



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão Pública (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuárias (CCA)

Bacharelado em Ciências Contábeis

RODRIGO CRUZ PINAGÉ

**ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS DAS
ORGANIZAÇÕES ESPORTS**

Brasília – DF
2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão
de Políticas Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutora Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

RODRIGO CRUZ PINAGÉ

**ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS DAS
ORGANIZAÇÕES ESPORTS**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais da Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade da Universidade de
Brasília como requisito parcial de obtenção do grau
de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável: Dra. Fátima de Souza Freire

Linha de pesquisa:
Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área:
Contabilidade para Usuários Externos

Brasília – DF
2023

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

P646a Pinagé, Rodrigo
ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS DAS
ORGANIZAÇÕES ESPORTS / Rodrigo Pinagé; orientador Fátima
Souza Freire. -- Brasília, 2023.
36 p.

Monografia (Graduação - Ciências
Contábeis) -- Universidade de Brasília,
2023.

1. eSports. 2. Esporte Eletrônico. 3. Análise
Econômico-financeiro. 4. Jogos Digitais . I. Souza
Freire, Fátima, orient. II. Título.

RODRIGO CRUZ PINAGÉ

**ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS DAS
ORGANIZAÇÕES ESPORTS**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais da Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade da Universidade de
Brasília como requisito parcial de obtenção do grau
de Bacharel em Ciências Contábeis.

Profa. Fátima de Souza Freire

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – UnB Presidente da Banca

Prof. Nilton Oliveira da Silva –Examinador

Brasília, 2023

AGRADECIMENTO

Meus agradecimentos vão especialmente para minha mãe, que me proporcionou um suporte incontestável para ingressar na UnB e me apoiou durante todos os momentos difíceis pelos quais passei durante essa jornada, e tenho certeza de que continuará apoiando por toda a minha vida.

Agradeço também aos meus amigos que me apresentaram ao *Counter-Strike: Global Offensive (CS: GO)* e ao streamer brasileiro Gaules, por ter me introduzido ao mundo dos eSports e por ter me ajudado em um momento delicado da minha vida.

RESUMO

O objetivo do trabalho foi analisar os indicadores econômicos e financeiros de quatro organizações eSports (Esporte Eletrônico), com ações negociadas na bolsa de valores Nasdaq e bolsa de valores de Copenhague, com o intuito de verificar como se comportam os resultados dos indicadores médios deste segmento. Foi realizado o levantamento dos demonstrativos contábeis das empresas *Faze*, *Astralis*, *Enthusiast* e *GameSquare* dos anos de 2017 a 2022, para gerar os indicadores de liquidez, estrutura e rentabilidade. Essas empresas são consideradas importantes no mercado internacional de competições de jogos digitais, gerando um volume importante de faturamento que chegam num patamar de mais de U\$ 1 bilhão anual. Conclui-se que as empresas do segmento têm uma alta despesa administrativa que contribui para a geração de prejuízos constantes ao longo dos anos. Apesar disso as empresas se mostram financeiramente capazes de saudar suas dívidas em razão da grande manutenção de ativos em curto prazo.

Palavras chaves: eSports, Análise Econômico-financeiro, Esporte Eletrônico, Jogos Digitais.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Receitas Operacionais (US\$ mil)	23
Tabela 2- Despesas Operacionais (US\$ mil)	24
Tabela 3- (%) Despesas operacionais/ Receitas operacionais	24
Tabela 4 - Indicadores de Rentabilidade	25
Tabela 5 - Indicadores de Estrutura	31
Tabela 6- Indicadores de Liquidez	32

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1- Preço das Ações GameSquare (US\$)	27
Gráfico 2- Preço das Ações Faze Holding (US\$)	28
Gráfico 3 - Preço das Ações Enthusiast Gaming Holdings (CAD)	29
Gráfico 4- Preço das Ações da Astralis A/S (DKK)	30

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Indicadores de Estrutura	21
Quadro 2- Indicadores de Rentabilidade	21
Quadro 3- Indicadores de Liquidez	21

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 EMPRESAS ESPORTS E O MERCADO INTERNACIONAL DE JOGOS ELETRÔNICOS	12
2.1 ESPORTS	12
2.2 MERCADO DE ESPORTS.....	13
3 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS	18
4 METODOLOGIA	21
4.1 LEVANTAMENTO DOS DADOS.....	21
4.2 AMOSTRA	21
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS	23
6 CONCLUSÕES E PERSPECTIVAS	34
7 REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO.....	35

1 INTRODUÇÃO

Os eSports atuam como a parte competitiva e profissional dos envolvidos em jogos eletrônicos e têm conquistado seu espaço no mercado mundial. Estima-se que a modalidade já acumula mais de 450 milhões de espectadores por ano, com potencial para alcançar 646 milhões em 2023, influenciados pelo período vivido durante a Covid-19 (NICULAESCU; SANGIORGI; BELL, 2023). Ainda se projeta um crescimento de mais de 8% ao ano entre 2020 e 2025, levando o número a ultrapassar os 640 milhões (DONG et al., 2022).

Em termos monetários, as receitas que eram de U\$ 130 milhões em 2012 são projetadas para chegar a U\$ 1,5 bilhão em 2023, o que desperta o interesse de investidores de diversos setores para explorar esse mercado em ascensão (NICULAESCU; SANGIORGI; BELL, 2023).

Nesse ecossistema, as organizações de eSports desempenham um dos principais papéis na popularização do mercado. Elas atuam principalmente recebendo tanto patrocínios quanto investimentos para adquirir jogadores no mercado e competir em torneios de diferentes jogos eletrônicos. Essas competições promovem tanto a sua imagem quanto a de seus parceiros e ampliam a sua influência dentro da comunidade gamer.

Além disso, elas mantêm contato direto com os espectadores, estabelecendo um vínculo emocional com a organização ou com os jogadores que a representam. Esse senso de pertencimento influencia diretamente na audiência das transmissões, tanto virtuais quanto presenciais, dos eSports.

Apesar dos números crescentes e de um cenário favorável para o crescimento, algumas organizações de eSports enfrentam dificuldades financeiras, como prejuízos constantes, queda no preço das ações, fusões e, em alguns casos, declaração de falência.

Outra ponta fundamental desse ecossistema é composta pela mídia jornalística e de transmissões de torneios. Algumas empresas cresceram no segmento se especializando ou aumentando seu portfólio de investimentos nessas áreas, se tornando grandes referências no mercado.

Atreladas aos torneios, surge um ambiente semelhante ao de esportes convencionais, onde as transmissões são compostas por *casters* (narradores) e uma grande equipe de jornalistas, cuja atividades ultrapassam as responsabilidades usuais de narração e *mídia day*, abarcando a geração de conteúdos com os profissionais que sejam de interesse do consumidor e que gerem engajamento na comunidade.

As chamadas *live streams* de jogos eletrônicos em plataformas como a *Twitch* e *YouTube Gaming* que ficam a cargo da transmissão desses torneios e estão aumentando seus números exponencialmente com o passar dos anos e expandindo a cultura dos eSports. Entre o ano de 2019 e 2023 a média de espectadores simultâneos na *Twitch* aumentou em mais de 6 vezes e, enquanto a média de canais simultâneos e horas assistidas tiveram aumentos ainda mais expressivos (MINAMIHARA, 2020).

Nesse sentido, o objetivo desta pesquisa é realizar uma análise financeira das organizações emersas no ecossistema do eSports, com a intenção de compreender como esse segmento se comporta financeiramente. Realizando uma comparação entre o desempenho financeiro entre aquelas que limitam seu investimento ao cenário competitivo e aquelas que diversificam o investimento em outras áreas do mesmo setor. Para isso, foram utilizados os demonstrativos contábeis de quatro empresas de eSports listadas em bolsa de valores, para o cálculo de indicadores de estrutura, rentabilidade e liquidez.

O trabalho a seguir está dividido em cinco seções. A primeira contém a introdução, que apresenta o contexto dos eSports, bem como os objetivos e diretrizes a serem tratados na pesquisa. A segunda seção aborda o referencial teórico, dividido entre a definição e a história dos eSports e seu ecossistema financeiro, além de definições e explicações sobre os indicadores financeiros a serem usados na pesquisa.

A terceira seção é composta pela parte metodológica, onde são apresentadas as organizações definidas como amostra da pesquisa, bem como sua relevância dentro do segmento de eSports e os indicadores financeiros que serão utilizados na análise das demonstrações contábeis. Na quarta seção, discutiremos os principais resultados encontrados após a aplicação da metodologia, permitindo as conclusões apresentadas na quinta seção.

2 EMPRESAS ESPORTS E O MERCADO INTERNACIONAL DE JOGOS ELETRÔNICOS

2.1 ESPORTS

Debate-se que o surgimento dos jogos eletrônicos se deu na segunda metade do século XX, com a criação dos primeiros consoles de videogames e a utilização de monitores de computadores para a transmissão de jogos. No entanto, somente após os anos 1970 é que as competições entre os usuários de jogos eletrônicos se popularizaram, com o crescimento dos fliperamas nos EUA e o surgimento de jogos mais estruturados (MINAMIHARA, 2020). Esse cenário competitivo se intensificou, e o avanço tecnológico presenciado no período, assim como o novo estilo de vida mundial, ampliou de forma significativa a quantidade de usuários de games e consumidores de conteúdo (RAGGIOTTO; SCARPI, 2022).

Dentre todos os debates acerca da definição do eSport, pode-se defini-lo como competições envolvendo jogos eletrônicos, nos quais seus usuários se profissionalizam em determinada modalidade de jogos, assim como ocorre em esportes tradicionais (MINAMIHARA, 2020). Dessa forma, é possível fazer uma clara distinção entre o eSport e o simples ato de jogar videogame. O eSport é composto por um cenário competitivo, organizado e regulamentado, que estimula o desafio e a disputa entre os indivíduos em jogos eletrônicos de videogames e computadores. Portanto, não se faz cabível enquadrar qualquer partida de videogame como eSport (RAGGIOTTO; SCARPI, 2022).

Scott et al. (2021) enriquecem a argumentação trazendo a discussão sobre definições de eSports nas quais existe a necessidade de uma cultura e uma audiência em torno da competição já previamente estabelecidas, ou que existam transmissões online desses eventos. Os autores evidenciam a importância da coexistência entre um jogo competitivo com regras bem definidas e um público presente para que determinado jogo eletrônico seja considerado um esporte.

Segundo Kim e Kim (2020) os entusiastas dos eSports possuem três maneiras de acompanhar as competições: por transmissões televisivas, por *lives streamings* e presencialmente. As primeiras tentativas de transmissões competições de eSports em canais televisivos dificilmente obtiveram sucesso, devido aos altos custos e à dificuldade de filmagem inerentes aos jogos eletrônicos. Esse obstáculo só viria a ser superado com o surgimento de plataformas de *streaming*, como a *Twitch.tv*, que revolucionaram a indústria dos eSports, possibilitando transmissões de jogos mais acessíveis e alcançando centenas de milhares de visualizações (SELL, 2015).

Segundo o portal TwitchTracker, a plataforma obteve no ano de 2022 uma média de mais de 2,5 milhões de visualizações e 92,5 mil de canais simultâneos. Números que em 2012, um ano após a sua criação, não alcançavam aos menos 150 mil e 2,5 mil respectivamente. Em termos de transmissões competitivas o canal da ESL, empresa responsável por organizar competições no cenário dos jogos eletrônicos e anteriormente conhecida como *Electronic Sports League*, obteve um pico de 562 mil visualizações simultâneas em uma transmissão do jogo *Counter-Strike:Global Offensive (CS:GO)*. Em 2022 o *streamer* brasileiro Gaules conseguiu ultrapassar a marca de 710 mil pessoas assistindo a sua transmissão em uma partida de mundial de *CS:GO* com representantes brasileiros.

Embora tais números demonstrem a sua relevância no cenário atual, ainda existe uma discussão ativa sobre a consideração dos eSports como de fato um esporte. Da Silva e Nobre (2017) caracterizam esporte como atividades com presença de controle físico, empenho mental e cenário competitivo, apoiando, portanto, a inclusão do eSports na categoria ao verificar a legibilidade dos três quesitos.

Medeiros (2018) aponta que tal discussão irá variar dependendo da abordagem autoral que for utilizada. Alguns autores ainda tendem a vincular atividades esportivas a grandes movimentos físicos enquanto outros apresentam uma definição mais ampla. Portanto, não há como ter uma conclusão clara sobre o assunto, aponta o autor.

Essa discussão também atinge as grandes organizações de esportes mundiais. Em 2017, o Conselho Olímpico da Ásia reconheceu os eSports como esporte oficial nos jogos asiáticos de Hangzhou, com oito jogos eletrônicos fazendo parte do evento (DONG et al., 2022). Já em 2023 o Comitê Olímpico Internacional (COI) realizou um evento destinado ao eSports denominado *Olympic eSports Series 2023* com jogos não muito consagrados nos eSports, mas com maior mobilidade física e relacionamento com os esportes tradicionais. Tal evento não é um ato de reconhecimento dos eSports como esporte como explanado pelos diretores do COI ao não argumentarem a favor ou contra a discussão quando questionados, porém impulsiona o cenário e deixa a discussão ainda mais aberta (OLIVEIRA, 2023).

2.2 MERCADO DE ESPORTS

Os eSports têm se tornado relevante também em ambiente econômico devido os números conquistados em diferentes setores da indústria do entretenimento. Segundo Niculaescu et al (2023) muitas empresas estão surgindo na indústria do eSport e sua atividade econômica vai além do cenário competitivo. Os autores constataram empresas

no ramo exercendo atividades como a de transmissão e organização de eventos competitivos, comunicação e mídia, desenvolvimento de programas, clubes de eSports e apostas.

Esse mercado se solidificou e possui um grupo de stakeholders que atingiu uma ligação dinâmica e confiante, constituindo uma nova comunidade que compartilha dos mesmos valores e linguagens (LIN; XU; XIE, 2023). Os jogadores e espectadores aparecem como o centro das partes interessadas, sendo grande responsáveis pelo crescimento da comunidade e pelo seu desenvolvimento social. E quando jogadores casuais migram para o profissional se deparam com outros agentes responsáveis por cada parte do seu processo competitivo (SCOTT et al., 2021)

Bechara (2019) demonstra que o ecossistema do eSport é composto por diferentes agentes atuando como um sistema. Os jogadores profissionais são contratados por times ou clubes de eSports para atuar em torneios promovidos por grandes empresas do ramo. Tais eventos são transmitidos por companhias especializadas para o consumidor interessado que por sua vez consome o conteúdo e compra bens produzidos por essas organizações. Além disso empresas externas aproveitam a visibilidade para patrocinar as operações.

Um elo importante desse ecossistema e grande responsável pelo crescimento do mercado é a parte de mídia e *broadcasting* (transmissão) de eSports. Apesar de a transmissão televisiva não ser o foco desse mercado, a presença dos eSports nas mídias sociais e jornalísticas é alta e se assemelha com a de esportes tradicionais. As competições mais importantes são divulgadas nas mídias mais populares e sua transmissão na internet em conjunto como os conteúdos derivados atraem muitos espectadores.

A audiência do eSport em 2022 alcançou um público de 532 milhões anuais, ainda impulsionados pela Covid-19 e pelo desenvolvimento de novos mercados consumidores. Estima-se que em 2025 esse número ultrapasse os 640 milhões, mantendo-se uma proporção aproximada de 50% entre espectadores recorrentes e ocasionais (NEWZOO, 2022).

Em termos monetários, os direitos de mídia já compõem a segunda maior forma de receita do mercado de eSports, gerando um total de 207 milhões de dólares em 2022. Os *streamings* aparecem na sexta posição gerando mais de 46 milhões de dólares, um aumento de 17% em relação ao ano anterior (NEWZOO, 2022).

O jornalismo de eSports também se mostra bastante desenvolvido. Muitas plataformas online foram criadas para deixar a comunidade atualizadas das notícias do competitivo e contam com excelentes jornalistas realizando a legitimidade das

informações (SELL, 2015). Um exemplo é a plataforma Hltv.org responsável por publicações mundiais do competitivo de *CS:GO*, englobando desde notícias de transações entre organizações até as agendas de torneios, partidas e seus resultados.

As organizações de eSports compõe um outro elo importante dentro desse ecossistema, uma vez que atuam como o agente profissionalizante dos jogadores e os inserem dentro das competições amparados por suas estruturas. Elas atuam assim como os clubes de outros esportes tradicionais, realizando a contratação de jogadores para competir pela organização nos torneios de jogos eletrônicos. Sua influência no mercado e na comunidade aumenta conforme conseguem aumentar o seu plantel de profissionais e participar de cenários competitivos diferentes. (BECHARA, 2019). Portanto elas conseguem repercutir sua competitividade ao participar e obter títulos de torneios em diferentes jogos eletrônicos (VARGAS-OLARTE, 2020).

As fontes de renda da organização são bem variadas, contemplando os patrocínios recebidos, premiações de torneios, vendas de mercadorias licenciadas bem como lucro dividido com organizadoras de eventos ou jogos (BECHARA, 2019). A maior fonte de receita do mercado provém de patrocínios, representando cerca de 58% do total, seguido por direito de transmissões, que não chega a alcançar 20%. Em seguida aparecem as receitas com bilheteria e propaganda e taxa de publicação em eventos, ambas representando 11% do faturamento, e 2% referente a receita com *streaming* (NICULAESCU; SANGIORGI; BELL, 2023).

Os dados do mercado em 2022 apontam que a receita com patrocínios superou os 830 milhões de dólares, um aumento de 16,4% em relação ao ano anterior. Já as receitas de bilheteria e propaganda cresceram em 66,8%, o maior crescimento do período (NEWZOO, 2022). Tal crescimento pode ser explicado pela reabertura pós pandemia do Covid-19 e pela repercussão das organizações de eSports.

O patrocínio nas organizações de eSports proporcionam para as empresas uma oportunidade de divulgação de marca e se aproximar de um novo público consumidor. Segundo Cuesta-Valiño, Gutiérrez-Rodríguez e Loranca-Valle (2022) mais de 50% das empresas que apoiam o setor não fazem parte do mesmo, e mais de 90% dos patrocínios em organizações, eventos, jogadores e torneios advém de empresas não relacionadas ao setor de jogos. Os autores destacam que montante total calculado até 2020 das receitas com patrocínio no setor ultrapassam os 55% do total, o que equivale a 639,9 milhões de dólares.

A organização europeia *Faze Clan*, por exemplo, conta com parceiros de grandes renomes e de diferentes segmentos como a *Nike*, *McDonalds* e *Porsche*. A companhia

austríaca *Red Bull* diversificou suas parcerias dentro do segmento patrocinando atletas, *streamers* e organizações como a brasileira Fúria, a norte américa *Cloud9* e a alemã G2 eSports.

Essas são exemplos de organizações que têm *line-ups* em jogos como CS:GO, *League of Legends*, *Valorant*, e uma gama de outros games, possibilitando que elas estejam ativas em vários cenários competitivos. Quanto maior o número de torneios variados que elas estão participando, maior será a sua influência midiática (BECHARA, 2019). Com seus nomes em voga abrem-se portas para a entrada de novos patrocinadores bem como a ampliação de sua *fanbase* (base de *fãs*) para impulsionar o crescimento da organização.

Além da quantidade de games que as organizações participam, o seu desempenho nos torneios disputados influencia a gama de investidores externo e compõe a sua receita quando a organização alcança as primeiras colocações. As premiações em torneios não são receitas recorrentes para as organizações e vão variar em função dos jogos eletrônicos a qual a empresa está competindo e da sua capacidade competitiva dentro desses cenários. As premiações de *League of Legends* entre os anos de 2015 e 2019 variaram entre aproximadamente 7 e 14 milhões de dólares ao ano. O *CS:GO* por outro lado teve números variando aproximadamente entre 7 e 25 milhões de dólares. Já o DOTA 2 consegue superá-los ao atingir um intervalo entre aproximadamente 31 e 52 milhões de dólares dentro do período (SILVEIRA, 2020).

Em 2021 o *International 10* de DOTA 2 distribuiu uma premiação de 40 milhões de dólares entre os participantes do torneio, na qual a organização russa *Team Spirit*, campeã do evento, recebeu um total de 18 milhões de dólares pela conquista. Em contrapartida aos ganhos e a um mercado em crescimento, esse é um segmento que vive sobre o holofote de grandes gastos, prejuízos contábeis e recompras entre empresas. As despesas com pessoal e com quebra de contrato de jogadores são uma das principais preocupações para as organizações de eSports.

Por mais que os salários de jogadores não seja algo amplamente divulgado, alguns gestores ligados ao *League of Legends* apontaram em 2018 que as despesas médias salariais giram em torno de US\$320.000 anuais (MINAMIHARA, 2020). Em informações apuradas pelo *insider* russo “OverDrive” o salário dos jogadores do *CS:GO* variam conforme a sua posição no rank mundial, onde 20 melhores colocados teriam salários a partir de \$3.000 mensais (SANTIAGO, 2022).

Essas despesas ainda se ampliam considerando que grandes organizações contam com investimentos em mais de um esporte eletrônico e com uma equipe técnica, analista

e de psicólogos para auxiliar os grupos de jogadores. De acordo com a Forbes Brasil, os salários da equipe técnica incluindo o *manager*, o *social media*, o designer, psicólogo e analista podem variar de R\$23.000 a R\$ 94.000.

Além dos salários, as organizações têm que se preocupar em contratar grandes jogadores para melhorar sua performance e atrair mais público. Em 2017 a *Faze Clan* desembolsou US\$500.00 para trazer o jogador Niko para o seu time de CS:GO. Em 2019 a organização americana Cloud9 contratou o jogador Vulcan para o seu elenco de *League of Legends* por US\$1.75 milhão, tornando-se a transferência mais cara da liga LCS (TELLES, 2020)

O cenário brasileiro dentro dos eSports vem crescendo e garantindo seu espaço em um meio dominado pela indústria estrangeira. Muitas organizações estão sendo criadas dentro do país e bons jogadores estão sendo relevados dentro do Brasil. Em 2016 o Brasil fez história com um time inteiro nacional sendo campeão mundial de *CS:GO* representando a organização canadense da *Luminosity Gaming* e no segundo semestre do mesmo ano repetindo o feito pela alemã *SK Gaming*. Em 2023 a principal referência é a organização brasileira da Fúria que participa de diversos jogos eletrônicos e se mostra ativa em competições internacionais.

3 ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

As empresas e organizações, de um modo geral, cumprem obrigações fiscais e contábeis para se manter em pleno funcionamento, além de propiciar informações relevantes aos seus stakeholders. Quando elas abrem o seu capital em bolsa de valores, tais obrigações se expandem e se tornam mais rígidas.

No Brasil, a Lei 6.404 de 1976 bem como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exigem as Demonstrações de Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), Demonstração de Valor Adicional (DVA), Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), Balanço Patrimonial (BP) e as Notas explicativas (NE) como demonstrativos financeiros obrigatórios em Sociedades Anônimas de capital aberto e sujeitas a Lei das S.As

A partir da divulgação destes demonstrativos financeiros, os especialistas às utilizam para a realização das análises econômico-financeiras, seja para investidores ou credores, e utilizam de indicadores financeiros como um dos mecanismos de análise e extração de informações para indicar o bem-estar financeiro da companhia (DOS SANTOS; NOVA, 2005).

Iudícibus (2018) caracteriza a análise dos demonstrativos contábeis como uma arte de saber extrair as informações necessárias para a informação econômica que se deseja. Para o autor, as informações contábeis são de interesse amplo, atingindo não somente os credores, investidores e instituições governamentais, mas sendo também de grande importância gerencial.

Para Assaf Neto (2018), ao se analisar as empresas as características mais relevantes são a comparação entre os valores obtidos entre os períodos analisados e a relação desses valores com as demais contas de interesse. Quando é realizado a comparação do desenvolvimento do valor de uma conta contábil tendo como base um período em questão, está sendo realizada uma análise horizontal, cujo objetivo é entender como a conta analisada variou ao longo do período em função do ano selecionado. Já quando se relacionam contas entre si, buscando o seu grau de participação ou influência sobre a outra, está sendo realizada uma análise vertical.

As análises horizontal e vertical são exemplos iniciais de análises de demonstrativos contábeis, onde se conseguem extrair informações relevantes para investidores e gestores. Além dessas ferramentas existem os indicadores econômico-financeiros amplamente utilizados pelos analistas. Segundo Guasti e Pianca (2022) os

indicadores são de uso essencial para os chamados analistas fundamentalistas e são utilizados como forma de prever cenários futuros e comparar com empresas do mesmo setor.

Kemerich e Londero (2020) destacam a divisão desses indicadores em 3 grandes grupos: estrutura, liquidez e rentabilidade. Braga et al (2011) traz uma divisão onde se aborda indicadores responsáveis pela parte financeira da empresa, compostos pelos indicadores de estrutura e de liquidez, e aqueles que representam a situação econômica da empresa, compostos pelos indicadores de rentabilidade.

Os indicadores de estrutura analisam a estrutura de capital da empresa. Os principais indicadores componentes desse grupo são os de endividamento, composição do endividamento, dependência financeira e Imobilização do patrimônio líquido. Os resultados desses indicadores irão comunicar ao investidor o quanto da empresa está dependente de capital de terceiros ou próprios. Nesse cenário não existe um valor certo ou errado, mas sim uma perspectiva conjunta desse valor com os seus custos e rentabilidades ao longo de um período (IUDÍCIBUS, 2018).

Os indicadores de liquidez calculam o quanto a empresa consegue arcar com os seus compromissos, sejam elas de curto, médio ou longo prazo (MARION, 2023). O indicador de Liquidez Corrente (LC) relaciona o ativo de curto prazo com o passivo de curto prazo, indicando o quanto a empresa consegue, imediatamente, arcar com as suas obrigações mais recentes e considerado por alguns como o melhor indicador de liquidez (IUDÍCIBUS, 2018).

Os índices de Liquidez Imediata (LI) e Liquidez Seca (LS) também relacionam o curto prazo das empresas. O LS realiza uma correção no LC, retirando do cálculo os estoques que por si só podem demorar para serem convertidos em disponibilidades dependendo da situação econômica da empresa. Já o LI realiza um cálculo para pagamento das obrigações de forma imediata, onde se traz somente aqueles ativos onde são conversíveis em disponibilidades rapidamente. O índice de Liquidez Geral (LG) é o único que relaciona ativo de longo prazo com passivo de longo prazo.

Segundo Iudícibus (2018) a divulgação absoluta de receitas das companhias não irá transmitir muita informação, uma vez que não se sabe qual o retorno relativo à receita. Nesse âmbito que entra a importância dos indicadores de rentabilidade, que vão analisar, de forma econômica, o lucro apresentado pela empresa com as contas com ele relacionado (MARION, 2023).

Os principais indicadores de rentabilidade são a Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL). A margem líquida

indica o quanto das receitas é convertida em lucro, sendo um dado muito importante para os investidores que utilizam desse número para terem noção da sua parcela de dividendos. O ROA e o RSPL irão indicar o quanto os ativos e os recursos investidos por sócios estão gerando de lucro respectivamente.

É importante ressaltar que todos os indicadores e outras formas de análise sejam feitas em conjunto para que possa se extrair a maior quantidade de informações e alto grau de comparabilidade. O uso de somente um indicador pode gerar conclusões errôneas sobre o estado financeiro de organização. Além disso incentiva-se o uso desses indicadores para comparação entre períodos anteriores da organização e entre empresas que atuem no mesmo setor como uma forma de identificar o crescimento da companhia.

4 METODOLOGIA

4.1 LEVANTAMENTO DOS DADOS

Foi realizado o levantamento dos demonstrativos financeiros das empresas *Faze Holdigns*, *Astralis A/S*, *Enthusiast Gaming* e *GameSquare Holdings* dos anos de 2017 a 2022 por meio da base de dados financeira *Refinitiv*. A Organização da Faze teve sua análise limitada aos anos de 2019 a 2022, uma vez que nos anos precedentes as suas informações não estavam disponíveis. O período de análise dos preços das ações levantadas foi limitado ao anos encontrados nas bases de dados e em plataformas de análises financeiras.

Os demonstrativos financeiros foram utilizados para as análises econômico-financeiras, dentre elas a utilização dos indicadores financeiros. Os indicadores foram divididos em três grupos: indicadores de estrutura, indicadores de rentabilidade e indicadores de liquidez. Os Quadros de 1 a 3 evidenciam os índices que foram utilizados na análise e a sua forma de cálculo.

Quadro 1- Indicadores de Estrutura

Indicadores	Fórmula
Endividamento	$(\text{Passivo Total} / (\text{Patrimônio Líquido})) \times 100$
Composição do Endividamento	$(\text{Passivo Circulante}) / (\text{Capital de Terceiros}) \times 100$
Dependência Financeira	$(\text{Passivo Total}) / (\text{Ativo Total}) \times 100$
Imobilização do Patrimônio Líquido	$(\text{Ativo Permanente}) / (\text{PL} + \text{Exigível não circulante}) \times 100$

Fonte: Adaptado de Braga et al (2011)

Quadro 2- Indicadores de Rentabilidade

Indicadores	Fórmula
Margem Líquida	$(\text{Lucro Líquido}) / (\text{Receita Líquida}) \times 100$
Margem Bruta	$(\text{Lucro Bruto}) / (\text{Receita Líquida}) \times 100$
Margem Operacional	$(\text{Lucro Operacional}) / (\text{Receita Líquida}) \times 100$

Fonte: Adaptado de Braga et al (2011)

Quadro 3- Indicadores de Liquidez

Indicadores	Fórmula
Liquidez Corrente	$(\text{Ativo Circulante}) / (\text{Passivo Circulante})$
Liquidez Seca	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / (\text{Passivo Circulante})$
Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo})$

Fonte: Adaptado de Braga et al (2011)

4.2 AMOSTRA

A *Faze Clan* é uma organização de esports criada em maio de 2010, com sede em Los Angeles, Califórnia. A organização se iniciou com um canal de Youtube de três

amigos participantes de um clã do jogo de *Call of Duty: Modern Warfare II* para se tornar uma das maiores organizações do segmento. Segundo a Forbes Brasil, a organização apareceu como a quarta mais valiosa empresa de E-sport do mundo em 2022, e teve a sua entrada na bolsa de valores NASDAQ em julho do mesmo ano quando alcançou uma avaliação de 1 bilhão de dólares.

Atualmente organização conta com *line-ups* ativas no CS:GO, *Call Of Duty*, *Halo*, *Rainbow Six*, *R1*, *PUBG*, *Rocket League*, *FIFA*, *PUBG Mobile*, *Apex Legends* e *Super Smash Bros*. Em conjunto os jogos arrecadaram mais de 35 títulos para a marca, em destaque para o time de CS:GO que levantou 15 troféus para a organização.

A *Astralis* é uma organização de eSports dinamarquesa fundada em 2016, com sede em Copenhague na Dinamarca. A companhia surgiu com a união de cinco jogadores de CS:GO profissionais e com o investimento de empresários dinamarqueses (BASTOS, 2021). No ano seguinte o time conseguiu seu primeiro título mundial na categoria em Atlanta, nos EUA. Nos dois anos seguintes, o time conquistou mais 3 títulos, se tornando tetracampeã mundial, período que ficou conhecido pela comunidade como “Era *Astralis*”.

A organização abriu seu capital na bolsa de valores dinamarquesa em 2019, sendo a primeira do segmento a realizar esse feito. Em 2021 a empresa adquiriu a *Disrupt Gaming* e instaurou atividades na América do Norte e atualmente a empresa conta com três times de CS:GO, composto por 2 times masculinos e 1 feminino e um investimento em FIFA.

A *GameSquare Holding* é uma empresa que incorpora mídia, entretenimento e tecnologia no mercado de jogos eletrônicos. Seu crescimento advém de aquisições de empresas especializadas nas diversas áreas ligadas aos eSports. A companhia possui uma plataforma de meio digitais centrada no segmento, agências de marketing de jogos, possui a propriedade da *Code Red*, uma agência de talentos de eSports, assim como é dona de uma das organizações de maior prestígio nos eSports, a *Complexity Gaming*.

A última componente da amostra da pesquisa é a organização canadense da *Enthusiast Gaming*. A empresa atua como uma referência no jornalismo de eSports e é proprietária da *Luminosity Gamer Inc.*, que atua como a sua frente direta nos eSports. A organização *Luminosity* já teve grandes resultados no CS:GO e atua com muitos times atualmente em diversos jogos eletrônicos. Além disso é proprietária e gerencia outras organizações como por exemplo a equipe *Vancouver Titans* de *Overwatch* e a *Seattle Surge* de *Call of Duty*.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir do levantamento dos demonstrativos financeiros das quatro empresas componentes da amostra foram iniciados os procedimentos de análise. A Tabela 1 a seguir mostra a evolução das receitas operacionais em termos absolutos divulgadas pelas companhias durante os anos de 2017 a 2022.

Tabela 1- Receitas Operacionais (US\$ mil)

Organização	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Faze Holdings	-	-	30.740	37.140	52.850	70.020
Astralis A/S	2.540	5.690	4.020	7.890	11.930	12.400
GameSquare Holdings	310	3.530	4.220	10.550	33.350	41.880
Enthusiast Gaming	2.620	8.470	8.870	54.310	133.600	156.000

Fonte: Refinitiv

Com exceção do ano de 2019 da *Astralis A/S*, em todos os demais períodos as empresas obtiveram um crescimento nas suas receitas. O maior aumento percentual pertence a *GameSquare* no ano de 2017 para 2018, alcançando uma evolução superior a 1000% em suas receitas.

Outro período importante a ser destacado consiste no intervalo entre 2020 e 2022, onde a pandemia do Covid-19 assolou o mundo e influenciou diversas indústrias mundiais. O estado de pandemia foi reconhecido pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em março de 2020 e diante disso muitas restrições foram aplicadas para evitar a propagação do vírus. O cenário do eSports foi um segmento que, de forma geral, se beneficiou com os chamados *lockdowns* como observado nos números da Tabela 1. Em 2020 a *Enthusiast* aumentou o seu faturamento em mais de 500% e mais que dobrou no ano seguinte. A *GameSquare* também conseguiu resultados expressivos, alcançando um aumento de 150% em 2020 e 216% em 2021.

A Tabela 2 indica em termos absolutos o total de despesas anuais operacionais de cada empresa componente da amostra. As despesas são em sua maioria concentradas em despesas comerciais, gerais e administrativas e uma parcela em “outras despesas operacionais”.

Do total de despesas a *Enthusiast* apresenta mais de 32% dos seus gastos vinculados para pagamento de salários e remunerações e 19% para suporte e desenvolvimento tecnológico. A *GameSquare Eports Inc*, subsidiária da *GameSquare Holding*, apresenta 37,5% das despesas também relacionadas a remuneração de pessoal, enquanto seu segundo maior dispêndio está ligado a vendas e marketing.

Tabela 2- Despesas Operacionais (US\$ mil)

Organização	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Faze Holdings	-		25.860	25.630	48.960	60.520
Astralix A/S	2.480	4.550	6.780	15.550	17.190	13.760
GameSquare Holdings	4.620	10.330	5.590	25.910	49.840	63.810
Enthusiast Gaming	1020	9380	16760	22760	62150	72690

Fonte: Refinitiv

De uma forma geral, as amostras apresentam despesas operacionais variando cima de 70% do montante de receitas operacionais como mostrado na Tabela 3. A *GameSquare* em todos os anos apresentou despesas superiores as suas receitas, sendo que em 2017 essa quantia foi superior em 14 vezes. A *Enthusiast* é uma exceção em 4 períodos, obtendo valores abaixo dos 50%. Apesar disso, ao somar ao valor das despesas a quantia referente aos custos de operação nenhuma das empresas analisadas conseguiu obter lucro operacional nos períodos.

Tabela 3- (%) Despesas operacionais/ Receitas operacionais

Organização	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Faze Holdings	-	-	84%	69%	93%	86%
Astralix A/S	98%	80%	169%	197%	144%	111%
GameSquare Holdings	1490%	293%	132%	246%	149%	152%
Enthusiast Gaming	39%	111%	189%	42%	47%	47%

Fonte: Refinitiv

A Tabela 4 apresenta os índices de rentabilidade e oferece um panorama geral de como as organizações estão gerindo suas receitas e gerando lucratividade. A *Faze* mantém uma margem bruta constante ao longo de todo o período, permanecendo próxima aos 20%, indicando suficiência de suas receitas para cobrir seus custos. No entanto, o impacto das despesas é perceptível na margem operacional, que se mantém consistentemente negativa, indicando um prejuízo operacional constante nos resultados da organização. Os resultados não recorrentes e não operacionais não são positivos para a empresa, sendo predominantemente compostos por despesas financeiras. Entre os anos de 2019 e 2021, a empresa registrou prejuízos líquidos na casa dos US\$ 30 milhões por ano, e em 2022, esse número subiu para US\$ 168 milhões, dos quais US\$ 115 milhões se devem a uma única rubrica contábil relacionada a gastos com a abertura da companhia.

A *Astralis*, ao contrário da *Faze*, apresenta margens brutas no período que ultrapassam os 60%, e de 2019 a 2022 a empresa não registrou custos, obtendo margens de 100%. A margem operacional também indica prejuízo nos períodos, embora menores que os prejuízos da empresa concorrente. Nos anos de 2019 e 2020, observa-se uma queda brusca no índice, dado que 2019 foi o segundo ano com a menor receita e 2020 foi o período com a maior despesa operacional do intervalo analisado.

Quanto à margem líquida, seu comportamento é muito semelhante ao da margem operacional, uma vez que a entidade não conta com grandes quantias distribuídas entre as demais rubricas contábeis.

Tabela 4 - Indicadores de Rentabilidade

Faze Holding						
Indicador	2019	2020	2021	2022		
Margem Bruta	19,5%	24,5%	21,4%	21,6%		
Margem Operacional	-64,7%	-44,5%	-52,3%	-64,8%		
Margem Líquida	-107,8%	-77,4%	-69,8%	-240,7%		
Astralis A/S						
Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margem Bruta	73,7%	63,4%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margem Operacional	-24,0%	-16,6%	-68,8%	-97,1%	-44,0%	-10,9%
Margem Líquida	-27,9%	-19,3%	-89,4%	-102,9%	-46,9%	-11,0%
Enthusiast Gaming Holdings						
Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margem Bruta	13,1%	9,0%	13,5%	18,5%	16,9%	23,1%
Margem Operacional	-26,0%	-101,8%	-175,5%	-23,5%	-29,7%	-23,6%
Margem Líquida	-70,5%	-167,4%	-667,9%	-36,9%	-31,1%	-37,9%
GameSquare Holdings						
Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margem Bruta	100,0%	-22,0%	-40,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Margem Operacional	-1.396,4%	-314,3%	-173,3%	-145,7%	-49,5%	-52,4%
Margem Líquida	-3.254,2%	-272,4%	-334,1%	-251,8%	-73,6%	-39,2%

Fonte: Refinitiv

A *Enthusiast Gaming*, de uma forma geral, não apresenta muitas variações em seus índices durante os anos analisados, com exceção de 2018 e 2019, que afetaram tanto a margem operacional quanto a margem líquida. A margem bruta se mantém constante, com uma média por volta de 15% durante o período. O desequilíbrio observado na

margem operacional em 2018 se deve a um aumento superior a 800% nas despesas operacionais em relação ao ano anterior, como observado na Tabela 3, em conjunto com um aumento de menor escala nas receitas. No ano de 2019, a empresa enfrentou um cenário semelhante, obtendo um aumento na receita operacional de 4,7%, enquanto as despesas operacionais cresceram 78%.

Enthusiast Gaming é mais uma das amostras em que as receitas e despesas não operacionais não conseguem suprir o prejuízo gerado pela operação; pelo contrário, seu prejuízo é ampliado, resultando em margens líquidas inferiores às operacionais.

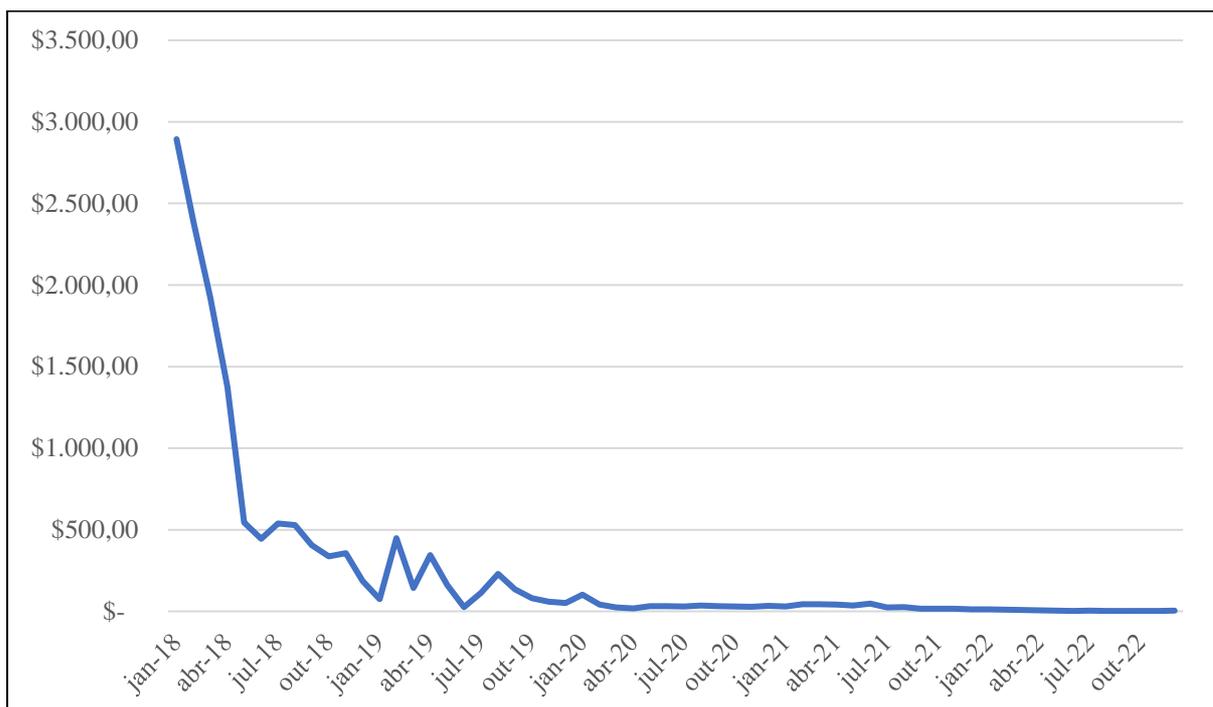
Assim como a *Astralis S/A*, a *GameSquare* não calculou custos operacionais em alguns períodos, obtendo, portanto, uma margem bruta de 100%. Nos anos em que houve os cálculos, a empresa obteve margens brutas negativas, sendo a única da amostra a alcançar tais resultados. Embora em termos absolutos o prejuízo líquido obtido em 2021 tenha sido maior (U\$ 40 milhões) em comparação com 2017 (U\$ 10 milhões), a receita em 2017 não ultrapassou U\$ 1 milhão, resultando em um índice muito inferior.

A partir de 2020, a *GameSquare* tem mostrado uma melhora em seus índices, mesmo que em alguns anos o aumento de despesas seja superior ao aumento das receitas, indicando que, em termos proporcionais, a empresa está conseguindo gerar menos prejuízo pela quantidade de receitas obtidas.

Tais números negativos apresentados pelas empresas acabam gerando desconfiança nos investidores e impactam negativamente no preço das ações das companhias. Por meio das estatísticas mensais das movimentações acionárias das empresas, foram elaborados os Gráficos de 1 a 4 abaixo para identificar as variações de preço dentro do período analisado.

A *GameSquare* foi a empresa que apresentou maior variação no preço de suas ações no período em questão. No início de 2018, o preço de sua ação estava na faixa de \$2.893,95, e no final de 2022, ela custava \$3,92, representando uma queda de mais de 99% em seu valor. Como pode ser observado no Gráfico 1, no ano de 2019, a entidade enfrentou uma forte oscilação nos preços das ações. Em junho de 2019, ela apresentou sua maior queda entre meses, quando o preço atingiu \$25,50 no final do mês em comparação com os \$161,55 do final de maio, uma queda de mais de 80%. Mas também presenciou a maior subida de preços no mês de fevereiro do mesmo ano, com um aumento próximo aos 500%

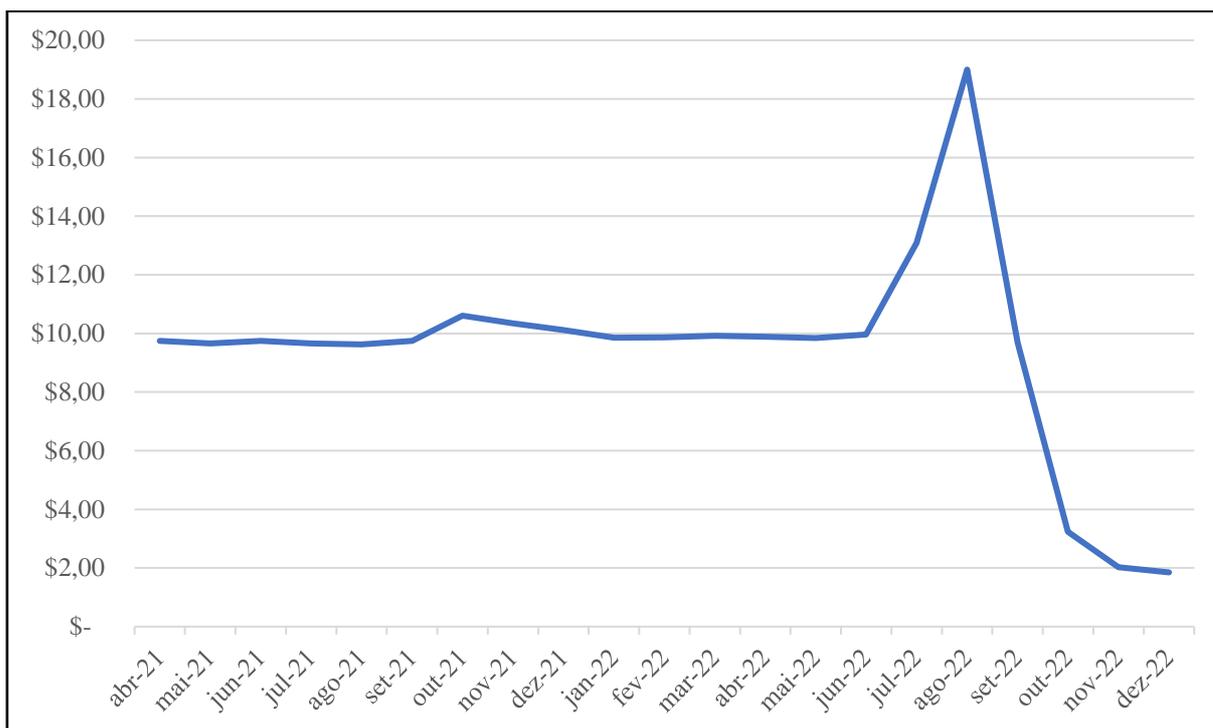
Gráfico 1- Preço das Ações GameSquare (US)



Fonte: Elaborado pelo próprio autor

Os dados relativos à *Faze* abordam o período do início de 2021 até o final de 2022. No intervalo de abril de 2021 até junho de 2022, os preços das ações da companhia mantiveram-se estáveis, próximo aos \$10,00, como mostrado no Gráfico 2 abaixo. O final de julho fechou com uma alta de 31%, e em agosto, ela estava precificada em \$19,00, o maior valor do intervalo. No entanto, a alta alcançada nesses dois meses não se propagou, e no final de setembro, os preços caíram quase 50%, continuando em queda até o final do ano. A variação negativa de todo o intervalo foi de 81%.

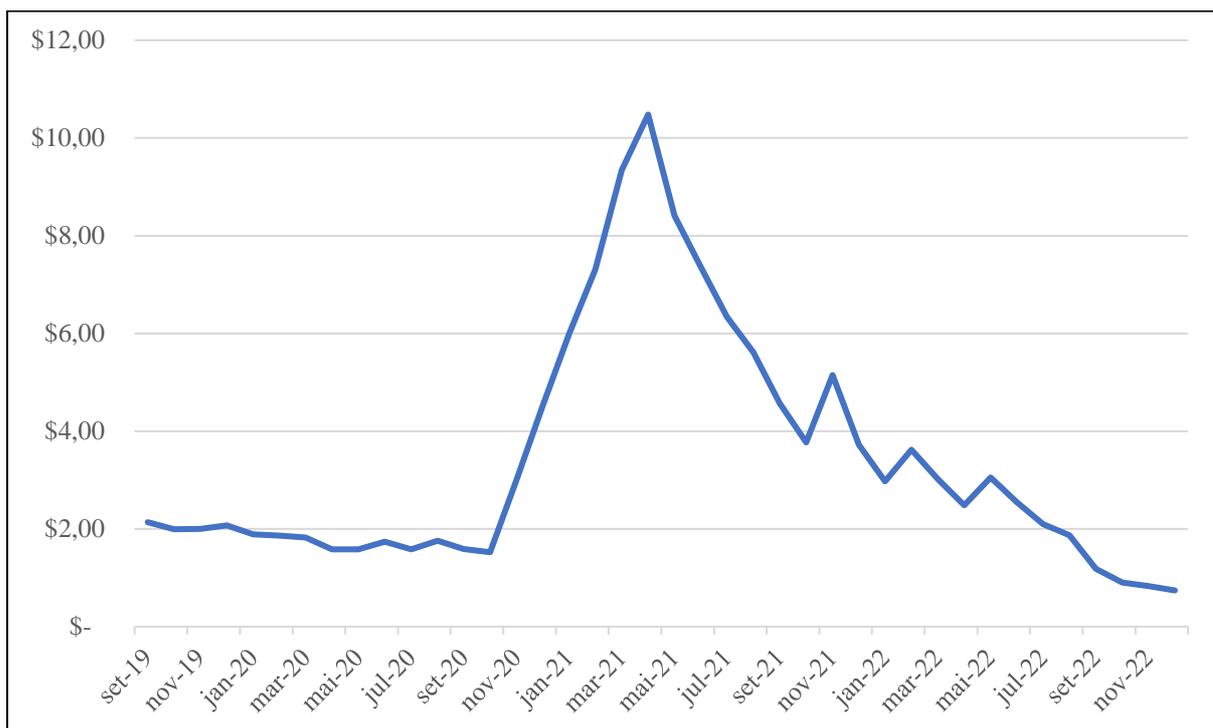
Gráfico 2- Preço das Ações Faze Holding (US)



Fonte: Elaborada pelo próprio autor

A *Enthusiast*, durante o intervalo de setembro de 2019 até dezembro de 2022, apresenta um comportamento semelhante ao da *Faze*, uma vez que observamos um período de estabilidade das ações, um pico e uma queda que se encerra com um preço abaixo daquele presenciado no início do intervalo. No entanto, a *Enthusiast* ainda apresenta períodos de variações após setembro de 2021. No seu pico, vivido no final de abril de 2021, a ação custava \$11,10, e em dezembro de 2022, a ação atingiu seu menor preço, custando \$0,74. A variação durante todo o intervalo foi de -65%, a menor de toda a amostra.

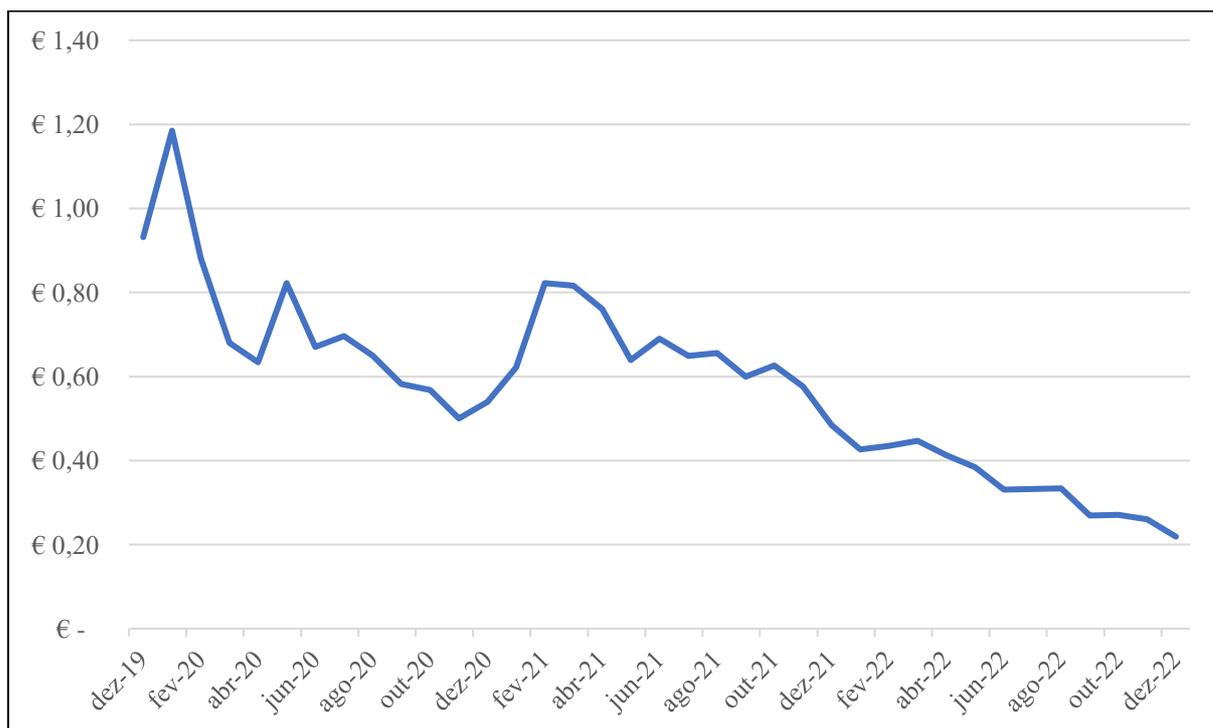
Gráfico 3 - Preço das Ações Enthusiast Gaming Holdings (CAD)



Fonte: Elaborada pelo próprio autor

O Gráfico 4 apresenta os valores das ações de dezembro de 2019 até dezembro de 2022 da *Astralis*. Seu comportamento difere das duas amostras anteriores no que diz respeito à falta de constância no preço antes do pico de preço. No entanto, ainda ocorre um pico de preço superior ao valor inicial, seguido por uma variação negativa no intervalo, que, no caso da *Astralis*, alcança 76%. Seu maior valor foi atingido em janeiro de 2020, €1,20, enquanto o menor foi de €0,22 em dezembro de 2022.

Gráfico 4- Preço das Ações da Astralis A/S (DKK)



Fonte: Elaborada pelo próprio autor

A próxima análise é ilustrada na Tabela 5 e destina-se à estrutura de capital das amostras e ao estudo de seus endividamentos. Para auxiliar na análise, foram desconsiderados os anos em que o Patrimônio Líquido (PL) das empresas foi negativo, bem como os anos em que houve ausência de dados.

Os índices de endividamento das amostras apresentam poucas semelhanças entre si. A *Faze* apresentou Patrimônio Líquido negativo nos anos de 2019 a 2021, e em 2022, o endividamento foi calculado em 43,83%. A *Astralis* mostrou-se a mais constante das empresas nesse indicador, mantendo uma média de participação de 42% de capital de terceiros em relação ao capital próprio.

As duas empresas que possuem operações além dos eSports apresentaram proporções de capital de terceiros superiores aos próprios em algum momento do intervalo de análise, com destaque para a *GameSquare*, que teve esse comportamento em todos os anos em que o PL foi positivo. Além disso, em termos absolutos, os passivos dessas empresas foram superiores aos das outras duas empresas.

Quanto à composição da dívida, observa-se uma proporção acima de 65% para passivos de curto prazo em quase toda a totalidade do intervalo para a *Astralis* e *GameSquare*. Somente no ano de 2019, a empresa de mídia e entretenimento teve essa relação caindo para abaixo de 30%.

Tabela 5 - Indicadores de Estrutura

Faze Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endividamento	-	-	-	-	-	43,83%
Composição do Endividamento	-	-	29,30%	37,11%	35,76%	94,58%
Dependência Financeira	-	-	145,17%	468,44%	297,52%	30,47%
Imobilização do Patrimônio Líquido	-	-	-	-	-	13,93%
Astralis A/S						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endividamento	-	-	37,41%	44,06%	52,24%	34,40%
Composição do Endividamento	76,10%	86,75%	65,74%	80,95%	78,35%	95,08%
Dependência Financeira	234,58%	202,09%	27,21%	30,59%	34,33%	25,59%
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,00%	0,00%	0,00%	0,48%	8,88%	9,96%
Enthusiast Gaming Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endividamento	149,65%	203,77%	42,72%	56,71%	47,57%	34,08%
Composição do Endividamento	98,13%	31,69%	20,68%	43,80%	54,75%	68,04%
Dependência Financeira	59,94%	67,02%	29,93%	36,19%	32,24%	25,42%
Imobilização do Patrimônio Líquido	0,00%	2,51%	0,86%	2,26%	1,19%	0,89%
GameSquare Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endividamento		119,59%		20442,31%	163,86%	168,72%
Composição do Endividamento	81,03%	92,24%	29,70%	78,72%	77,57%	81,39%
Dependência Financeira	116,29%	54,46%	171,66%	99,49%	62,11%	62,80%
Imobilização do Patrimônio Líquido		2,50%		369,23%	3,75%	0,88%

Fonte: Elaboração própria do autor

A *Faze* se comporta de maneira oposta aos demais, tendo a maior parte de sua dívida disposta no longo prazo, e somente no último ano houve um aumento da proporção, chegando a 94,58% de dívidas de curto prazo.

Ao analisar o índice de dependência financeira, observa-se que o ano de 2017 foi um período comum de maior dependência dos ativos perante o capital de terceiros, sendo esse maior do que os ativos da empresa em alguns casos. A *Faze* foi a empresa que apresentou maiores índices nesses períodos, tendo seu passivo superior ao seu ativo nos anos de 2019 a 2021, enquanto as demais empresas, na mesma data, diminuían seus índices.

O índice de imobilização do patrimônio líquido é aquele que apresenta mais semelhança entre todas as empresas da amostra. As companhias não mostraram em seus balanços patrimoniais possuírem muitos ativos permanentes, o que resulta em um índice naturalmente baixo. Com exceção do ano de 2020 da *GameSquare*, os demais anos se mantiveram abaixo dos 15%.

Tabela 6- Indicadores de Liquidez

Faze Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez Corrente	-	-	2,24	0,51	0,86	3,03
Liquidez Seca	-	-	2,22	0,51	0,86	3,03
Liquidez Geral	-	-	0,66	0,19	0,31	2,87
Liquidez Imediata	-	-	1,26	0,24	0,43	1,92
Astralis A/S						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez Corrente	0,49	0,57	2,74	2,00	1,64	1,44
Liquidez Seca	0,49	0,57	2,74	2,00	1,63	1,43
Liquidez Geral	0,37	0,49	1,81	1,62	1,33	1,45
Liquidez Imediata	0,10	0,06	2,16	1,28	0,67	0,41
Enthusiast Gaming Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez Corrente	1,32	4,22	2,05	0,79	0,87	0,81
Liquidez Seca	1,32	4,22	2,05	0,79	0,87	0,81
Liquidez Geral	1,30	1,34	0,47	0,38	0,47	0,55
Liquidez Imediata	0,83	3,40	1,34	0,13	0,33	0,13
GameSquare Holdings						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez Corrente	0,28	0,23	0,87	0,29	0,97	1,01
Liquidez Seca	0,28	0,23	0,87	0,29	0,97	1,01
Liquidez Geral	0,23	0,21	0,34	0,23	0,82	0,92

Liquidez Imediata	20,65%	8,14%	51,93%	12,52%	47,11%	39,41%
-------------------	--------	-------	--------	--------	--------	--------

Fonte: Elaborada pelo próprio autor

A Tabela 6 traz os dados referentes aos índices de liquidez calculados pelas empresas componentes da amostra. Os valores de liquidez corrente das companhias mostram, em geral, que elas possuem boa liquidez e conseguem arcar com suas dívidas de curto prazo. A *GameSquare* foi a empresa que apresentou valores mais discrepantes dos demais nos anos de 2017, 2018 e 2020, nos quais a liquidez corrente não ultrapassou os 0,3.

O índice de liquidez seca para todas as empresas se mostrou igual ou com pouca alteração, indicando uma falta de necessidade de estoques no setor. Já quando se analisa o índice de liquidez geral e o impacto das dívidas de longo prazo, algumas empresas sentem mais impacto que outras.

A *Faze* e a *Enthusiast* são as entidades mais afetadas, em termos de liquidez, pelas dívidas de longo prazo. A *Faze*, nos anos de 2019 a 2021, possuía um passivo não circulante superior em mais de 1,5 vezes o passivo circulante, o que resultou em uma queda da sua liquidez corrente de 2,22 para 0,66 na liquidez geral em 2019. A *Enthusiast* também presenciou três períodos com exigíveis de longo prazo superiores aos de curto prazo, porém, diferente da *Faze*, em 2022, a parcela de dívidas de longo prazo ainda representa 30% do total.

Quando analisado o índice de liquidez imediata, percebe-se uma queda próxima da metade em relação ao índice de liquidez corrente. Esse fato se deve à maior parte do ativo circulante das empresas estar dividida entre recebíveis e disponível, ocasionando períodos em que somente o disponível seria suficiente para arcar com as dívidas de curto prazo de algumas empresas.

6 CONCLUSÕES E PERSPECTIVAS

O eSports se mostrou um segmento em crescimento, ganhando espaço no cenário mundial e atraindo patrocínios de diversos setores da economia. Sua audiência crescente e específica proporcionou um novo perfil de público a ser atendido por grandes marcas. No entanto, como em qualquer outro setor da economia, existem desafios a serem superados, impactando diretamente na saúde financeira dessas organizações.

O objetivo desta pesquisa foi entender o comportamento financeiro de organizações que atuam dentro do ecossistema em expansão dos eSports, por meio da análise dos demonstrativos contábeis e de indicadores econômicos e financeiros.

Diante dos dados apresentados pelas empresas, percebe-se que as despesas administrativas exercem um peso significativo sobre os gastos das organizações, prejudicando sua rentabilidade e resultando em prejuízos constantes. Apesar disso, seus ativos são predominantemente concentrados em disponíveis e recebíveis, tornando-as mais líquidas e permitindo sua sobrevivência no mercado.

Além disso, a maior parte das receitas dessas organizações provém de patrocínios de grandes marcas, uma modalidade de receita na qual não há uma grande quantidade de custos agregados. Esse fator torna a indústria muito dependente dessa fonte de receita e de variações no mercado que possam interferir nesse fluxo de patrocínios.

A comparação entre empresas do setor que atuam exclusivamente nos eSports e aquelas que investem em outras áreas do ecossistema não mostrou um padrão positivo ou negativo. Ambas as organizações apresentam rentabilidade negativa e índices semelhantes.

Um fator limitante da pesquisa foi a falta de empresas de eSports que tenham seu capital aberto em bolsa de valores e a ausência de dados para um intervalo mais extenso de anos. Entende-se que essa é uma indústria jovem, e há espaço para maior aprofundamento em pesquisas no campo dos eSports.

7 REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BECHARA, A. D. Mercado de eSports: Análise de Partes Envolvidas, Desenvolvimento do Cenário, Modelo de Negócios, Fontes de Receitas e Novas Oportunidades. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2019.**

BRAGA, J. P.; ARAUJO, M. B. V.; MACEDO, A. S.; CORRAR, L. J. Análise do impacto das mudanças nas Normas Contábeis Brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v.8, n. 15, p. 105-128, 2011.

DONG, Z. L., RIBEIRO, C. C.; XU, F.; ZAMORE, A.; MA, Y.; JING, K. et al. Dynamic scheduling of e-sports tournaments. **Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review**. v.169, n. C, p. 1-16, 2023.

GUASTI, F. R.; PIANCA, O. J. B. Efeito dos indicadores econômico-financeiros no preço das ações de empresas listadas na B3. **Revista Pretexto**, v. 23, n. 4, p. 9-32, 2022

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

KEMERICH, R. S.; LONDERO, P. R. Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros de uma Cooperativa Agrícola. *In: XX USP International Conference in Accounting*, 2020. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/>. Acesso em: 21 nov. 2023.

KIM, J.; KIM, M. Spectator e-sport and well-being through live streaming services. **Technology in Society**, v. 63, p. 1-12, 2020.

LIN, S.. XU, Z.; XIE, Z. Cultural diversity in semi-virtual teams: A multicultural eSports team study. **Journal of International Business Studies**, v. 54, p. 718-730, 2023.

MEDEIROS, J. P. Esportivização dos jogos eletrônicos: os eSports são esportes. **Trabalho conclusão de curso (Bacharelado em Educação Física) - Centro de Ciências da Saúde, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.**

MINAMIHARA, A. Jogos Eletrônicos e e-Sports: Desenvolvimento e Mercado. **Monografia (Bacharelado em Engenharia de Produção) – Departamento de Engenharia de Produção, Centro de Ciências Exatas e de Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2020.**

NEWZOO. **Global Esports & Live Streaming Market Report**. Disponível em: <https://newzoo.com/resources/trend-reports/newzoo-global-esports-live-streaming-market-report-2022-free-version>. Acesso em: 06 nov. 2023.

NICULAESCU, C. E.; SANGIORGI, I.; BELL, A. R. Venture capital financing in the eSports industry. **Research in International Business and Finance**, v.65, p. 1-16, 2023.

OLIVEIRA, G. **Esports são eSportes?** Diretores do COI comentam polêmica. Disponível em: <https://ge.globo.com/esports/noticia/2023/03/01/esports-sao-esportes-diretores-do-coi-comentam-polemica.ghtml>. Acesso em: 21 nov. 2023.

RAGGIOTTO, F.; SCARPI, D. It's Not Just a Game: Virtual Edgework and Subjective Well-Being in E-Sports. **Journal of Interactive Marketing**, v. 58, p.185-197, 2023.

SANTIAGO, P. **Insider revela a média salarial dos jogadores profissionais de CS:GO**. Disponível em: <https://draft5.gg/noticia/insider-revela-a-media-salarial-dos-jogadores-profissionais-de-csgo>. Acesso em: 21 nov. 2023.

SANTOS, A. NOVA, S. P. C. C. Proposta de um Modelo Estruturado de Análise de Demonstrações Contábeis. **RAE-eletrônica**, v. 4, n. 1, art. 8, 1-27, 2005.

SCOTT, M. J.; SUMMERLEY, R.; BESOMBES, N.; CONNOLLY, C.; GAWRYSIAK, J. HALEVI, T.; JENNY, S.E.; MILJANOVIC, M.; STANGE, M.; TAIPALUS, T.; WILLIAMS, J. P. et al. Foundations for Esports Curricula in Higher Education. ITiCSE-WGR '21: **Proceedings of the 2021 Working Group Reports on Innovation and Technology in Computer Science Education**. p.27-55, dez. 2021. Disponível em: <https://dl-acm-org.ez54.periodicos.capes.gov.br/doi/10.1145/3502870.3506566>. Acesso em: 18 set. 2023.

SELL, J. E-Sports Broadcasting. **Program in Comparative Media Studies/Writing**. Disponível em: <https://cmsw.mit.edu/wp/wp-content/uploads/2016/06/271586148-Jesse-Sell-E-Sports-Broadcasting.pdf>. Acesso em: 07 nov. 2023

SILVA, F. L. O.; NOBRE, G. F. A Economia criativa e a indústria dos e-sports. **ÂNDÉ: Ciências e Humanidades**, v. 1, n. 1, p. 22–42, 2017.

SILVEIRA, J. V. Revolução Gamer: O Panorama Geral do E-sport. **Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Sistema de Informação) – Universidade do Sul de Santa Catarina**, Palhoça, 2020.

TELLES, B. **CS:GO e LoL**: veja contratações milionárias de jogadores nos esports. Disponível em: <https://www.techtudo.com.br/listas/2020/11/csgo-e-lol-veja-contratacoes-milionarias-de-jogadores-nos-esports.ghtml>. Acesso em: 21 nov. 2023

VALIÑO-CUESTA, P.; RODRÍGUEZ-GUTIÉRREZ, P.; VALLE-LORANCA, C. Sponsorship image and value creation in E-sports. **Journal of Business Research**, v. 145, p.198-209, 2022.

VARGAS-OLARTE, C. E. eSport como factor económico. **Libre Empresa** v. 17, n. 1, p. 63-92. 2020.