taxa de juros
- Lei trabalhista
- Política fiscal

Estes fatores podem retirar nossa competitividade, em especial aos produtos importados. Hoje, nossos maiores concorrentes são os produtos produzidos na China e que entram no Brasil através da importação direta do varejo ou de importadores.

O aumento da carga tributária nos últimos anos sobre a produção nacional, tem nos obrigado a migrar parte do nosso faturamento para a China, pois a produção no Brasil tem perdido competitividade em função de fatores de macroeconomia, como impostos, câmbio e juros. O nível de crédito no país tem uma grande influência sobre nossos negócios e consequentemente é um fator de risco, caso a política governamental venha a reduzir o crédito no mercado.

Política Cambial: por termos nossos maiores concorrentes os importadores, a taxa cambial é um fator de grande risco para nosso mercado pois caso o real venha a ser apreciado frente ao dólar americano, as importações de brinquedo vão aumentar significativamente, aumentando assim nossa concorrência. A companhia, para se manter constantemente competitiva, também compõe sua coleção com parte de produtos importados. A decisão de se produzir mais ou menos no Brasil é tomada sempre nos dois primeiros meses de cada ano, quando se compõe a coleção final de brinquedos. Esta decisão dependerá fundamentalmente da taxa cambial pois é ela quem dá mais ou menos competitividade à produção nacional. Nos últimos 3 anos o percentual de vendas através de produtos importados tem ficado ao redor de 16%. A Companhia não trabalha com linhas de crédito em moeda estrangeira, o que elimina nossa exposição de risco cambial. Como as importações são pagas antecipadamente, temos o custo correto do produto antes de estabelecer o preço de venda e com isto conseguimos preservar a rentabilidade.

Taxa de juros: a taxa de juros é um fator de risco para a companhia mais do que para o mercado. Como o preço médio do brinquedo nacional é ao redor de R\$ 30,00, em geral os consumidores não dependem de financiamento para poder comprar estes produtos. Por outro lado, a companhia é uma grande tomadora de recursos de capital de giro de curto prazo e a taxa de juros tem um impacto direto no seu resultado. Nos últimos anos, a Companhia tem tomado por volta de R\$ 60 milhões de capital de giro de curto prazo para financiar suas operações. Como estratégia, procuramos ter em nossa composição de custos para elaborar os preços de venda 10% a mais do que a média do último ano da taxa de captação. Isto significa que até este valor, nossas margens ficam

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

preservadas. Acima deste percentual de 10% existe o risco de perda de margem, desde que não se aplique reajustes de preços.

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 tem procurado se proteger através de ações em duas áreas:

1) Taxa de cambio: como já explanado anteriormente, a taxa de cambio pode dar um ganho de competitividade aos produtos importados, em comparação com os de produção nacional. Neste sentido, a Companhia vem desenvolvendo fornecedores na China com o objetivo de manter uma flexibilidade entre produzir e importar, dependendo da taxa de juros anual e do cenário do câmbio, além dos custos estruturais e de oferta de bons produtos. No setor de brinquedos, as empresas costumam renovar 30% de sua coleção a cada ano. Isto dá a oportunidade de anualmente, dependendo da taxa cambial, da companhia decidir por importar mais ou menos e com isto preservar sua competitividade e sua rentabilidade. Outro ponto importante é que no setor de brinquedos as importações da China são pagas 30% na colocação do pedido e 70% no embarque, ou seja, quando o produto chega no Brasil já temos o seu custo final, independente de possíveis variações cambiais. Dentro da estratégia de importação da Estrela, não importamos um mesmo item no mesmo ano, a importação é feita em uma só vez, o que também mitiga o risco de variação cambial. Diante destes fatores a companhia não trabalha com hedge cambial pois além de tudo é uma modalidade muito cara no Brasil.

2) Taxa de juros: neste caso, a companhia tem procurado administrar melhor seu fluxo de caixa, ampliando prazos de pagamentos de seus principais fornecedores, assim como administrar uma política mais rigorosa de estoques de produtos acabados. Também temos procurado estruturar operações de financiamento de longo prazo, para ficar menos vulnerável às oscilações de crédito de curto prazo no mercado.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A companhia não emprega operações de hedge para proteção cambial oferecidas pelo mercado financeiro e prefere adotar o modelo descrito no item 1) e 2) onde a proteção ou hedge é natural e buscada pela competitividade de preços de produtos importados pela companhia versus os importados pela concorrência. Na verdade, a adoção de proteção do tipo hedge oferecidas pelo mercado financeiro poderiam trazer um rompimento de competitividade na medida em que a moeda pré-fixada na operação de hedge financeiro poderia ficar em desequilíbrio com as cotações dos produtos importados pelo mercado, o qual também não opera com hedge. Há também que se considerar que por tratar-se de um negócio altamente sazonal, o mencionado desequilíbrio tem um nível de exposição longo, com frequência meses, o que inclusive torna as operações de hedge financeiro bastante onerosas. E a companhia avalia pelo seu histórico que essa estratégia tem sido acertada.

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Como já explanado em a e b, a proteção buscada é na competitividade do suprimento de produtos desde a idealização das coleções.

5.2 - Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

No caso da taxa cambial e taxa de juros, um acompanhamento pela diretoria financeira, sempre em contato com nossos financiadores, para tentar antecipar possíveis oscilações de mercado. E a avaliação da competitividade dos preços de venda nas negociações com os clientes e no ponto de venda. E o crescimento nas vendas da companhia respaldam o acerto no gerenciamento dos riscos de câmbio e juros.

Na verdade, para uma atividade fortemente sazonal como a da companhia, o grande risco a ser gerenciado é mercadológico em relação à aceitação das coleções ofertadas.

e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Como já exposto, a companhia não opera com instrumentos de hedge financeiro, quer seja para proteção, quer visando objetivos de ganhos extras.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Verdadeiramente a função de gerenciamento de riscos está implícita nas áreas mercadológicas da companhia e na área de suprimento com a liderança direta de seu presidente.

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

A performance das coleções, em especial dos produtos importados na questão em pauta, é a principal ferramenta de controle de risco.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las:**

Nossos controles internos consistem em métodos e procedimentos adotados a fim de salvaguardar nossos ativos, verificar a adequação e o suporte dos dados contábeis, promover a eficiência operacional e encorajar a aderência às políticas definidas pela direção, com o objetivo de evitar fraudes, erros e ineficiências. A companhia possui um software integrado de gestão, através do qual é controlado e registrado todos os procedimentos operacionais. A Contabilidade e a Controladoria emitem mensalmente relatórios, analisados pela Administração e Diretoria. Ao fim de cada trimestre, e também anualmente, são emitidos demonstrativos financeiros que são submetidos à Auditoria Independente.

b) As estruturas organizacionais envolvidas:

Contabilidade, Controladoria e Administração/Diretoria

c) Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento:

A administração da companhia discute e avalia mensalmente as informações apresentadas em todos os relatórios gerados pelos setores envolvidos e verifica possibilidades de melhoria em seus controles. Os cargos envolvidos são: administrador, contador, controller.

d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente:

MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S/A.

ASPECTOS OBSERVADOS DURANTE A AUDITORIA DE CONTROLES INTERNOS

A seguir, apresentamos nosso relatório decorrente dos trabalhos desenvolvidos sobre os controles internos contábeis existentes durante o exercício de 2016, aplicável sobre as empresas componentes do grupo econômico **ESTRELA**, a saber:

- **Estrela Distribuidora de Brinquedos Comercial Importadora e Exportadora Ltda.**
- **Brinquemolde Licenciamentos Indústria e Comércio Ltda.**

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

- **Manufatura de Brinquedos Estrela S/A**
- **Brinquedos Estrela Indústria e Comércio Ltda.**
- **Starcom do Nordeste Comércio e Indústria de Brinquedos Ltda.**
- **Brinquemolde – Armazéns Gerais Ltda.**

Em face dos nossos trabalhos de auditoria efetuamos os seguintes apontamentos:

1. INSS Retido de Terceiros (Conta 20550 – MBE)

A conta contábil apresenta saldo de R\$ 386 mil e está composta, em sua grande maioria (97%), de pendências antigas, relativas aos exercícios de 2003 e 2008.

Entendemos que o departamento financeiro, em conjunto com a contabilidade procure identificar os valores que possam ter sido recolhidos, além de um estudo tributário, em caso de serem efetivamente devidos, para a baixa desses valores por ultrapassarem o período de prescrição.

2. Falta de recolhimento de INSS de Empregados

Em função da dificuldade que vem atravessando, a empresa vem sistematicamente atrasando o recolhimento de INSS retido de seus funcionários nas folhas de pagamento, sendo o valor total original devido, desde o início desses atrasos, de R\$ 2.545 mil.

Embora os valores estejam corretamente contabilizados e devidamente atualizados, a falta de pagamento de impostos retidos traz riscos à administração no tocante às legislações tributárias e penais.

3. Juros sobre Duplicatas Descontadas

Os controles internos existentes sobre as operações financeiras de desconto de duplicatas não permitem que sejam contabilizados os encargos financeiros segundo o regime de competência, os encargos são reconhecidos integralmente na liberação dos recursos financeiros pela factoring.

Embora em nossas análises, os efeitos nos resultados e contas patrimoniais não sejam relevantes, é imprescindível que a Sociedade mantenha o foco no atendimento integral aos princípios contábeis e determinações contidas nos Pronunciamentos do CPC.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**4. Operações de Mútuo com Empresas Controladas e Coligadas**

As empresas que fazem parte do grupo econômico Estrela, descritas anteriormente neste relatório, mantém movimentação financeira de transferências e pagamentos de despesas, umas das outras, de forma sistemática.

Tais movimentações estão embasadas em contrato “universal” de mútuo e estão contabilizadas de acordo com as normas brasileiras de contabilidade. Neste exercício a administração realizou parte substancial desses valores através de contrato de cessão de crédito e transformado alguns ativos em aumento de capital em empresa controlada, entretanto, entendemos que os ativos restantes devam ser objeto de estudo, por parte da administração, tanto no que se refere às suas devidas realizações como no funcionamento das atividades que propiciam aumento gradual nos referidos valores.

5. Ativo Fixo

Os controles dos ativos fixos permitem que os saldos contábeis estejam apresentados de forma correta nas demonstrações contábeis da companhia, entretanto existe defasagem quanto às suas localizações, havendo a necessidade de envidar maiores esforços para realização de inventários físicos e estabelecimento de procedimentos para manutenção destes controles de forma atualizada quanto à localização dos itens.

6. Títulos de Dívida Agrária

A companhia possui títulos de dívida agrária bloqueados judicialmente e oferecidos à Receita Federal do Brasil para abatimento no valor das dívidas consolidadas integrantes do pedido de parcelamento denominado REFIS da Copa.

Ao final de nossos trabalhos, recebemos, como resposta às circularizações, a posição oficial dos títulos, enviada pela custodiante Caixa Econômica Federal, na qual pudemos identificar quais os títulos ainda existentes e os saldos da conta corrente bloqueada com os juros depositados até a data de 31 de dezembro.

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

Nosso comentário, neste relatório, se faz pertinente pela necessidade de obtenção periódica dessas informações para a manutenção dos saldos contábeis.

São Paulo, 28 de abril de 2017.



Sergio de Andrade Behrend

Sócio Diretor

CRC 1SP 197.708/O-8

TRÍADE AUDITORES INDEPENDENTES

CRC 2SP015090/O-5

e) Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas:

1. INSS Retido de Terceiros (Conta 20550 – MBE)

Os departamentos envolvidos continuarão verificando os pagamentos, todavia será avaliado o estorno dos casos indevidos e ou prescritos.

2. Falta de recolhimento de INSS de Empregados

A empresa já possui débitos previdenciários parcelados e aguarda a abertura de novo Refis para regularizar os valores pendentes.

3. Juros sobre Duplicatas Descontadas

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

Os juros sobre as operações de desconto de duplicatas são reconhecidos integralmente na data de firmação de contrato com a entidade financeira (FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios) conforme cláusula contratual.

4. Operações de Mútuo com Empresas Controladas e Coligadas

Estamos analisando a sugestão da auditoria sobre a realização dos ativos e passivos referentes ao mútuo e faremos os lançamentos relativos à realização em breve.

5. Ativo Fixo

O inventário foi realizado em parte das plantas industriais da empresa, e esse trabalho vem sendo feito gradualmente.

6. Títulos de Dívida Agrária

Os títulos a vencer são corrigidos pelo valor unitário da TDA, disponibilizado no site do Tesouro Nacional. Os títulos vencidos estão sendo corrigidos pela TR conforme instrução no processo da TDA em andamento. Devido à burocracia da Caixa em fornecer informações somente através de pedido judicial, esse procedimento só é feito no final do ano e não tem demonstrado grandes disparidades nos saldos.

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

Não houve alterações significativas.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não há outras informações relevantes.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**10.1 a)**

		2016	2015	2014
LIQ. GERAL	AC+RLP	0,33	0,36	0,39
	PC+ELP			
Este índice leva em consideração a situação a longo prazo da empresa, incluindo no cálculo os direitos e obrigações a longo prazo. Os índices mostram que para cada R\$ 1,00 de dívida a empresa possui em média R\$ 0,36 para a quitação.				
LIQ. CORRENTE	AC	0,23	0,30	0,35
	PC			
Os índices revelam a curto prazo insuficiência de fundos para o pagamento das obrigações, sendo que para cada R\$ 1,00 de dívida, havia apenas R\$ 0,23 para liquidação em 2016.				
LIQ. SECA	AC-ESTOQUE	0,18	0,25	0,27
	PC			
Excluindo o valor dos estoques, nesses índices podem ser avaliados uma menor capacidade de liquidação das obrigações. Seguindo o mesmo conceito, observa-se que faltam recursos para quitação das dívidas.				
LIQ. IMEDIATA	DISPONIVEL	0,005	0,004	0,001
	PC			
Índice conservador, considera apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata para quitar as obrigações demonstrando portanto, uma baixa capacidade da empresa nos três anos.				
GRAU DE ENDIV.	CAP. TERCEIROS	-1,58	-1,68	-1,81
	PL			
Representa quanto a empresa tomou de recursos de terceiros para cada real de capital próprio. Não há porém, como analisar os índices por eles serem negativos, reflexo do saldo do Patrimônio Líquido.				
S/ RECURSOS TOTAIS	PC + ELP	273%	247%	224%
	AT TOTAL			
Indica a porcentagem de capitais de terceiros sobre o investimento total da empresa, onde pode-se verificar que capitais de terceiros compõem grande parte do passivo.				
COMPOS. ENDIVID.	PC	80%	76%	75%
	P EXIGIVEL TOTAL			
É um importante índice para medir o comprometimento da empresa no curto prazo, tendo a empresa em média 77% do endividamento no curto prazo, nos três períodos.				
PRAZO MEDIO ESTOCAGEM	ESTOQUE X 360	122,03	113,88	192,04
	CPV			
O índice Prazo Médio de Estocagem corresponde ao tempo médio em dias, ao tempo de produção, estocagem e renovação desse estoque demonstrando então que a empresa necessita em média 140 dias para fazer o giro dos estoques.				
PRAZO MEDIO RECEBIMENTO	CONTAS RECEBER X 360	123,91	134,72	119,55
	VENDAS ANUAIS			
Este índice expressa o tempo médio, em dias que a empresa necessita para converter seus itens de contas a receber em dinheiro, sendo quase 4 meses um tempo relativamente alto.				
PRAZO MEDIO PAGAMENTO	CONTAS PAGAR X 360	63,20	35,13	73,52
	COMPRAS ANUAIS			
Esse índice mede quanto tempo, em média, a empresa leva para pagar seus fornecedores, e na média dos últimos 3 anos pode-se apurar um tempo de quase 2 meses.				

Em 2016 assistimos a uma contínua piora dos indicadores econômicos, que desde o ano anterior já vinham sinalizando aumento de inflação, aumento do desemprego, diminuição na renda das famílias e uma importante queda na confiança da economia. Em consequência deste quadro adverso houve também uma queda no mercado de consumo no Brasil. Além dos problemas econômicos, a séria crise política vivida no país vem

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

levando a economia ao seu segundo ano de baixo crescimento, afetando o desempenho das empresas e sua capacidade de gerar empregos e contribuir para o desenvolvimento do Brasil.

Com a revogação da Substituição Tributária, o ICMS referente ao varejo saiu da receita bruta da Companhia e acumulou um aumento de 61% (sessenta e um) de impostos em relação a 2015. Como a Companhia atuava através de distribuidoras, a ST estava embutida no Custo do Produto Vendido (CPV) que em 2016 apresentou uma queda de 27% (vinte e sete) em relação ao ano anterior.

Consolidado	2016	2015	2014
Ativo Circulante	113.116.718,32	125.757.714,68	134.126.336,55
b) Passivo Circulante	494.312.458,22	422.462.500,66	386.994.424,12

Não é possível apresentar índices percentuais de proporção devido ao capital próprio estar negativo.

c) Hoje a Companhia importa de 20 a 30% de seu faturamento, embora isto possibilite a compra de produtos mais baratos, traz uma grande pressão no capital de giro, tendo em vista que nas compras de brinquedos na China, os produtos devem ser pagos antes do embarque, ou seja, de uma forma adiantada. Como a Companhia capta recursos para capital de giro no mercado brasileiro a custos bem mais altos do que no exterior, a importação da China também é um fator de aumento das nossas despesas financeiras.

O setor de brinquedos não ficou ileso à crise de 2016. Datas especiais como Dia das Crianças e Natal tiveram um desempenho muito abaixo do previsto e só não foram piores para as indústrias nacionais devido à alta desvalorização do real frente ao dólar, fazendo com que a importação de brinquedos tenha tido uma queda de aproximadamente 30% em 2016, comparada com o ano anterior. O fator cambial foi fundamental para as indústrias nacionais terem conseguido desempenhos razoáveis, mesmo com um cenário político-econômico tão desfavorável ao longo de todo o ano.

Considerando a estrutura de capital e o endividamento atual da empresa, entendemos que a Companhia possui uma situação delicada, pois o valor do passivo circulante supera o ativo circulante.

Consolidado	2016	2015	2014
Ativo Circulante	113.116.718,32	125.757.714,68	134.126.336,55
Passivo Circulante	494.312.458,22	422.462.500,66	386.994.424,12

d) Os empréstimos junto a instituições financeiras destinam-se a capital de giro e como garantia foram concedidas duplicatas a receber, notas promissórias e/ou aval do acionista controlador.

Empréstimos e financiamentos	2016	2015	2014
Curto prazo	59.251.368,26	61.997.589,55	59.687.165,04
Longo prazo	2.410.667,01	8.909.253,91	12.184.807,27

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

e) Quando houver a necessidade de captação de recursos o mesmo será realizado junto a instituições financeiras, do mesmo modo que é feito atualmente.

f) O índice utilizado foi Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais, onde expressa qual a porcentagem do ativo total é financiada com recursos de terceiros.

$PCTRT = (\text{passivo circulante} + \text{passivo exigível a longo prazo} / \text{ativo total}) \times 100$

$PCTRT = \frac{620.618.109,10}{227.687.180,39} \times 100 = 273\%$

			SALDO EM		
EMPRÉSTIMOS RELEVANTES	TIPO DA DÍVIDA	GARANTIA	2016	2015	2014
i) Conta Garantida	Curto Prazo	100% Duplicatas	4.187.497,19	8.608.057,00	390.000,00
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Duplicatas + Domicílio Bancário	10.396.152,81	10.093.233,60	4.298.340,05
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	100% Duplicatas + Aval	-	-	-
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Aval	-	-	4.000.000,00
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Contrato Negociação	3.247.383,11	1.899.914,73	902.777,76
ii) Empréstimos Bancários	Longo Prazo	Contrato Negociação	9.259.121,38	12.158.817,75	10.297.678,23

iii) Em eventual concurso de credores seria utilizado o critério estabelecido pela Lei da Falência, com a seguinte ordem dos créditos:

Consolidado	2016	2015	2014
1º Créditos trabalhistas	41.740.494,07	32.128.364,86	29.191.542,94
2º Créditos com garantia real	61.662.035,27	70.906.843,46	71.871.972,31
3º Créditos tributários	461.311.087,41	410.210.766,94	366.574.730,64
E demais créditos em especiais fornecedores	55.904.492,35	41.506.161,87	48.462.242,78

Seguir essa classificação por ordem de precedência.

Os empréstimos e financiamentos garantidos por garantias reais totalizaram em 2.016 = 61.662, 2.015 = R\$ 70.907 e 2.014 = R\$ 71.872 exceto por essas dívidas contratadas com garantia real citadas, não há grau de subordinação entre as dívidas da Brinquedos Estrela.

iv) Para os financiamentos adquiridos no período, não houve restrições impostas à Companhia com relação a limites de endividamento, contratação de novas dívidas, distribuição de dividendos, alienação de ativos,

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

emissão de novos valores mobiliários e alienação de ativos, sendo o crédito proporcional ao risco contemplado de forma desejável.

g) Todos os instrumentos de financiamento já contratados pela Companhia foram inteiramente utilizados.

h) Análises Vertical/Horizontal

CONSOLIDADO - Valores expressos em milhares de reais									
ATIVO	2016	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2015	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
CIRCULANTE									
Disponibilidades	2.497	1,10	65,36	1.510	0,67	513,82	246	0,11	(97,97)
Contas a receber	64.315	28,25	(16,06)	76.622	34,15	(8,30)	83.553	36,23	211,47
Estoques	23.976	10,53	17,92	20.332	9,06	(27,97)	28.226	12,24	78,08
Adiantamentos diversos	3.889	1,71	(4,54)	4.074	1,82	(14,79)	4.781	2,07	(45,23)
Outras contas a receber	18.440	8,10	(20,59)	23.220	10,35	34,06	17.320	7,51	55,66
Total do ativo circulante	113.117	49,68	(10,05)	125.758	56,05	(6,24)	134.126	58,15	79,68
NÃO CIRCULANTE									
LONGO PRAZO									
Partes relacionadas	7.069	3,10	14,09	6.196	2,76	13,38	5.465	2,37	19,85
Depósitos judiciais	74.933	32,91	54,26	48.575	21,65	5,07	46.233	20,05	5,08
Créditos tributários	3.715	1,63	3,19	3.600	1,60	3,27	3.486	1,51	7,06
Outras contas a receber	3.763	1,65	(71,92)	13.399	5,97	9,77	12.206	5,29	45,15
Total do longo prazo	89.480	39,30	24,68	71.770	31,99	6,50	67.390	29,22	11,90
Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intangíveis	1.594	0,70	2,51	1.555	0,69	2,50	1.517	0,66	5,49
Imobilizado	23.496	10,32	(7,03)	25.273	11,26	(8,45)	27.606	11,97	(2,00)
			(100,00)	26.828	11,96	(7,88)	29.123	12,63	(1,63)
Total do ativo não circulante	114.570	50,32	16,20	98.598	43,95	2,16	96.513	41,85	7,44
TOTAL DO ATIVO	227.687	100,00	1,48	224.356	100,00	(2,72)	230.639	100,00	40,23

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

PASSIVO	2016	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2015	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
CIRCULANTE									
Empréstimos e financiamentos	59.251	26,02	(4,43)	61.998	27,63	3,87	59.687	25,88	42,60
Fornecedores	13.128	5,77	50,38	8.730	3,89	(61,18)	22.489	9,75	(19,20)
Salários e encargos a pagar	39.003	17,13	30,17	29.964	13,36	10,72	27.064	11,73	37,98
Impostos, contribuições a recolher	355.597	156,18	16,65	304.844	135,88	16,80	261.000	113,16	37,42
Impostos parcelados	11.648	5,12	15,98	10.043	4,48	25,02	8.033	3,48	86,12
Provisão para férias e encargos sociais	2.738	1,20	26,52	2.164	0,96	1,74	2.127	0,92	9,64
Prov. p/ perda com investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras contas a pagar	12.947	5,69	174,36	4.719	2,10	(28,43)	6.594	2,86	36,75
Total do passivo circulante	494.312	217,10	17,01	422.462	188,30	9,16	386.994	167,79	33,30
NÃO CIRCULANTE									
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO									
Empréstimos e financiamentos	2.411	1,06	(72,94)	8.909	3,97	(26,89)	12.185	5,28	108,90
Impostos parcelados	113.496	49,85	0,73	112.676	50,22	4,46	107.869	46,77	34,18
Provisão para contingências	2.904	1,28	65,94	1.750	0,78	-	1.750	0,76	7,3620
Outras contas a pagar	7.494	3,29	(16,31)	8.954	3,99	22,62	7.302	3,17	45,538
Total do passivo não circulante	126.305	55,47	(4,52)	132.289	58,96	2,47	129.106	55,98	46,9267
Participação minoritária	(513)	(0,23)	12,25	(457)	(0,20)	9,07	(419)	(0,18)	86,22
PASSIVO A DESCOBERTO REPRESENTADO POR:									
Capital	30.602	13,44	-	30.602	13,64	-	30.602	13,27	-
Reavaliação de ativos próprios	9.266	4,07	(8,92)	10.174	4,53	(8,19)	11.081	4,80	-
Prejuízos acumulados	(432.285)	(189,86)	16,61	(370.714)	(165,23)	13,46	(326.725)	(141,66)	33,86
Patrimônio Líquido	(392.417)	(172,35)	18,94	(329.938)	(147,06)	15,75	(285.042)	(123,59)	33,52
TOTAL DO PASSIVO	227.687	100,00	1,48	224.356	100,00	(2,72)	230.639	100,00	40,23

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

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2016	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2015	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	186.854	100,00	(8,74)	204.748	100,00	(18,63)	251.614	100,00	57,24
Devoluções e cancelamentos	(2.638)	(1,41)	(74,81)	(10.472)	(5,11)	116,63	(4.834)	(1,92)	35,79
Impostos sobre vendas	(43.266)	(23,15)	71,24	(25.266)	(12,34)	(29,75)	(35.966)	(14,29)	0,06
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	140.950	75,43	(16,60)	169.010	82,55	(19,83)	210.814	83,78	74,92
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(71.140)	(38,07)	(26,94)	(97.368)	(47,56)	(8,60)	(106.524)	(42,34)	50,60
LUCRO BRUTO	69.810	37,36	(2,56)	71.642	34,99	(31,31)	104.290	41,45	109,46
DESPESAS OPERACIONAIS									
Despesas com vendas	(41.631)	(22,28)	29,01	(32.269)	(15,76)	(16,39)	(38.596)	(15,34)	56,08
Despesas administrativas	(32.773)	(17,54)	(12,69)	(37.537)	(18,33)	10,06	(34.105)	(13,55)	52,62
Honorários dos administradores	(1.178)	(0,63)	3,97	(1.133)	(0,55)	9,36	(1.036)	(0,41)	14,73
Outras rec./despesas oper. líquidas	(5.004)	(2,68)	(41,15)	(8.503)	(4,15)	(47,56)	(16.216)	(6,44)	836,80
RESULTADO ANTES DO RES. FINANCEIRO	(10.776)	(5,77)	38,15	(7.800)	(3,81)	(154)	14.337	5,70	18.048,10
Receitas financeiras	9.386	5,02	11,84	8.392	4,10	79,12	4.685	1,86	16,98
Despesas financeiras	(61.090)	(32,69)	44,80	(42.188)	(20,60)	10,43	(38.202)	(15,18)	33,87
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DAS PARTICIPAÇÕES	(62.480)	(33,44)	50,21	(41.596)	(20,32)	116,87	(19.180)	(7,62)	(21,56)
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ANTES DA CSLL E IR	(62.480)	(33,44)	50,21	(41.596)	(20,32)	116,87	(19.180)	(7,62)	(21,56)
Provisão para Contribuição Social	-	-	(100,00)	(880)	(0,43)	(46,70)	(1.651)	(0,66)	-
Provisão p/Crédito Imposto Renda	-	-	(100,00)	(2.420)	(1,18)	(46,95)	(4.562)	(1,81)	-
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	(62.480)	(33,44)	39,17	(44.896)	(21,93)	76,80	(25.393)	(10,09)	3,85

Análise vertical

No ano de 2016 pode-se observar que um total de 28,25% corresponde a contas a receber em geral, em relação ao total do ativo, e 32,91% corresponde a depósitos judiciais. Esses são os dois maiores índices sobre o total do ativo, participação. As demais contas mantem baixa representatividade. Nos anos de 2015 e 2014 há a mesma situação em relação a essas contas.

No grupo do passivo os impostos em geral representam com folga o maior percentual sobre o total do passivo, nos três períodos, sendo o total dos impostos a margem de 156,18% em 2016, 135,88% em 2015 e 113,16% em 2014. Essa margem ultrapassa o 100% devido ao patrimônio líquido estar negativo. Seguindo dele há financiamentos com 26,02% em 2016, 27,63% em 2015 e 25,88% em 2014. Na DRE o custo dos produtos vendidos representa, em 2016 38,07% do total das receitas de vendas. O que em 2015 foi 47,56% e em 2014 foi 42,34%, sendo dessa forma a maior representatividade dentro da DRE. Em segundo momento há os impostos sobre vendas com 23,15%, 12,34%, 14,29% (2016, 2015 e 2014). Há também um alto índice das contas de despesas com vendas (22,28%, 15,76%, 15,34%) e despesas financeiras (32,69%, 20,60% e 15,18%), em relação às receitas de vendas. As demais contas detêm um baixo índice em relação às vendas.

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

Análise horizontal

- Disponível

Houve um aumento de 65,36% de 2015 para 2016, ficando atrás da variação de 513,82% no ano de 2014 para 2015, melhorando o valor em relação aos anos anteriores.

- Contas à Receber

Houve diminuição do montante a receber desde 2014, sendo essa variação de 16,06% em 2016.

- Estoques

Ocorrem pequenas variações de um ano para outro na conta de estoques, para 2015 ficou uma diminuição de 27,97% e um aumento de 17,92% para 2016.

- Outras Contas à Receber

Aumentou os valores em 34,06% em 2015, porém esse número diminuiu 20,59% para 2016.

- Depósito Judicial

Há um bloqueio judicial de TDA's (Títulos da Dívida Agrária) devido a processos em discussão. A alta variação entre 2015 e 2016 representa apenas uma reclassificação entre contas (Outras contas a receber).

- Salários e Encargos sociais

Aumento de 30,17% de 2015 para 2016 e 10,72% de 2014 para 2015.

- Impostos

A pouca variação entre os anos é referente a correção monetária e operação habitual relacionada ao comércio dos produtos da empresa.

- Financiamento Longo Prazo

Diminuição de 72.94% devido aos pagamentos de empréstimos realizados.

- Impostos parcelados (LP)

Variação entre os anos devido a correção monetária.

- Patrimônio Líquido

Ampliação no índice se deve ao aumento no Resultado do Exercício negativo em razão da operação dos anos.

- Impostos sobre vendas

Esse item varia de acordo com a quantidade de vendas, e aumentou 71,24% de 2015 para 2106.

- Devolução

Aumento anormal de 116,63% (2014 X 2015) se deve a um montante de devolução da coleção Peppa Pig.

- Custo dos Produtos Vendidos

Houve variação acompanhando as vendas.

- Despesas Administrativas

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

Diminuição de 12,69% em 2016 e variação de apenas 10,06% em 2015 e 31,71% de 2013 para 2014. As despesas com Prestadores de Serviços antes considerados no Centro de Custo produtivo (CPV) foram reclassificado no Centro de Custo Administrativo.

- Despesas Financeiras

Em 2015 variou 10,43% porém para 2016 aumentou em 44,8%

- Receitas Financeiras

Baixa alteração nos valores para 2016. Em 2015 a elevação desse índice teve origem no aumento de receita com juros de mútuo.

- Outras Despesas/Receitas Operacionais

Este índice, que aumentou nos últimos dois anos anteriores, está relacionado ao parcelamento de impostos nas empresas; porém em 2015 esse valor começou a diminuir.

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

Tendo em vista o resultado da economia em 2015 e a perspectiva que se apresentava em 2016 de uma piora ainda maior dos indicadores econômicos, a Companhia realizou um ajuste em sua estratégia, montando uma coleção para o ano de 2016 com uma redução expressiva nas importações (em função da grande desvalorização do real frente ao dólar americano no primeiro trimestre) e com uma oferta muito grande de produtos de primeiro preço, para fazer frente à perda de poder aquisitivo da população brasileira.

Os fatores acima, aliados a retirada da substituição tributária do ICMS nas vendas de brinquedos, levaram a uma queda da receita bruta de 6% (seis) em 2016, comparada com o ano anterior. Embora tenhamos tido queda em faturamento, as nossas vendas em unidades cresceram 20% (vinte) por termos privilegiado brinquedos de menor preço ao consumidor.

Feitos estes ajustes, o lucro bruto ficou 2,5% (dois e meio) menor do que em 2015. As despesas administrativas recuaram 12% (doze) e tivemos um grande aumento nas despesas de vendas, basicamente em função do Pedido de Recuperação Judicial de um cliente importante para a Companhia (Grupo BMart), que obrigou a elevar a provisão de devedores duvidosos em R\$ 5 milhões. Além disso, houve um aumento importante na conta de royalties a pagar a terceiros licenciantes por estarmos ampliando cada vez mais nossa coleção através de produtos licenciados dos maiores estúdios mundiais.

As despesas financeiras também apresentaram um aumento importante, fundamentalmente, em função da atualização dos juros sobre os impostos atrasados (R\$ 16.6 milhões) e do maior custo de captação de capital de giro, em especial causado, pelo aumento da inadimplência dos grandes compradores.

A combinação dos fatores acima levou a companhia a ter o resultado do exercício 44 % (quarenta e quatro) pior do que o exercício de 2015.

RESULTADO OPERACIONAL FINANCEIRO	2016	2015	2014
Volume expedido em peças ano	7.511.590	5.971.422	7.753.527
Receita líquida (em R\$)	180.683.520,42	169.010.231,46	210.814.162,54
Receita líquida (em R\$ / peça)	24,05	28,30	27,19
Custo (em R\$)	- 74.668.897,34	- 97.367.725,77	-106.523.953,45
Custo unitário (em R\$ / peça)	-9,94	-16,31	-13,74
Margem bruta (em R\$ / peça)	14,11	12,00	13,45
Margem bruta (%)	0,59	42%	49%

VARIAÇÕES	2016 x 2015	2015 x 2014	2015 x 2013
Receita líquida (em R\$ / peça) (%)	-15,0%	4,1%	59,5%
Custo unitário (em R\$ / peça)	-39,0%	18,7%	62,2%
Margem bruta (%)	38,4%	-14,3%	-2,3%

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

Não há efeitos relevantes nas Demonstrações Financeiras.

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

Em 2016, 2015 e 2014 não houve alteração nas práticas contábeis da empresa.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Em 2016, 2015 e 2014 não houve alteração nas práticas e, portanto, não há efeitos.

c) comentário dos diretores sobre ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:**2016****1. Incerteza Relevante relacionada à continuidade operacional**

A companhia vem conseguindo levantar linhas de financiamento de capital de giro para garantir as operações, sendo que estas linhas têm sido suficientes para que a companhia mantenha sua posição de mercado e gradativamente venha a criar condições de conseguir linhas de crédito de mais longo prazo.

2. Incerteza relacionada ao Deferimento de Pedido de Parcelamento – REFIS 2014

A Companhia vem mantendo regularmente os pagamentos do REFIS/2009 (Refis da Crise) que estão deferidos. Com relação ao Refis 2014 (Refis da Copa) a efetivação da quitação do débito depende de pagamento do principal da dívida através de liberação de depósito judicial existente na CEF, a disposição do Juízo Federal, e depende do pagamento da multa e juros por compensação com créditos de Prejuízos Fiscais e Bases de Cálculo Negativas de CSLL. Esse débito está garantido em Juízo pelo depósito de TDA's a vencer e por depósitos em dinheiro decorrentes de TDA's vencidas e resgatadas.

A Companhia esclarece que ainda a Receita Federal do Brasil não verificou os créditos de Prejuízos Fiscais e Bases de Cálculo Negativas de CSLL para homologar essa compensação, apesar de decorrido mais de 360 dias do requerimento de homologação feito pela Companhia. Por esse motivo a Companhia, neste mês de maio, está pleiteando no Juízo Federal que seja fixado um prazo de 60 dias para a RFB verificar e homologar esses créditos, terminando com a incerteza causada pela própria inação desse órgão público que está atrasando a solução dessa pendência tributária.

2015 e 2014

1. Com relação à continuidade da Companhia, ainda apresenta uma insuficiência de recursos próprios para financiar suas atividades, porém o processo de redução das taxas de juros, observadas no período e os ajustes fiscais do Governo Federal que vem sendo feitos na economia visando o equilíbrio econômico dão à companhia um cenário bastante positivo de melhora de resultados em função da possível redução das despesas financeiras operacionais.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

2. Com relação ao REFIS/2014 esclarecemos que a Lei permitiu que débitos tributários federais dos contribuintes fossem pagos à vista com aproveitamento de depósitos judiciais existentes ou fossem parcelados para pagamento a longo prazo, com uma entrada inicial em dinheiro. Permitiu ainda que débitos inadimplidos, de outros programas de refinanciamento, fossem incluídos no novo REFIS. A Companhia fez adesões para refinanciamento de vários débitos tributários usando as duas modalidades de pagamento: parte com depósitos judiciais já existentes, parte a pagar a longo prazo, em dinheiro. Os adiantamentos do REFIS, na modalidade Parcelamento a Longo Prazo, estão demonstrados no Balanço Patrimonial. A homologação desses pagamentos do principal e dos acréscimos de juros e multa, depende apenas de ato administrativo da Receita Federal do Brasil. O REFIS na modalidade pagamento à vista, com uso de recursos depositados em Juízo, depende da liberação futura dos valores constantes de depósitos judiciais, com a concordância da RFB e também de homologação judicial, em relação ao valor principal do débito tributário. Em ambos os casos, com pagamento à vista ou parcelado do valor principal dos débitos, os juros e multa serão pagos, de forma incentivada, através de Compensação de Prejuízos Acumulados e Base de Cálculo Negativa de CSLL, dependendo de verificação pela RFB da existência desses créditos na Contabilidade da Companhia e de suas sociedades ligadas. Por se tratar de um benefício fiscal só após essa verificação a RFB homologará os pagamentos respectivos. Dessa forma, entendemos que a Companhia adotou as medidas cabíveis para fazer jus aos benefícios legais do REFIS/2014, sendo que todos os procedimentos jurídicos foram feitos e a Companhia continua acompanhando a evolução do assunto junto ao Poder Judiciário até final conclusão.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Estrela prepara suas demonstrações financeiras com base em estimativas e assunções decorrentes de sua experiência e diversos outros fatores que acredita serem razoáveis e relevantes. As práticas contábeis críticas que a Estrela adota são aquelas que acredita serem relevantes para determinar sua condição financeira e resultados operacionais. A aplicação de suas práticas e estimativas contábeis críticas geralmente requer que sua administração se baseie em julgamentos sobre os efeitos de certas transações que afetam os seus ativos, passivos, receitas e despesas.

A conclusão de transações envolvendo tais estimativas e julgamentos podem afetar o patrimônio líquido e a condição financeira da Estrela, bem como seu resultado operacional, já que os efetivos resultados podem diferir significativamente das suas estimativas. A Estrela revisa suas estimativas e assunções correlatas pelo menos trimestralmente. A discussão abaixo expressa o que a administração da Estrela entende serem suas práticas contábeis críticas.

Estimativas contábeis são aquelas decorrentes da aplicação de julgamentos subjetivos e complexos, por parte da Administração da Estrela e suas controladas, frequentemente como decorrentes da necessidade de reconhecer impactos importantes para demonstrar adequadamente a posição patrimonial e de resultado das entidades. As estimativas contábeis tornam-se críticas à medida que aumenta o número de variáveis e premissas que afetam a condição futura dessas incertezas, tornando os julgamentos ainda mais subjetivos e complexos.

Na preparação das Demonstrações Contábeis da Estrela e de suas controladas a Administração adotou estimativas e premissas baseada na experiência histórica e outros fatores que entendem como razoáveis e relevantes para a sua adequada apresentação. Ainda que estas estimativas e premissas sejam permanentemente monitoradas e revistas pela administração da Estrela e de suas controladas, a materialização sobre o valor contábil de ativos e passivos e de resultado das operações são inerentemente incertos, por decorrer do uso de julgamento.

a) Ativo não circulante (investimento em controlada, imobilizado e intangível)

Demonstrado ao custo de aquisição e construção, corrigido monetariamente até 31 de dezembro de 1995 nos casos aplicáveis e combinado com os seguintes aspectos:

- Investimento em controlada avaliado pelo método de equivalência patrimonial, acrescido do ágio e deságio a amortizar. Os demais investimentos são demonstrados ao custo, deduzido da provisão para perdas.
- Gastos pré-operacionais capitalizados ao imobilizado durante o período de construção e a fase de testes pré-operacionais dos bens, quando aplicável.
- Depreciação de bens do imobilizado calculada pelo método linear, às taxas anuais médias mencionadas na nota explicativa nº 10. Em atendimento ao parágrafo 54 do

Pronunciamento CPC 13 - Adoção Inicial, a Companhia e sua controlada efetuarão a primeira análise periódica do prazo de vida útil-econômica dos bens com efeitos a partir de 1º de janeiro de 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A administração mantém-se conservadora e prefere utilizar o método linear de depreciação, mesmo havendo outras opções para o cálculo podendo resultar diferentes valores. O deságio em coligada possui o mesmo critério, seguindo tabelas sugeridas em lei.

b) Provisão para contingências

Constituída para as causas cujas probabilidades de perda são consideradas prováveis pelos assessores legais e pela Administração da Companhia e de sua controlada, considerando a natureza dos processos e a experiência da Administração em causas semelhantes. Os assuntos classificados como obrigações legais encontram-se provisionados, independentemente do desfecho esperado de causas que os questionem.

É considerada crítica por abordarem causas a serem julgadas, não sendo conhecidas as conclusões das sentenças, podendo os valores serem acordados.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Não existem quaisquer outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

Não existem quaisquer outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Não há plano de negócios.

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

Não há outros fatores com influência relevante.