

UM MÉTODO SINTÉTICO DE ANÁLISE DO CAPITAL CIRCULANTE

PAULO DE ALMEIDA RODRIGUES

“A distinção entre capital fixo e capital circulante não é inteiramente clara... A gasolina contida no tanque de um automóvel para uma viagem de 100 km representa, claramente, capital circulante; os pneus, ao contrário, constituem capital fixo, porquanto, apesar de seu desgaste, eles não se deformam substancialmente. Após 20 000 km, contudo, os pneus se tornarão capital circulante, como a gasolina, pois sua forma original há de ter sofrido profunda modificação: é que, daí, já se terão transformado em quilômetros.” — KENNETH E. BOULDING

Por ser o elemento dinâmico das finanças empresariais, o capital circulante deve ser sistematicamente analisado e controlado pelo administrador. Com esse objetivo em vista elaboramos um método de determinação da solvência técnica da empresa, que foi testado na prática administrativa de uma companhia brasileira.

CONCEITUAÇÃO E O FLUXO CIRCULAR DOS BENS

A expressão *capital circulante* tem conotações diversas segundo os autores e as disciplinas, o que tem suscitado interpretações diferentes e até contraditórias. Convém, portanto, sejam definidos os termos mais importantes desta exposição.

Neste trabalho —, a expressão *capital circulante* será empregada no sentido em que a usavam os economistas clássicos. Partiam êles da idéia de que, sob o aspecto de sua utilização, todo o *capital* de uma emprêsa se apresenta sob duas formas: o *capital fixo* e o *capital circulante*, também chamado “*capital de giro*” ou “*capital em giro*”. Êste constitui, porém, sob o ângulo do processo de circulação da riqueza, a única forma de capital, admissível numa sociedade empresarial. (1)

As razões que fundamentam tal distinção entre capital fixo e capital circulante se ligam, de um lado, ao mecanismo geral de funcionamento do sistema econômico mercantil e, de outro, às peculiaridades do processo de produção de bens e serviços.

Em termos simplificados, o funcionamento da economia mercantil envolve os quatro passos seguintes: 1) os agentes produtivos partem de uma disponibilidade monetária, a qual é utilizada para aquisição dos fatores necessários às operações de produção; 2) através desta última são criados os produtos (bens e serviços de produção e de consumo); 3) os bens e serviços produzidos são vendidos; e 4) finalmente, o dinheiro correspondente ao valor das vendas efetuadas volta às mãos dos agentes produtivos que ficam, assim, em condições de reiniciar o processo.

Uma das particularidades dêsse fluxo contínuo de transformação de bens e valores consiste na forma de desgaste do capital necessário à sua manutenção. Uma parcela dêsse capital se desgasta lentamente; integra, por isso, o processo circulatório, apenas sob a forma de depreciação, como parte dos custos de produção. Essa parcela é o ca-

(1) A palavra capital está também sujeita a diversas acepções. Usamo-la aqui como sinônimo do “investimento total”, isto é, a somatória dos recursos utilizados por uma emprêsa para atingir seus fins sociais.

capital fixo que engloba: 1) as instalações produtivas, como terrenos, edifícios, máquinas, equipamentos, instalações e mobiliário; 2) valores intangíveis, como marcas, patentes, fundos de comércio (“good will”), despesas de organização dos negócios etc.; e 3) valores tangíveis não utilizáveis pela empresa, como inversões financeiras em subsidiárias, adiantamentos a filiais, títulos sem cotação na bolsa, valores realizáveis a longo prazo, depósitos a prazo fixo superior a um ano etc.

A outra parcela dos meios de produção é aquela que pode circular várias vezes em um só ano ou durante um ciclo do fluxo produtivo. Daí sua denominação *capital circulante*, que corresponde àquela parte do capital que constantemente muda de forma no processo econômico de produção e venda, sendo aplicado em bens e serviços que se consomem no decorrer de um ciclo produtivo. É utilizado para adquirir matérias-primas e outros materiais, mão-de-obra e serviços, bem como para atender outras despesas, como impostos pagáveis durante o ciclo.

É importante levar em conta que, sob o ponto de vista dos meios utilizados para o seu financiamento, o capital circulante se desdobra em duas parcelas: a) a financiada pelos créditos normais de operação dos negócios, e que aqui identificaremos com o *exigível a curto prazo*; e b) a financiada por meios permanentes (recursos dos proprietários) e a longo prazo. A grosso modo, esta segunda parcela pode, contabilmente, ser considerada igual às disponibilidades e valores realizáveis a curto prazo, exceto as exigibilidades a curto prazo.

O Quadro 1 permite identificar o capital fixo e o circulante na estrutura contábil, geralmente utilizada para demonstrar os valores *ativos*, ou seja, os valores representativos da maneira pela qual foram aplicados os recursos totais, cujas fontes são discriminadas no *passivo*.

QUADRO 1: ITENS DO ATIVO QUE INTEGRAM O CAPITAL FIXO E O CAPITAL CIRCULANTE

<i>Capital</i>	<i>Ativo</i>
	<i>Imobilizado</i>
	Terrenos e edifícios
	Máquinas e equipamentos
	Instalações e mobiliário
	Patentes
	Gastos de organização
	Companhias subsidiárias
	Títulos sem cotação
<i>Fixo</i>	<i>Realizável a longo prazo</i>
	Valôres a receber
	Depósito a prazo fixo
Valôres de trabalho	<i>Realizável a curto prazo</i>
	Estoque de matérias-primas
	Almoxarifados
	Estoque de produtos
	Contas a receber
<i>Circulante</i>	<i>Disponível</i>
Valôres líquidos	Bancos, contas de movimento
	Caixa

AS DUAS PREMISSAS DE SOLVÊNCIA

A análise dinâmica do capital circulante, tanto do total como de sua parcela financiada por meios permanentes ou semipermanentes, diz respeito à capacidade de uma empresa em *atender seus compromissos à medida que se vencem, ou seja, de gerar caixa suficiente no prazo de maturação de suas exigibilidades*.

Implica isto em duas premissas muito importantes:

- 1) tanto sob o ponto de vista interno da empresa, como para os analistas externos, o principal não é a liquidez do empreendimento em caso de liquidação (solvença real) — hipótese que, normalmente, não interessa à própria empresa nem a seus credores —, mas antes sua “liquidez de operação”, ou seja, sua capacidade de

conservar-se como empresa bem sucedida e que paga em dia seus compromissos (solvência técnica);

- 2) o decisivo não é o passado da empresa, mas uma previsão segura do seu desenvolvimento futuro, interessando o passado apenas quando possa proporcionar indicações razoáveis das perspectivas, pelo menos imediatas, do empreendimento.

Quanto a este último aspecto, só poderá ser ele apreciado, com rigor, para períodos compreendidos de três a doze meses, se estiver em funcionamento um criterioso sistema orçamentário. Para períodos mais curtos a solvência técnica, normalmente, proporciona visão bastante clara, como veremos adiante.

De modo geral, a consideração da solvência técnica significa o reconhecimento de que a liquidez a curto prazo de um empreendimento depende não só das relações entre determinadas massas do *ativo* e do *passivo*, mas também da velocidade de rotação dos elementos do ativo circulante, e do prazo de maturação das exigibilidades. É por esta razão que a análise financeira a curto prazo, normalmente feita sob o ângulo da solvência real, está sujeita a testes de confiança que a tornam tortuosa e pouco inteligível para o leigo.

Ao elaborarmos estas notas partimos da convicção de que, sob o ponto de vista dos administradores, há interesse em que a análise financeira de uma firma seja apresentada de maneira mais simples e direta. Os próprios especialistas só terão vantagens em poder simplificar seu trabalho recorrendo a métodos padronizados, o que lhes permitirá dedicar maior parcela de seu tempo e de seu talento àquelas particularidades que requeiram exame especial.

O método de análise financeira que apresentaremos a seguir não tem, de resto, a pretensão de constituir-se novidade teórica. De fato, limitamo-nos a combinar procedimentos usuais, bastante conhecidos dos especialistas, com o ob-

jetivo de proporcionar, de maneira direta e concentrada — e por isso num único quadro —, visão clara da solvência técnica. Uma vez afeiçoados a esta forma de apresentação, os administradores poderão, com base nela, tirar uma série de conclusões úteis, como adiante mostraremos, à orientação dos negócios sob sua responsabilidade.

APRESENTAÇÃO DO MÉTODO

O método consiste, fundamentalmente, em determinar os “cruzeiros disponíveis no prazo de maturação das exigibilidades”. Para isso procede-se do seguinte modo:

- 1) calcula-se a razão de cada item integrante do capital circulante total para o exigível a *curto prazo* (essa razão chamaremos índice analítico de solvência real);
- 2) determina-se a rotação de cada item do capital circulante, adotando-se, para cada caso, o processo de cálculo mais recomendável (relação para o valor médio diário das vendas, relação com o custo médio dos produtos vendidos etc.);
- 3) multiplica-se, em cada item, o respectivo índice analítico de solvência real pela rotação do exigível a curto prazo, e divide-se o resultado pelo índice de rotação do item, obtendo-se assim a expressão da solvência técnica de cada elemento do capital circulante.

Como é sabido, a determinação rigorosa da rotação dos valores realizáveis exige exame minudente das contas a receber, em função, por exemplo, das datas de vencimento e do crédito dos clientes envolvidos. Problemas semelhantes se apresentam quanto às contas a pagar. Tal exame, além de normalmente não poder ser empreendido por especialistas externos sem acesso aos arquivos da companhia analisada, podem envolver volume e tempo de trabalho pouco compensadores, mesmo sob o ponto de vista interno de uma companhia. Todavia, o problema não é insolúvel,

podendo-se recorrer a processos de aproximação bastante conhecidos.

Dada a natureza estática dos dados constantes de Balanços e Balancetes, obter-se-á uma expressão ainda mais precisa da solvência técnica se fôr possível trabalhar com a média de valores mensais, ou, pelo menos, com valores médios de anos consecutivos.

APLICAÇÃO DO MÉTODO

A fim de podermos apreciar a validade do método, vejamos seu funcionamento num caso real.

Determinada grande empresa brasileira, segundo seus balanços anuais, apresentava-se em excelente situação financeira que, no entanto, contrastava com as dificuldades pelas quais vinha passando, vivamente sentida pelos fornecedores em virtude dos atrasos crescentes nos pagamentos.

No Quadro 2 confrontamos os índices de liquidez corrente, obtidos para essa empresa em uma série de cinco anos, antes e depois de reajustados os dados de seus balanços.

QUADRO 2: ÍNDICES COMPARADOS DE LIQUIDEZ CORRENTE

Anos	Balanços não Ajustados	Balanços Ajustados
1	5,37	4,46
2	5,41	4,16
3	4,04	3,36
4	4,11	3,55
5	3,33	2,24

Embora assinalando a queda sistemática da solvência real, esses índices não podiam satisfazer como expressão da realidade, conhecidas que eram as tensões financeiras pelas

quais passava a empresa e que se vinham agravando nos últimos dois anos, tornando-se quase insustentável no quinto período registrado no referido quadro.

Para obter-se uma expressão mais fiel da solvência da empresa, elaboramos o método cujas bases registramos no Anexo 1. Esse anexo pode servir de modelo de aplicação em outras empresas.

QUADRO 3: ÍNDICES DE SOLVÊNCIA TÉCNICA

Itens	Posições Médias Anuais				Posição
					Final
	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 5
1. Disponível	0,91	0,63	0,51	0,43	0,32
2. Contas a Receber	0,93	0,89	0,92	0,78	0,61
3. Outros	0,01	—	—	—	—
4. Ativo Líquido	1,85	1,52	1,43	1,21	0,93
5. Estoque de produtos ..	0,09	0,06	0,05	0,05	0,07
6. Estoque de semi-acabados	—	—	—	—	—
7. Almojarifados de matérias-primas	0,13	0,07	0,08	0,06	0,05
8. Almojarifados de materiais	0,13	0,15	0,16	0,17	0,17
9. Adiantamentos	0,02	0,03	0,05	0,04	0,03
10. Outros	1,01	0,76	0,30	0,10	0,07
11. Ativo de Trabalho	1,38	1,07	0,64	0,42	0,39
12. Ativo Corrente	3,23	2,59	2,07	1,63	1,32
13. Exigível a Curto Prazo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

A continuada deterioração da posição financeira da empresa ressalta nitidamente do Quadro 3. Convém destacar o nível extremamente baixo — 1,32 : 1 — da liquidez corrente no final do ano 5. Quanto à liquidez seca, terminou ela por situar-se abaixo do limite geralmente aceito como tolerável — 1 : 1. Como se verifica no quadro, ela foi efetivamente, de 0,93 : 1. Quanto à liquidez imediata (linha 1 do quadro), também desceu ela ao nível mais baixo já verificado na companhia.

Observa-se, portanto, que a situação e a evolução financeira do estabelecimento, inclusive suas iniludíveis dificuldades de caixa, ficaram retratadas com precisão, permitindo, ademais, uma série de observações esclarecedoras.

Verifica-se, antes de mais nada, que não se configura, sob o aspecto de solvência técnica, a descontinuidade na marcha descendente do índice de liquidez corrente, que se apresentara sob o ângulo da solvência real (vide Quadro 2). A explicação dêsse fato está em que a solvência técnica, para considerar os cruzeiros disponíveis no prazo de maturação das exigibilidades, *confronta a velocidade —, de conversão à forma moeda, dos valores —, realizáveis, com o tempo médio de maturação do exigível*, efetuando assim uma ponderação que não é levada em conta no exame da solvência real.

No caso acima descrito, a descontinuidade da solvência real fôra observada no quarto ano, quando ocorreu um crescimento relativo dos valores do *ativo corrente* em relação ao *exigível*. Contudo, no mesmo período —, variou, também, a velocidade de maturação dos compromissos, em proporção desfavorável aos valores realizáveis. Esse segundo aspecto se reflete nos índices de solvência técnica, mas não nos de solvência real.

Do exposto podemos tirar três conclusões de ordem genérica:

A — *Fixação de Índices-Produção de Liquidez* — As dificuldades financeiras da empresa analisadas surgiram no terceiro ano, agravando-se, daí por diante, até se tornarem quase insustentáveis no último semestre do quinto ano. Disso poder-se-á concluir que o limite tolerável do índice de liquidez corrente, para a empresa em causa, deveria — *coeteris paribus* — estar situado em tórno da liquidez corrente do ano 3. Em outras palavras: a liquidez técnica corrente deveria ser mantida, aproximadamente, ao nível de 2,60 : 1, para que a companhia não atra-

vessasse dificuldades financeiras e não se convertesse em pagadora relapsa.

Raciocínio idêntico pode ser aplicado, com não menor legitimidade, aos índices de liquidez imediata e sêca (itens 1 e 4 do Quadro 3). Deveriam êles ser mantidos, respectivamente, em tórno de 0,60 e 1,50 para a companhia examinada, sempre admitida, é claro, a premissa *coeteris paribus*.

Verifica-se, dêsse modo, que, aplicado a uma série temporal de uma companhia, o método de exame da solvência técnica aqui recomendado proporciona, quando bem interpretado, indicação segura das relações que convém manter entre o *Disponível*, os valores líquidos do *Ativo Corrente* e o total dêste último, de um lado, e, de outro lado, os compromissos a curto prazo.

B — Determinação das Proporções Entre as Parcelas do Capital Circulante Financiadas por Meios Permanentes ou a Curto Prazo — Claro está que as indicações do item anterior não têm valor absoluto, devendo-se atentar para outros aspectos. Assim, além da possibilidade de as condições básicas de operação serem alteradas, é preciso levar em conta as proporções relativas das parcelas do capital circulante financiadas por recursos permanentes e semipermanentes ou por recursos a curto prazo, bem como o grau de liquidez da primeira.

A consideração dêsse problema é muito importante porque um dos cuidados essenciais de uma boa administração financeira é o de conservar, no mais baixo nível possível, as proporções do ativo de trabalho no capital circulante permanente. (2) Esta recomendação se prende ao fato de a velocidade de conversão nominal dos valores integrantes do ativo corrente de trabalho ser mais lenta e, por vêzes, duvidosa. Naturalmente, as proporções do ativo corrente de trabalho no capital circulante permanente podem aumentar na razão direta do crescimento de sua velocidade de circulação. Tudo isto faz com

que as tabelas de análise, do gênero 3, só possam indicar valores aproximativos para o nível mínimo dos índices de liquidez imediata, sêca e mesmo corrente. Se a administração da empresa consegue, através de medidas diversas em outras áreas, reduzir substancialmente, por exemplo, a velocidade de rotação dos estoques, aqueles níveis ver-se-ão inevitavelmente modificados, bem como será forçoso admitir novas proporções na distribuição dos valores líquidos e do ativo de trabalho no capital circulante permanente.

Pelo Quadro 3 podemos acompanhar o processo de financiamento do capital circulante total, ou seja, seu desdobramento nas parcelas permanente e financiada a curto prazo:

	<i>Posições Médias Anuais</i>				<i>Posição em 31/12</i>
	2	3	4	5	
<i>Capital Circulante Total</i>	3,23	2,59	2,07	1,63	1,32
Parcela financiada a curto prazo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Parcela permanente	2,23	1,59	1,07	0,63	0,32

Observa-se a drástica redução da parcela financiada por recursos próprios e a longo prazo.

As particularidades de cada empresa e do ramo de negócio a que pertence determinam a vigência de limites de equilíbrio para a relação entre essas duas parcelas do capital circulante. Empresas mais agressivas violarão esses limites aumentando em certa medida as proporções do fi-

(2) Alguns autores chamam "capital circulante permanente" o total de duas parcelas: a) os valores correspondentes ao nível mínimo de caixa, contas a receber, estoques etc., necessários às operações normais; b) os valores que integram a reserva ou o "colchão" de segurança, ficando excluídas do conceito as necessidades temporárias decorrentes das flutuações dos negócios. Aqui a expressão é usada como abreviatura de parcela do capital circulante financiada por meios permanentes e semipermanentes.

nanciamento a curto prazo, ao passo que as mais conservadoras exagerarão o vulto dos fundos permanentes ou semipermanentes investidos no capital circulante. Mas, tanto num como noutro caso, não pode haver distanciamento muito marcado das “proporções normais” sem que, na primeira hipótese, surjam fortes tensões que aumentem o risco financeiro e, na segunda hipótese, se diminua a lucratividade pelo emprêgo de recursos excessivos no capital circulante. Claro está que essas “proporções normais” variam com o ramo de atividade e o tamanho da empresa. Haverá consideráveis discrepâncias entre essas proporções num banco, numa loja ou numa empresa industrial, e até entre companhias de tamanho diverso de um mesmo ramo.

No exemplo acima a razão da parcela financiada a curto prazo para a parcela permanente do capital circulante deveria estar situada em torno de 1 : 1,60. É esta a conclusão que decorre do nível estipulado para a variação normal da liquidez técnica corrente (vide item A). Em momentos de expansão poder-se-ia admitir certa redução temporária daquele limite inferior, mas as relações de 1 : 0,63 ou 1 : 0,32, apresentadas no ano 5 já não representavam, para os credores, garantia suficiente de pagamento pontual.

C — Padrões de Estrutura Para o Capital Circulante Total — O principal “pecado” financeiro cometido pela empresa em causa consistiu na violação das proporções razoáveis entre os meios de financiamento do capital circulante. Todavia, quanto ao grau de liquidez do capital circulante permanente, que é afetado pela rotação de seus elementos constitutivos, vinham sendo conseguidos certos êxitos, como é fácil comprovar.

De fato, a partir do Quadro 3 pode-se construir o que podemos denominar de “demonstração do grau de liquidez do capital circulante permanente”. Procedese do seguinte modo:

- 1) na ordem dos itens apresentados no Quadro 3 vão-se anulando os centavos correspondentes a um item após outro, até completar o cruzeiro representativo do EXIGÍVEL;
- 2) a partir do item em que ficar completada a cobertura, os centavos de cada item subsequente — inclusive o saldo, se o houver, do último item utilizado para completar o cruzeiro exigível — integram o capital circulante permanente;
- 3) o total dêste último é considerado como 100 e os valores de cada item são expressos como percentagens do total.

A demonstração do grau de liquidez do capital circulante permanente da empresa em causa, em termos de solvência técnica, seria então a apresentada no Quadro 4.

Note-se que as proporções do ativo de trabalho vinham sendo mantidas acima de 60%, só decaindo abruptamente no final do ano 5 em virtude da continuada redução da parte do capital circulante financiada por meios permanentes, fato que, de resto, traduzia uma sobrecapitalização caracterizada.

Reflexo desse processo de sobrecapitalização é, também, o crescimento da participação relativa dos almoxarifados de materiais que, em virtude do grande número de obras de expansão em curso, tende a avultar, de modo sistemático, nos anos examinados.

As proporções entre a parte líquida e de trabalho do capital circulante permanente estão ligadas às características de cada negócio. No caso, mantém-se ela entre 30 e 40% : 70 a 60%. Se relacionarmos essas percentagens com os limites encontrados antes para o capital circulante permanente (1 : 1,60), temos que, na empresa sob exame, o capital circulante deve ser mantido em torno da seguinte estrutura, relativamente ao *exigível a curto prazo*:

1. Capital circulante total — 2,60
2. Parcela permanente — 1,60

da qual:

Elementos líquidos 30 a 40% de 2

Elementos de trabalho 70 a 60% de 2

Conclusões

Além das apreciações acima outras considerações poderiam ser feitas, à base do modelo representado pelo Quadro A do Anexo 1. O que expusemos, porém, nos parece suficiente para justificar o emprêgo do método proposto. Embora, evidentemente, não esgote os problemas de análise e contrôle do capital circulante, êle abrange, sem dúvida, seus aspectos mais importantes.

A utilidade do método é patente pelas indicações que proporciona para:

- 1) o correto diagnóstico da “saúde” financeira da empresa;
- 2) a fixação de padrões que ajudem a controlar as finanças.

Ambos êsses aspectos interessam não só aos executivos da própria empresa, como também aos seus fornecedores, aos bancos e às instituições financeiras que lhes concedam créditos.

ANEXO 1:

MODELO DE DETERMINAÇÃO DA SOLVÊNCIA TÉCNICA

O método de cálculo da solvência técnica aqui recomendado pode tomar a forma indicada no Quadro A. Nesse Quadro os valores de rotação da coluna C podem ser obtidos:

- a) quanto aos itens 1, 3, 9 e 10, pela seguinte fórmula:

$$\frac{\text{valor do item}}{\text{valor das vendas}} \times \text{n.º de dias do período};$$

- b) quanto ao item 2, pela fórmula:

$$\frac{\text{valor do item}}{\text{valor das vendas a prazo}} \times \text{n.º de dias do período};$$

- c) quanto ao item 5, pela fórmula:

$$\frac{\text{valor do item}}{\text{custo dos produtos vendidos}} \times \text{n.º de dias do período};$$

Em não havendo dados relativos ao custo dos produtos vendidos, o valor do estoque de produtos acabados deverá ser majorado em percentagem igual à margem bruta de lucro, e a rotação resultará da fórmula:

$$\frac{\text{valor do item} + \% \text{ de lucro}}{\text{valor de vendas}} \times \text{n.º de dias do período};$$

- d) quanto aos estoques e almoxarifados, pela fórmula:

$$\frac{\text{custo de matérias-primas e/ou materiais}}{\text{valor do estoque médio}} \times \text{n.º de dias do período};$$

- e) quanto ao exigível a curto prazo, pela fórmula:

$$\frac{\text{custo dos produtos vendidos}}{\text{exigível a curto prazo}} \times \text{n.º de dias do período}.$$

Convém excluir do denominador da fórmula acima despesas de pessoal e outras que não se acumulam no *exigível*.

Os valores correspondentes aos itens 4, 11 e 12 são obtidos por soma. Os itens 1, 4 e 11 expressarão, respectivamente, a liquidez imediata, a liquidez

sêca e a liquidez corrente, em termos, na coluna B, da solvência real e, na coluna D, da solvência técnica, ou seja, em função da capacidade de a empresa pagar seus compromissos à medida que se vencem.

A utilização desses critérios exige, porém, adaptação para casos especiais em que a características do negócio a ser examinado apresentem, por exemplo, flutuações estacionais. Como frisamos no artigo, o melhor será trabalhar com valores médios estabelecidos de modo a corrigir possíveis deformações decorrentes de fatores como o mencionado.

QUADRO A: CÁLCULO DA SOLVÊNCIA TÉCNICA

<i>Linha</i>	<i>Especificação</i>	<i>Valor</i>	<i>Solvência Real Analítica</i>	<i>Índices de Rotação</i>	<i>Solvência Técnica</i>
		(A)	(B)	(C)	(D)
ATIVO CORRENTE					
1.	Disponível				
2.	Contas a receber (líquidas)				
3.	Outros ativos líquidos				
4.	ATIVO LÍQUIDO (1+2+3)				
5.	Estoque de produtos acabados				
6.	Estoque de semi-acabados				
7.	Almoxarifado de matérias-primas				
8.	Almoxarifado de materiais				
9.	Adiantamentos				
10.	Outros				
11.	ATIVO DE TRABALHO (5 a 10) ..				
12.	ATIVO CORRENTE (4 + 11)				
13.	<i>Exigível a Curto Prazo</i>		1,00		1,00

$$B = \frac{\text{valor dos itens do ativo}}{\text{valor exigível}}$$

$$D = \frac{B \times \text{rotação do exigível}}{C}$$

(Sòmente quando a rotação do exigível fôr maior do que a rotação do item ativo. Caso contrário, D = B.)

QUADRO 4: GRAU DE LIQUIDEZ DO CAPITAL CIRCULANTE PERMANENTE

I t e m s	Posições médias anuais										Ano 5	
	Ano 2		Ano 3		Ano 4		Ano 5		Ano 5		Posição em 31/12	
	Índice	%	Índice	%	Índice	%	Índice	%	Índice	%	Índice	%
<i>Capital Circulante Permanente</i>	2,23	100,0	1,59	100,0	1,07	100,0	0,63	100,0	0,32	100,0	0,32	100,0
<i>Valôres do Ativo Líquido:</i>	0,85	38,1	0,52	32,7	0,43	40,2	0,21	33,3	—	—	—	—
Disponível	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Contas a receber	0,84	37,7	0,52	32,7	0,43	—	0,21	—	—	—	—	—
Outros ativos líquidos	0,01	0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Valôres do Ativo de Trabalho:</i>	1,38	61,9	1,07	67,3	0,64	5,8	0,42	66,7	0,32	100,0	0,32	100,0
Estoque de produtos	0,09	4,1	0,06	3,8	0,05	4,7	0,05	7,9	—	—	—	—
Estoque de semi-acabados	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Almoxarifado de matérias-primas	0,13	5,8	0,07	4,4	0,03	7,5	0,06	9,5	0,05	15,6	0,05	15,6
Almoxarifado de materiais	0,13	5,8	0,15	9,4	0,16	14,9	0,17	26,9	0,17	53,1	0,17	53,1
Adiantamentos	0,02	0,9	0,03	1,9	0,05	4,7	0,04	6,3	0,03	9,4	0,03	9,4
Outros	1,01	45,3	0,76	47,8	0,30	28,0	0,10	15,9	0,07	21,9	0,07	21,9