

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	9
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	18
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	19
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	20
10.5 - Políticas contábeis críticas	22
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	24
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	25
10.8 - Plano de Negócios	26
10.9 - Outros fatores com influência relevante	27

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 30%. 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 toma entre R\$ 75 e R\$ 85 milhões de capital de giro de curto prazo para financiar suas operações. Como estratégia, procuramos ter em nossa composição de

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

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 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 2015, 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.
- 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:

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

1. Departamento de Pessoal X Registros Contábeis e Pagamentos

Realizamos as revisões de controles internos relativas à apuração das folhas de pagamentos da Sociedade e apuramos haver procedimentos bem definidos quanto às informações coletadas pelo Departamento de Pessoal para cálculo dos valores a pagar aos seus empregados e suas respectivas contabilizações de provisões contábeis.

Ocorre, entretanto, que os valores pagos pela empresa não conferem com aqueles que foram efetivamente provisionados e que constam nos relatórios emitidos pelo Departamento de Pessoal (folha de pagamento).

Embora as diferenças (demonstradas abaixo), não sejam relevantes, denotam deficiência na comunicação entre o Departamento de Pessoal e o Departamento Financeiro e sugerem que há premente necessidade de implementação de procedimento de conferência mensal dessas ocorrências.

Conta	Competência	Provisionado	Pago	Diferença
13 Salário	dez/15	411.423,97	411.283,97	140,00
FGTS a Recolher	dez/14	131.527,55	131.296,01	231,54
FGTS a Recolher	jul/15	98.176,46	98.179,45	(2,99)
FGTS a Recolher	set/15	104.543,81	104.546,65	(2,84)
FGTS a Recolher	out/15	109.993,69	109.997,27	(3,58)
FGTS a Recolher	nov/15	150.587,09	150.257,19	329,90
FGTS a Recolher	dez/15	148.247,80	146.897,29	1.350,51
Pensão Judicial	nov/15	6.095,69	5.758,76	336,93

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\$ 1.714 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 acerca das operações financeiras não permitem que sejam contabilizados os encargos financeiros segundo o regime de competência, estes, nas operações de desconto de duplicatas, 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.

4. Operações de Mútuo com Empresas Controladas e Coligadas

As empresas que fazem parte do grupo econômica 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, entretanto, entendemos que tais ativos e passivo devam ser objeto de estudo, por parte da administração, no tocante às suas devidas realizações.

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

Muito embora o trabalho de localização de itens pertencentes ao Ativo Imobilizado esteja em andamento, os controles dos ativos fixos ainda apresentam alguma 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.

São Paulo, 20 de abril de 2016.

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. Departamento de Pessoal X Registros Contábeis e Pagamentos

O setor de Recursos Humanos está se empenhando a fim de solucionar as conciliações pendentes, e informar as justificativas para os ajustes contábeis pertinentes e implementar ações corretivas a fim de eliminar a causa provável no procedimento interno e finalizar a correção, com as melhorias do sistema referente às integrações com financeiro e contabilidade.

- 2. Falta de recolhimento de INSS de Empregados

Apesar do atual cenário de crise e dificuldades, ciente da importância do recolhimento deste imposto, a companhia fará um esforço para regularizar essa situação a curto prazo.

- 3. Juros sobre Duplicatas Descontadas

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

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

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, o trabalho continua em 2016 e deverá ser finalizado este ano.

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)**

2015	2014	2013
------	------	------

LIQ. GERAL	AC+RLP	0,36	0,39	0,35
	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 apenas R\$ 0,36 para a quitação (2015).

LIQ. CORRENTE	AC	0,30	0,35	0,27
	PC			

Os índices revelam a curto prazo insuficiência de fundos para o pagamento das obrigações, sendo que para cada R\$ 1,00 de dívida, há R\$ 0,30 para liquidação.

LIQ. SECA	AC-ESTOQUE	0,25	0,27	0,20
	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	0,00	0,00	0,00
	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	-1,68	-1,81	-1,72
	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.

CAP TERCEIROS S/ RECURSOS TOTAIS	PC + ELP	247%	224%	239%
	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	76%	75%	78%
	P EXIGIVEL TOTAL			

É um importante índice para medir o comprometimento da empresa no curto prazo, tendo a empresa mais de 75% do endividamento no curto prazo, nos três períodos.

PRAZO MEDIO ESTOCAGEM	ESTOQUE X 360	103,48	158,10	160,48
	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	134,72	119,55	106,94
	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	35,13	72,83	121,46
	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 maior que 2 meses.

Ao longo de 2015 assistimos a uma séria degradação dos indicadores econômicos no Brasil. O aumento do desemprego, a queda significativa do poder aquisitivo das famílias e as incertezas políticas fizeram com que a economia do País apresentasse uma retração no PIB, gerando graves problemas para os diversos setores produtivos. Outra variável

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

econômica que teve um grande impacto no mercado foi a desvalorização cambial. No ano de 2015 a desvalorização funcionou de forma negativa pois contratos de importação de brinquedos assumidos no início do ano ocasionaram aumentos nos custos e nem sempre foi possível repassá-los aos preços.

O início da perda de grau de investimento por parte do Brasil no último trimestre de 2015 mostra um caminho perigoso de restrição do crédito e aumento do seu custo, considerando que crédito é um fator fundamental para as empresas conseguirem estabelecer planos de crescimento.

A Receita de Vendas da Companhia em 2015 ficou 18% abaixo do ano anterior, principalmente em função da queda de vendas da linha Peppa Pig. A menor Receita de Vendas, atrelado a um aumento nas devoluções levaram a uma queda na Receita Bruta da Companhia da ordem de 21%. A Receita menor em relação ao esperado pela Companhia ocasionou uma queda de 31% no Lucro Bruto.

b)

Consolidado	2015	2014	2013
Capital de terceiros	554.294.413,92	515.681.395,48	446.628.757,04
Capital próprio	- 329.938.388,08	- 285.042.000,93	- 259.648.716,62

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.

Datas comemorativas no ano de 2015 como Páscoa, Dia das Mães, Dia dos Namorados, Dia dos Pais, Dia das Crianças, tiveram vendas menores do que as apresentadas em 2014. Tudo isto influenciou uma postura mais conservadora por parte do varejo para as compras do Natal, afetando assim o resultado das indústrias nacionais de brinquedos.

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	2015	2014	2013
Ativo Circulante	125.757.714,68	134.126.336,55	93.789.984,62
Passivo Circulante	422.462.500,66	386.994.424,12	347.505.754,44

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

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	2015	2014	2013
Curto prazo	61.997.589,55	59.687.165,04	62.545.296,09
Longo prazo	8.909.253,91	12.184.807,27	902.777,76

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 = (passivo circulante + passivo exigível a longo prazo / ativo total) x 100

PCTRT = $\frac{554.752.137,13}{224.356.025,84} \times 100 = 247\%$

			SALDO EM		
EMPRÉSTIMOS RELEVANTES	TIPO DA DÍVIDA	GARANTIA	2015	2014	2013
i) Conta Garantida	Curto Prazo	100% Duplicatas	8.608.057,00	390.000,00	6.416.641,00
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Duplicatas + Domicílio Bancário	10.093.233,60	4.298.340,05	6.575.942,18
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	100% Duplicatas + Aval	-	-	12.525.499,71
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Aval	-	4.000.000,00	2.175.947,20
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Contrato Negociação	1.899.914,73	902.777,76	1.165.000,00
ii) Empréstimos Bancários	Longo Prazo	Contrato Negociação	12.158.817,75	10.297.678,23	6.249.999,90

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

Consolidado	2015	2014	2013
1º Créditos trabalhistas	32.128.364,86	29.191.542,94	26.007.099,29
2º Créditos com garantia real	70.906.843,46	71.871.972,31	63.448.073,85
3º Créditos tributários	410.210.766,94	366.574.730,64	316.131.060,13
E demais créditos em especiais fornecedores	41.506.161,87	48.462.242,78	41.292.071,84

Seguir essa classificação por ordem de precedência.

Os empréstimos e financiamentos garantidos por garantias reais totalizaram em 2.015 = R\$ 70.907, 2.014 = R\$ 71.872 e 2.013 = R\$ 63.448 exceto por essas dívidas contratadas com garantia real citadas, não há grau de subordinação entre as dívidas da Brinquedos Estrela.

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

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, 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	2015	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
CIRCULANTE									
Disponibilidades	1.510	0,67	513,82	246	0,11	(67,63)	760	0,41	(93,73)
Contas a receber	76.622	34,15	(8,30)	83.553	36,23	65,61	50.451	26,98	88,07
Estoques	20.332	9,06	(27,97)	28.226	12,24	19,66	23.588	12,62	48,82
Adiantamentos diversos	4.074	1,82	(14,79)	4.781	2,07	(6,22)	5.098	2,73	(41,60)
Outras contas a receber	23.220	10,35	34,06	17.320	7,51	24,67	13.893	7,43	24,86
Total do ativo circulante	125.758	56,05	(6,24)	134.126	58,15	43,01	93.790	50,16	25,64
NÃO CIRCULANTE									
LONGO PRAZO									
Partes relacionadas	6.196	2,76	13,38	5.465	2,37	10,94	4.926	2,63	8,03
Depósitos judiciais	48.575	21,65	5,07	46.233	20,05	3,10	44.842	23,98	1,92
Créditos tributários	3.600	1,60	3,27	3.486	1,51	3,41	3.371	1,80	3,53
Outras contas a receber	13.399	5,97	9,77	12.206	5,29	15,53	10.565	5,65	25,64
Total do longo prazo	71.770	31,99	6,50	67.390	29,22	5,79	63.704	34,07	5,78
Investimentos	-	-	-	-	-	(100,00)	(846)	(0,45)	-
Intangíveis	1.555	0,69	2,50	1.517	0,66	1,47	1.495	0,80	3,96
Imobilizado	25.273	11,26	(8,45)	27.606	11,97	(4,27)	28.837	15,42	2,37
	26.828		(7,88)	29.123	12,63	(1,23)	29.486	15,77	(0,41)
Total do ativo não circulante	98.598	43,95	2,16	96.513	41,85	3,57	93.190	49,84	3,74
TOTAL DO ATIVO	224.356	100,00	(2,72)	230.639	100,00	23,35	186.980	100,00	13,68

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

PASSIVO	2015	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
CIRCULANTE									
Empréstimos e financiamentos	61.998	27,63	3,87	59.687	25,88	(4,57)	62.545	33,45	49,43
Fornecedores	8.730	3,89	(61,18)	22.489	9,75	(9,40)	24.823	13,28	(10,82)
Salários e encargos a pagar	29.964	13,36	10,72	27.064	11,73	13,82	23.777	12,72	21,22
Impostos, contribuições a recolher	304.844	135,88	16,80	261.000	113,16	16,88	223.313	119,43	17,58
Impostos parcelados	10.043	4,48	25,02	8.033	3,48	38,81	5.787	3,09	34,08
Provisão para férias e encargos sociais	2.164	0,96	1,74	2.127	0,92	(4,62)	2.230	1,19	14,95
Prov. p/ perda com investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras contas a pagar	4.719	2,10	(28,43)	6.594	2,86	31,09	5.030	2,69	4,31
Total do passivo circulante	422.462	188,30	9,16	386.994	167,79	11,36	347.505	185,85	19,70
NÃO CIRCULANTE									
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO									
Empréstimos e financiamentos	8.909	3,97	(26,89)	12.185	5,28	1.249,39	903	0,48	(84,52)
Impostos parcelados	112.676	50,22	4,46	107.869	46,77	20,09	89.825	48,04	11,73
Provisão para contingências	1.750	0,78	-	1.750	0,76	7,36	1.630	0,87	-
Outras contas a pagar	8.954	3,99	22,62	7.302	3,17	4,09	7.015	3,75	43.744
Total do passivo não circulante	132.289	58,96	2,47	129.106	55,98	29,92	99.373	53,15	13,0896
Participação minoritária	(457)	(0,20)	9,07	(419)	(0,18)	68,27	(249)	(0,13)	10,67
PASSIVO A DESCOBERTO REPRESENTADO POR:									
Capital	30.602	13,64	-	30.602	13,27	-	30.602	16,37	-
Reavaliação de ativos próprios	10.174	4,53	(8,19)	11.081	4,80	(7,57)	11.989	6,41	-
Prejuízos acumulados	(370.714)	(165,23)	13,46	(326.725)	(141,66)	8,10	(302.240)	(161,64)	23,83
Patrimônio Líquido	(329.938)	(147,06)	15,75	(285.042)	(123,59)	9,78	(259.649)	(138,86)	21,63
TOTAL DO PASSIVO	224.356	100,00	(2,72)	230.639	100,00	23,35	186.980	100,00	13,68

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2015	Vertical 2015 (%)	Horizontal (%)	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	204.748	100,00	(18,63)	251.614	100,00	48,14	169.844	100,00	6,14
Devoluções e cancelamentos	(10.472)	(5,11)	116,63	(4.834)	(1,92)	(37,91)	(7.785)	(4,58)	118,68
Impostos sobre vendas	(25.266)	(12,34)	(29,75)	(35.966)	(14,29)	15,74	(31.075)	(18,30)	(13,54)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	169.010	82,55	(19,83)	210.814	83,78	60,95	130.984	77,12	8,68
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(97.368)	(47,56)	(8,60)	(106.524)	(42,34)	42,77	(74.611)	(43,93)	5,48
LUCRO BRUTO	71.642	34,99	(31,31)	104.290	41,45	85,00	56.373	33,19	13,22
DESPESAS OPERACIONAIS									
Despesas com vendas	(32.269)	(15,76)	(16,39)	(38.596)	(15,34)	52,79	(25.261)	(14,87)	2,15
Despesas administrativas	(37.537)	(18,33)	10,06	(34.105)	(13,55)	31,71	(25.894)	(15,25)	15,87
Honorários dos administradores	(1.133)	(0,55)	9,36	(1.036)	(0,41)	6,37	(974)	(0,57)	7,86
Outras rec./despesas oper. líquidas	(8.503)	(4,15)	(47,56)	(16.216)	(6,44)	189,11	(5.609)	(3,30)	224,03
RESULTADO ANTES DO RES. FINANCEIRO	(7.800)	(3,81)	(154,40)	14.337	5,70	(1.150)	(1.365)	(0,80)	(1.827,85)
Receitas financeiras	8.392	4,10	79,12	4.685	1,86	(4,70)	4.916	2,89	22,75
Despesas financeiras	(42.188)	(20,60)	10,43	(38.202)	(15,18)	1,24	(37.735)	(22,22)	32,24
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DAS PARTICIPAÇÕES	(41.596)	(20,32)	116,87	(19.180)	(7,62)	(43,89)	(34.184)	(20,13)	39,80
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ANTES DA CSLL E IR	(41.596)	(20,32)	116,87	(19.180)	(7,62)	(43,89)	(34.184)	(20,13)	39,80
Provisão para Contribuição Social	(880)	(0,43)	(46,70)	(1.651)	(0,66)	180,31	(589)	(0,35)	-
Provisão p/Crédito Imposto Renda	(2.420)	(1,18)	(46,95)	(4.562)	(1,81)	183,00	(1.612)	(0,95)	-
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	(44.896)	(21,93)	76,80	(25.393)	(10,09)	(30,21)	(36.385)	(21,42)	48,80

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise vertical**

No ano de 2015 pode-se observar que um total de 34,15% corresponde a contas a receber em geral, em relação ao total do ativo, e 21,65% 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 2014 e 2013 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 135,88% em 2015, 113,16% em 2014 e 119,43% em 2013. Essa margem ultrapassa o 100% devido ao patrimônio líquido estar negativo. Seguido dele há financiamentos com 27,63% em 2015, 25,88% em 2014 e 33,45% em 2013. Na DRE o custo dos produtos vendidos representa, em 2015 47,56% do total das receitas de vendas. O que em 2014 foi 42,34% e 2013 foi 43,93%, sendo dessa forma a maior representatividade dentro da DRE. Em segundo momento há os impostos sobre vendas com 12,34%, 14,29%, 18,30% (2015, 2014 e 2013). Há também um alto índice das contas de despesas com vendas (15,76%, 15,34%, 14,87%) e despesas financeiras (20,60%, 15,18% e 22,22%), em relação às receitas de vendas. As demais contas detêm um baixo índice em relação às vendas.

Análise horizontal

- Disponível

Houve um aumento de 513,82% no ano de 2014 para 2015, melhorando o valor em relação aos anos anteriores.

- Contas à Receber

Em 2015 ocorreu pouca variação nos valores a receber em relação ao ano precedente.

De 2013 para 2014 houve variação de 65,61% indicando uma diminuição no recebimento de títulos.

- Estoques

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

- Outras Contas à Receber

Aumentou os valores em 34,06%.

- Depósito Judicial

Há um bloqueio judicial de TDA's (Títulos da Dívida Agrária) devido a processos em discussão. A variação entre os anos foi de baixa representatividade.

- Salários e Encargos sociais

Aumento de 10,72% de 2014 para 2015.

- Impostos

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

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 26,89% 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 15,74% de 2013 para 2104.

- Devolução

Aumento 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

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

Variação irrelevante de 2013 para 2014. Em 2015 variou 10,43%

- Receitas Financeiras

Baixa alteração nos valores entre 2013 x 2014. Em 2015 a elevação desse índice teve origem no aumento de receita com juros de mútuo.

- Outras Despesas/Receitas Operacionais

Este índice, que vem aumentando nos últimos dois anos anteriores, está relacionado ao parcelamento de impostos nas empresas; porém em 2015 essa elevação foi menor.

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

O ano de 2015 foi bastante difícil para todos os produtos de consumo. A grave crise política acabou afetando significativamente o nível de consumo no Brasil. O mercado de brinquedos conseguiu um pequeno crescimento em relação a 2014, de 3%, o que mostra uma capacidade de suportar crises, como já tinha ocorrido em momentos anteriores da economia brasileira.

A grande desvalorização cambial ocorrida ao longo de 2015, teve pouco impacto no mercado. Isto em função da decisão das empresas de definirem seus programas de importação no início do ano.

Para 2016, espera-se uma redução significativa das importações, trazendo mais competitividade para nossa empresa que tem na produção no Brasil seu trunfo de competitividade.

O aumento significativo do desemprego, a perda de confiança no governo federal, o aumento significativo da taxa de juros, a redução dos níveis de crédito são fatores que tiveram um grande impacto na performance do segmento de brinquedos e da própria companhia.

RESULTADO OPERACIONAL FINANCEIRO	2015	2014	2013
Volume expedido em peças ano	5.971.422	7.753.527	6.864.678
Receita líquida (em R\$)	169.010.231,46	210.814.162,54	121.838.105,09
Receita líquida (em R\$ / peça)	28,30	27,19	17,75
Custo (em R\$)	- 97.367.725,77	-106.523.953,45	-68.999.934,00
Custo unitário (em R\$ / peça)	-16,31	-13,74	-10,05
Margem bruta (em R\$ / peça)	12,00	13,45	7,70
Margem bruta (%)	42%	49%	43%

VARIAÇÕES	2015 x 2014	2015 x 2013	2014 x 2013
Receita líquida (em R\$ / peça) (%)	4,1%	59,5%	53,2%
Custo unitário (em R\$ / peça)	18,7%	62,2%	36,7%
Margem bruta (%)	-14,3%	-2,3%	14,1%

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 2015, 2014 e 2013 não houve alteração nas práticas contábeis da empresa.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em 2015, 2014 e 2013 não houve alteração nas práticas e, portanto não há efeitos.

c) comentário dos diretores sobre ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**2015 e 2014**

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.

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.

2013

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

Com relação ao REFIS, esclarecemos que protocolamos junto à Receita Federal, um pedido de informação sobre os valores pagos pela Companhia e o saldo remanescente em aberto. Ocorre que até o momento a Receita Federal não respondeu esse requerimento. Por outro lado, entramos com Ação Declaratória de Anulação, na Justiça Federal de São Paulo, do Ato Administrativo de Exclusão da Companhia do REFIS, cópia anexa, de vez que existe fundamento para reconhecimento da prescrição das dívidas incluídas no REFIS. O valor registrado na contabilidade, relativo ao débito do REFIS, representa a nosso ver, dentro das circunstâncias atuais, a expectativa de provável desembolso, no máximo ao valor mencionado. Dessa forma, entendemos que a Companhia adotou as medidas cabíveis para esclarecer o assunto além do que existem probabilidades de reconhecimento da prescrição desse débito sem necessidade de manutenção da ressalva, atualmente constante no relatório dos Auditores. Levando-se em consideração apenas o resultado operacional de 2013, expurgando-se para esta análise os impactos negativos dos ajustes referentes ao passivo tributário, a companhia apresentou um EBITDA de R\$ 23.929.512,25, que consideramos bastante positivo em função do alto grau de competitividade do setor de brinquedos. A Companhia vem a cada ano aprimorando as ferramentas de análises, com isso beneficiando na agilidade de decisões, estratégias e ações à serem tomadas e acredita numa recuperação a longo prazo.

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.