

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	16
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	17
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	18
10.5 - Políticas contábeis críticas	21
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	23
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

5.1 - Descrição dos principais riscos de mercado

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**5.2 - Descrição da política de 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 proteções 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. 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, e é considerada adequada.

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado.

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

Não existem outras informações relevantes de risco de Mercado.

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

		2014	2013	2012
LIQ. GERAL	AC+ARLP	0,39	0,35	0,36
	PC+PELP			
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\$ 0,39 para a quitação (2014).				
LIQ. CORRENTE	AC	0,35	0,27	0,26
	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\$ 0,35 para liquidação.				
LIQ. SECA	AC-ESTOQUE	0,27	0,20	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	0,04
	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	-1,81	-1,72	-1,77
	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 + PELP	224%	239%	230%
	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	75%	78%	77%
	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	143,66	132,12	107,83
	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 128 dias para fazer o giro dos estoques.				
PRAZO MEDIO RECEBIMENTO	CONTAS RECEBER X 360	119,55	106,94	60,35
	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	72,83	108,52	161,73
	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 demais de 3 meses.				

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

Em um ano de baixo crescimento do PIB e do setor de brinquedos, a Companhia apresentou um desempenho excepcional nas vendas com crescimento de 50% em relação ao ano anterior. Fruto da maturação da estratégia de manter fontes de produção no Brasil, através de suas três unidades industriais, e de complementar a coleção com produtos importados, acabados e/ou componentes, da China, a Companhia tem conseguido se ajustar muito rapidamente às alterações da nossa economia, tirando proveito em comparação com nossos principais concorrentes que são os importadores.

Outro ponto a ser destacado foi a força da coleção de brinquedos de 2014, liderado pela linha de personagens “Peppa Pig” que teve o poder de aumentar nossa participação de mercado frente a todos os principais clientes. Isso mostra que mesmo num ano de cenário econômico difícil, é possível que a Companhia cresça desde que sejamos mais eficientes e criativos do que nossos concorrentes. E isto tem sido um padrão nos últimos seis anos quando a Companhia recebeu em três oportunidades o título de Empresa do Ano, através de eleição realizada entre os principais revendedores de brinquedos do Brasil. Nenhuma outra empresa conseguiu tal reconhecimento neste período.

b)

Consolidado	2014	2013	2012
Capital de terceiros	515.681.395,48	446.628.757,04	377.958.306,61
Capital próprio	- 285.042.000,93	- 259.648.716,62	- 213.480.856,60

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

i-hipótese de resgate de ações

A Companhia entende que a curto prazo não existe prioridade para o resgate de ações. Esta hipótese só virá a ocorrer, depois de um período de mais de 3 anos de forte de geração de caixa, em que a Companhia, depois de liquidar outras prioridades, como o pagamento do passivo tributário, poderia estruturar uma operação de resgate de ações. Esta hipótese é considerada remota neste momento.

ii- fórmula de cálculo

Por considerarmos remota esta possibilidade, não desenvolvemos nenhuma metodologia para que isto aconteça, pois não podemos precisar os valores da ação caso isto venha a ocorrer no futuro.

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

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

exterior, a importação da China também é um fator de aumento das nossas despesas financeiras. A perspectiva de redução dos juros no Brasil trará um grande impacto no resultado da Companhia para o futuro, independente de estarmos continuamente à procura de alternativas para capitalizar a empresa. 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	2014	2013	2012
Ativo Circulante	134.126.336,55	93.789.984,62	74.647.566,39
Passivo Circulante	(386.994.424,12)	(347.505.754,44)	(290.312.464,65)

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	2014	2013	2012
Curto prazo	59.687.165,04	62.545.296,09	41.855.667,28
Longo prazo	12.184.807,27	902.777,76	5.833.333,23

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

PCTRT = passivo circulante + passivo exigível a longo prazo / ativo total

$$\text{PCTRT} = \frac{516.100.488,67}{230.639.394,55} = 2,24$$

			SALDO EM		
EMPRESTIMOS RELEVANTES	TIPO DA DÍVIDA	GARANTIA	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
i) Conta Garantida	Curto Prazo	100% Duplicatas	390.000	6.416.641	13.008.826
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Duplicatas + Domicílio Bancário	4.298.340	6.575.942	3.937.034
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	100% Duplicatas + Aval	-	12.525.500	8.297.365
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Aval	4.000.000	2.175.947	2.337.926
Empréstimos Bancários	Curto Prazo	Contrato Negociação	902.777,76	1.165.000	1.188.200
ii) Empréstimos Bancários	Longo Prazo	Contrato Negociação	10.297.678	6.250.000	9.583.333

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

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

	2012	2013	2014
1º Créditos trabalhistas	21.554.445,04	26.007.099,29	29.191.542,94
2º Créditos com garantia real	47.689.000,51	63.448.073,85	71.871.972,31
3º Créditos tributários	274.638.141,73	316.131.060,13	366.574.730,64
E demais créditos em especiais fornecedores	34.301.593,22	41.292.071,84	48.462.242,78

Seguir essa classificação por ordem de precedência.

Os empréstimos e financiamentos garantidos por garantias reais totalizaram em 2.012 = R\$ 47.689, 2.013 = R\$ 63.448 e 2.014 = R\$ 71.872, exceto por essas dívidas contratadas com garantia real citadas, não há grau de subordinação entre as dívidas da 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, 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

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

Valores expressos em milhares de reais

ATIVO	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)	2012	Vertical 2012 (%)
CIRCULANTE								
Disponibilidades	246	0,11	(67,63)	760	0,41	(93,73)	12.116	7,37
Contas a receber	83.553	36,23	65,61	50.451	26,98	88,07	26.825	16,31
Estoques	28.226	12,24	19,66	23.588	12,62	48,82	15.850	9,64
Adiantamentos diversos	4.781	2,07	(6,22)	5.098	2,73	(41,60)	8.729	5,31
Outras contas a receber	17.320	7,51	24,67	13.893	7,43	24,86	11.127	6,77
Total do ativo circulante	134.126	58,15	43,01	93.790	50,16	25,64	74.647	45,38
NÃO CIRCULANTE								
LONGO PRAZO								
Partes relacionadas	5.465	2,37	10,94	4.926	2,63	8,03	4.560	2,77
Depósitos judiciais	46.233	20,05	3,10	44.842	23,98	1,92	43.998	26,75
Créditos tributários	3.486	1,51	3,41	3.371	1,80	3,53	3.256	1,98
Outras contas a receber	12.206	5,29	15,53	10.565	5,65	25,64	8.409	5,11
	67.390	29,22	5,79	63.704	34,07	5,78	60.223	36,61
Investimentos	-	-	(100,00)	(846)	(0,45)	-	-	-
Intangíveis	1.517	0,66	1,47	1.495	0,80	3,96	1.438	0,87
Imobilizado	27.606	11,97	(4,27)	28.837	15,42	2,37	28.169	17,13
	29.123	12,63	(1,23)	29.486	15,77	(0,41)	29.607	18,00
Total do ativo não circulante	96.513	41,85	3,57	93.190	49,84	3,74	89.830	54,62
TOTAL DO ATIVO	230.639	100,00	23,35	186.980	100,00	13,68	164.477	100,00

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

PASSIVO	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)	2012	Vertical 2012 (%)
CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	59.687	25,88	(4,57)	62.545	33,45	49,43	41.856	25,45
Fornecedores	22.489	9,75	(9,40)	24.823	13,28	(10,82)	27.834	16,92
Salários e encargos a pagar	27.064	11,73	13,82	23.777	12,72	21,22	19.614	11,93
Impostos, taxas e contribuições	261.000	113,16	16,88	223.313	119,43	17,58	189.930	115,48
Impostos parcelados	8.033	3,48	38,81	5.787	3,09	34,08	4.316	2,62
Provisão para férias e encargos	2.127	0,92	(4,62)	2.230	1,19	14,95	1.940	1,18
Provisão para perda com inventário	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras contas a pagar	6.594	2,86	31,09	5.030	2,69	4,31	4.822	2,93
Total do passivo circulante	386.994	167,79	11,36	347.505	185,85	19,70	290.312	176,51
NÃO CIRCULANTE								
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO								
Empréstimos e financiamentos	12.185	5,28	1.249,39	903	0,48	(84,52)	5.833	3,55
Impostos parcelados	107.869	46,77	20,09	89.825	48,04	11,73	80.392	48,88
Provisão para contingências	1.750	0,76	7,36	1.630	0,87	-	1.630	0,99
Outras contas a pagar	7.302	3,17	4,09	7.015	3,75	43.743,75	16	0,01
Total do passivo não circulante	129.106	55,98	29,92	99.373	53,15	13,0896	87.871	53,42
Participação minoritária	(419)	(0,18)	68,27	(249)	(0,13)	10,6667	(225)	(0,14)
PASSIVO A DESCOBERTO								
REPRESENTADO POR:								
Capital	30.602	13,27	-	30.602	16,37	-	30.602	18,61
Prejuízos acumulados	(315.644)	(136,86)	8,75	(290.251)	(155,23)	18,91	(244.083)	(148,40)
Patrimônio Líquido	(285.042)	(123,59)	9,78	(259.649)	(138,86)	21,63	(213.481)	(129,79)
TOTAL DO PASSIVO	230.639	100,00	23,35	186.980	100,00	13,68	164.477	100,00

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

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2014	Vertical 2014 (%)	Horizontal (%)	2013	Vertical 2013 (%)	Horizontal (%)	2012	Vertical 2012 (%)
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	251.614	100,00	48,14	169.844	100,00	6,14	160.024	100,00
Devoluções e cancelamentos	(4.834)	(1,92)	(37,91)	(7.785)	(4,58)	118,68	(3.560)	(2,22)
Impostos sobre vendas	(35.966)	(14,29)	15,74	(31.075)	(18,30)	(13,54)	(35.943)	(22,46)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	210.814	83,78	60,95	130.984	77,12	8,68	120.521	75,31
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(106.524)	(42,34)	42,77	(74.611)	(43,93)	5,48	(70.732)	(44,20)
LUCRO BRUTO	104.290	41,45	85,00	56.373	33,19	13,22	49.789	31,11
DESPESAS OPERACIONAIS								
Despesas com vendas	(38.596)	(15,34)	52,79	(25.261)	(14,87)	2,15	(24.729)	(15,45)
Despesas administrativas	(34.105)	(13,55)	31,71	(25.894)	(15,25)	15,87	(22.347)	(13,96)
Honorários dos administradores	(1.036)	(0,41)	6,37	(974)	(0,57)	7,86	(903)	(0,56)
Outras receitas (despesas) oper. líquidas	(16.216)	(6,44)	189,11	(5.609)	(3,30)	224,03	(1.731)	(1,08)
RESULTADO ANTES DO RES. FINANCEIRO	14.337	5,70	(1.150,33)	(1.365)	(0,80)	(1.827,85)	79	0,05
Receitas financeiras	4.685	1,86	(4,70)	4.916	2,89	22,75	4.005	2,50
Despesas financeiras	(38.202)	(15,18)	1,24	(37.735)	(22,22)	32,24	(28.536)	(17,83)
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DAS PARTICIPAÇÕES	(19.180)	(7,62)	(43,89)	(34.184)	(20,13)	39,80	(24.452)	(15,28)
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ANTES DA CSLL E IR	(19.180)	(7,62)	(43,89)	(34.184)	(20,13)	39,80	(24.452)	(15,28)
Provisão para Contribuição Social	(1.651)	(0,66)	180,31	(589)	(0,35)	-	-	-
Provisão p/Crédito Imposto Renda	(4.562)	(1,81)	183,00	(1.612)	(0,95)	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	(25.393)	(10,09)	(30,21)	(36.385)	(21,42)	48,80	(24.452)	(15,28)

Análise vertical

No ano de 2014 pode-se observar que um total de 36,23% corresponde a contas a receber em geral, em relação ao total do ativo, e 20,05% 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 2012 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 113,16% em 2014, 119,43% em 2013, e 115,48% em 2012. Essa margem ultrapassa o 100% devido ao patrimônio líquido estar negativo. Seguindo dele há financiamentos com 25,88% em 2014, 33,45% em 2013 e 25,45% em 2012. Na DRE o custo dos produtos vendidos representa, em 2014, 42,34% do total das receitas de vendas. O que em 2013 foi 43,93% e em 2012 44,20%, sendo dessa forma a maior representatividade dentro da DRE. Em segundo momento há os impostos sobre vendas com 14,29%, 18,30%, 22,46% (2014, 2013 e 2012). Há também um alto índice das contas de despesas com vendas (15,34%, 14,87% e 15,45%) e despesas financeiras (15,18%, 22,22% e 17,83%), 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 uma diminuição de (67,63%) no ano de 2013 para 2014 e (93,73%) de 2011 para 2012

Contas à Receber

Variação de 65,61% (2014 X 2013), indicando uma diminuição no recebimentos de títulos.

Estoques

Ocorreu baixa variação de 2013 para 2014 sendo um aumento de 19,66%.

Outras Contas à Receber

Aumentou os valores em 24,67%.

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 13,82% de 2013 para 2014.

Impostos

Variação de 16,88% (2014 X 2013) se deve ao aumento nas vendas. Aumento de 17,58% (2013 X 2012) se deve ao aumento nas Vendas, a Atualização monetária de IPI em atraso de anos anteriores, mais IPI, PIS, COFINS, ICMS e ICMS ST do ano e Correção Monetária.

Impostos Parcelados

Aumento de 61,22% (2013 X 2012) se devido à inclusão de novos parcelamentos.

Provisões Diversas

Em 2013 x 2012 não houve variação significativa.

Variação de 71,23% (2012 X 2011) se deve a um maior investimento em propaganda e consequente aumento nas despesas de Bonificações e Propaganda.

Financiamento Longo Prazo

Houve grande aumento devido a aquisição de financiamento

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

Diminuição de 37,91% (2014 X 2013) se deve a um empenho da Área Comercial em negociação constante com os clientes com o objetivo de diminuir as devoluções.

Custo dos Produtos Vendidos

Houve variação acompanhando as vendas.

Despesas Administrativas

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

Variação de 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. Aumento de 15,87% para 2013.

Despesas Financeiras

Variação irrelevante de 2013 para 2014. Antes disso, em 2013, esse índice subiu em 32,24%.

Receitas Financeiras

Baixa alteração nos valores entre 2013 x 2014.

Outras Despesas/Receitas Operacionais

Estes índice, que vem aumentando nos últimos dois anos, está relacionado ao parcelamento de impostos nas empresas.

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

10.2) O ano de 2014 foi marcado por dois momentos que tiveram impactos negativos no mercado de consumo, em especial para o setor de brinquedos. A realização da Copa do Mundo de Futebol teve um impacto muito forte com redução nas vendas e no consumo de brinquedos nos meses de Junho e Julho, meses importantes para alguns segmentos, como o de jogos. Historicamente, o mês de Julho é o terceiro em importância no consumo de brinquedos e no ano passado teve um desempenho muito fraco.

Outro fator negativo foi a realização das eleições gerais para a Presidência da República, Governadores e Legislativo, em todo País, fato que em anos anteriores funcionava como estímulo à economia tendo em vista a contratação de pessoas para suportar as campanhas eleitorais. Mas, no ano passado, as eleições não conseguiram trazer uma contribuição positiva para a atividade econômica.

A desvalorização do real frente ao dólar americano também afetou o preço dos produtos importados, aumentando a pressão sobre o orçamento das famílias. Diante deste quadro, o mercado de brinquedos apresentou, como a maioria dos mercados de consumo, um desempenho de baixo crescimento real. Marcou também o início de uma tendência de redução da venda de produtos importados frente à produção nacional, em função do impacto do custo do dólar nas importações. No final de 2014, o Governo Federal definiu como permanente o benefício de inclusão do setor de brinquedos no projeto de Desoneração dos Encargos Sociais na Folha de Pagamentos. Esta medida, embora questionada nos primeiros meses de 2015, tem um papel fundamental para a competitividade da produção nacional frente aos produtos importados da China, garantindo um maior nível de produção com efeitos positivos na geração de empregos e recolhimento de impostos para o País.

RESULTADO OPERACIONAL FINANCEIRO	2014	2013	2012
VOLUME EXPEDIDO EM PEÇAS ANO	7.753.527	6.864.678	8.053.947
RECEITA LÍQUIDA (em R\$)	210.814.162,54	121.838.105,09	120.521.204,00
RECEITA LÍQUIDA (em R\$/peça)	27,19	17,75	14,96
CUSTO (em R\$)	-106.523.953,45	-68.999.934,00	-70.731.864,00
CUSTO UNITÁRIO (em R\$ / peça)	-13,74	-10,05	-8,78
MARGEM BRUTA (em R\$ / peça)	13,45	7,70	6,18
MARGEM BRUTA (%)	49%	43%	41%
VARIAÇÕES	2014 x 2013	2014 x 2012	2013 x 2012
RECEITA LÍQUIDA (em R\$ / peça) (%)	53,2%	81,7%	18,6%
CUSTO UNITÁRIO (em R\$ / peça)	36,7%	56,4%	14,5%
MARGEM BRUTA (%)	74,7%	117,6%	24,5%

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**10.4****a) mudanças significativas nas práticas contábeis**

Em 2012, 2013 e 2014 não houve alteração nas práticas contábeis da empresa.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em 2012, 2013 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**2012****Ênfase**

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. Os novos fatos apresentados justificam a revisão da avaliação dos direitos em discussão. Com relação à Continuidade da Companhia, ainda apresenta uma insuficiência de recursos próprios para financiar suas atividades, o processo de redução das taxas de juros, observadas no período, e com perspectivas de continuidade, além de uma melhor gestão no seu capital de giro, dão à companhia um cenário bastante positivo de melhora de resultados, em função da possível redução das despesas financeiras operacionais. Levando-se em consideração apenas o resultado operacional de 2012, expurgando-se para esta análise os impactos negativos dos ajustes referentes ao passivo tributário, a companhia apresentou um EBITDA positivo de 16%, 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.

2013**Ênfase**

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.

2014

ÊNFASE

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

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

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

10.5 Políticas contábeis críticas

A Estrela prepara suas demonstrações financeiras com base em estimativas e suposições 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 suposições 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.

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.

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

10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:

a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:

Comentário 1.Refis: A regularização está sendo providenciada.

Comentário 4.Folha de Pagamento e Conciliações Contábeis: O responsável pelo setor de Recursos Humanos irá providenciar os ajustes contábeis pertinentes e implementará ações corretivas a fim de eliminar as causas prováveis, como por exemplo o cruzamento das verbas de Folha com os documentos que deram origem ao fato.

Comentário 5.Ativo Fixo: A empresa envidará esforços no sentido de atualizar os registros dos bens para a manutenção da correta localização dos mesmos e sua respectiva salvaguarda.

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

Comentário 2.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.

Comentário 3.Históricos Contábeis: A grande maioria dos históricos dos lançamentos contábeis trazem as informações necessárias para o entendimento do mesmo, sendo que apenas alguns lançamentos de tesouraria contêm poucos detalhes do fato ocorrido. A possibilidade de complementar esses históricos está sendo verificada com a consultoria do sistema.

Relatório da auditoria:**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 2014, 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.

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

- Brinquemolde – Armazéns Gerais Ltda.

existindo outra empresa, denominada Starcon Ltda., que não é objeto de auditoria.

Foi objeto de nossa auditoria, para apresentação deste relatório, a revisão das áreas de Departamento de Pessoal, Departamento Financeiro e Departamento Contábil. De acordo com nossas verificações, exceto quanto ao último setor, não encontramos pontos fracos que entendêssemos ser relevantes para a inclusão no presente relatório. Detalhamos a seguir, os pontos observados no departamento Contábil:

A. Conciliações Contábeis**1. REFIS**

Ausência de cotejamento dos saldos contábeis de parcelamentos (Refis) com os registros apresentados pela Receita Federal do Brasil, acesso mediante e-CAC. É de suma importância a manutenção de controles dos saldos contábeis utilizando-se informações de terceiros.

2. Juros sobre Duplicatas Descontadas

Os controles internos existentes acerca das operações financeiras não permitem que sejam contabilizadas 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.

3. Históricos Contábeis

O sistema Sapiens não foi formatado de maneira que alguns lançamentos contábeis apresentem históricos que espelhem o fato administrativo ocorrido. Caso haja necessidade de levantamento do razão contábil de qualquer conta, para entender os lançamentos nela contidos, deve ser levantado o extrato da conta gerada pelo departamento financeiro.

4. Folha de Pagamento e Conciliações Contábeis

Os controles internos voltados para o registro contábil das folhas de salários apresentam em sua conciliação diversas pendências, que indicam falha no processamento das provisões quando cotejadas com suas respectivas liquidações. Observam-se pendências contábeis que, apesar de irrelevantes para ajustes contábeis, representam ineficiência dos controles existentes no departamento pessoal.

5. Ativo Fixo

Os controles dos ativos fixos estão defasados quanto à sua localização, havendo a necessidade de realização de inventários físicos e estabelecimento de procedimentos para manutenção destes controles de forma atualizada quanto à localização dos itens.

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

São Paulo, 14 de maio de 2015.

Sergio de Andrade Behrend

Sócio Diretor

CRC 1SP 197.708/O-8

TRÍADE AUDITORES INDEPENDENTES

CRC 2SP015090/O-5

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

Não houve oferta pública de distribuição ou eventuais desvios.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Não existem quaisquer outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

Não existem quaisquer outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.