



VARIG
Brasil

DEMONSTRAÇÕES

FINANCEIRAS

TRIMESTRAIS

31 DE MARÇO DE 2004



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

Senhores Acionistas:

Apresentamos o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados, em 31 de março de 2004, acompanhados do relatório dos auditores independentes sobre revisão especial.

1 DESEMPENHO OPERACIONAL

Em 2004, no período de janeiro a março, os principais indicadores de desempenho operacional da Varig e de sua controlada Varig Log (Cargo), bem como em conjunto com as empresas relacionadas Rio Sul e Nordeste, comparados com o mesmo período de 2003 são:

	VARIG e VARIG Log			VARIG, VARIG Log, RIO SUL e NORDESTE		
	2004	2003	Var. %	2004	2003	Var. %
Horas Voadas	73.082	72.549	0,7	78.022	90.575	-13,9
INTERNACIONAL	37.218	37.920	-1,9	37.227	37.920	-1,8
DOMÉSTICO	35.864	34.629	3,6	40.795	52.655	-22,5
Km Voados (000)	53.756	53.744	0,0	56.641	64.742	-12,5
INTERNACIONAL	29.664	30.428	-2,5	29.664	30.428	-2,5
DOMÉSTICO	24.092	23.316	3,3	26.977	34.314	-21,4
Passageiros Transportados	2.885.508	2.484.141	16,2	3.021.139	3.292.407	-8,2
INTERNACIONAL	981.804	946.688	3,7	981.804	946.688	3,7
DOMÉSTICO	1.903.704	1.537.453	23,8	2.039.335	2.345.719	-13,1
Ass x Km Oferecidos (000)	9.343.434	9.602.193	-2,7	9.476.246	10.696.985	-11,4
INTERNACIONAL	6.188.145	6.720.022	-7,9	6.188.145	6.720.022	-7,9
DOMÉSTICO	3.155.289	2.882.171	9,5	3.288.101	3.976.963	-17,3
Pax x Km Transportados (000)	6.814.012	6.748.113	1,0	6.898.602	7.327.463	-5,9
INTERNACIONAL	4.847.824	5.004.932	-3,1	4.847.824	5.004.932	-3,1
DOMÉSTICO	1.966.188	1.743.181	12,8	2.050.778	2.322.531	-11,7
Aproveitamento (%) Pax x Km	73%	70%	3p.p.	73%	69%	4p.p.
INTERNACIONAL	78%	74%	4p.p.	78%	74%	4p.p.
DOMÉSTICO	62%	60%	2p.p.	62%	58%	4p.p.
Ton x Km de Carga + MP (000)	306.890	269.274	14,0	307.127	271.831	13,0
INTERNACIONAL	260.349	228.379	14,0	260.349	228.379	14,0
DOMÉSTICO	46.541	40.895	13,8	46.778	43.452	7,7



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

No quadro abaixo demonstramos a composição da frota, dividida em aeronaves operacionais e as que estavam fora de operação. Estas últimas são conseqüências da reestruturação da malha aérea e que estão sendo objeto de negociação junto aos arrendadores.

Modelo de aeronaves	VARIG e VARIG Log		VARIG, VARIG Log, RIO SUL e NORDESTE	
	2004	2003	2004	2003
Aeronaves operacionais				
EMB -145	-	-	8	12
B - 737/200	-	4	-	4
B - 737/300	25	25	32	32
B - 737/500	-	-	13	15
B - 737/700	-	-	3	4
B - 737/800	2	2	2	2
B - 767/200 ER	-	2	-	2
B - 767/300	8	6	8	6
B - 777/200	2	2	2	2
MD - 11	15	14	15	14
B - 727/100 (Cargo)	2	3	2	3
B - 727/200 (Cargo)	4	3	4	3
DC - 10/30 (Cargo)	3	3	3	3
TOTAL	61	64	92	102
PASSAGEIROS	52	55	83	93
CARGUEIROS	9	9	9	9
Aeronaves fora de operação				
Fokker 50	-	-	-	1
EMB -120	-	-	-	4
EMB -145	-	-	3	3
B - 737/200	2	6	2	6
B - 737/300	-	4	-	4
B - 737/500	-	-	1	1
B - 767/200 ER	-	1	-	1
B - 727/100 (Cargo)	2	1	2	1
TOTAL	4	12	8	21
PASSAGEIROS	2	11	6	20
CARGUEIROS	2	1	2	1
Total da frota de aeronaves				
TOTAL	65	76	100	123
PASSAGEIROS	54	66	89	113
CARGUEIROS	11	10	11	10

Ao analisarmos as operações do segmento de transporte aéreo, a VARIG, sua controlada VARIG Logística e as empresas relacionadas Rio Sul e Nordeste, observamos uma evolução de 4 pontos percentuais no índice de aproveitamento combinado, o qual passou de 69% em 2003 para 73% em 2004.



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

Esta importante melhoria decorre do processo de racionalização da malha aérea, da adequação da frota e conseqüentemente da melhor utilização das aeronaves. Em relação a 2003, observamos uma redução de 11,4% na oferta de assentos proporcionada pelas empresas e de 10 aeronaves operacionais na frota combinada. Neste mesmo período o mercado brasileiro de aviação apresentou uma redução de 3,9% na oferta.

2. DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO

No quadro a seguir demonstramos os principais componentes do resultado das operações da VARIG, individualmente, e da VARIG com as empresas relacionadas Rio Sul e Nordeste.

(valores em milhares de reais)

	VARIG			VARIG, RIO SUL e NORDESTE		
	2004	2003	var. %	2004	2003	var. %
Operações de vôo de passageiros						
Receita líquida	1.548.541	1.630.557	-5,0	1.591.647	1.819.461	-12,5
Custos dos serviços prestados	(1.151.102)	(1.309.290)	-12,1	(1.173.079)	(1.458.558)	-19,6
Despesas Comerciais	(328.957)	(303.362)	8,4	(335.052)	(352.063)	-4,8
Despesas Administrativas	(40.490)	(38.322)	5,7	(43.441)	(48.950)	-11,3
Resultado das operações de vôo passageiros	27.992	(20.417)	-	40.075	(40.110)	-
Resultado de outras operações	11.397	(23.135)	-	11.429	(22.930)	-
Resultado da atividade (*)	39.389	(43.552)	-	51.504	(63.040)	-

(*) EBIT

2.1 RESULTADO DAS OPERAÇÕES DE VÔO DE PASSAGEIROS

As operações de vôo de passageiros estão passando, nestes últimos anos, por profundas modificações visando a adequação da oferta de serviços à demanda verificada em cada uma das regiões e rotas em que a VARIG e as empresas relacionadas Rio Sul e Nordeste operam.

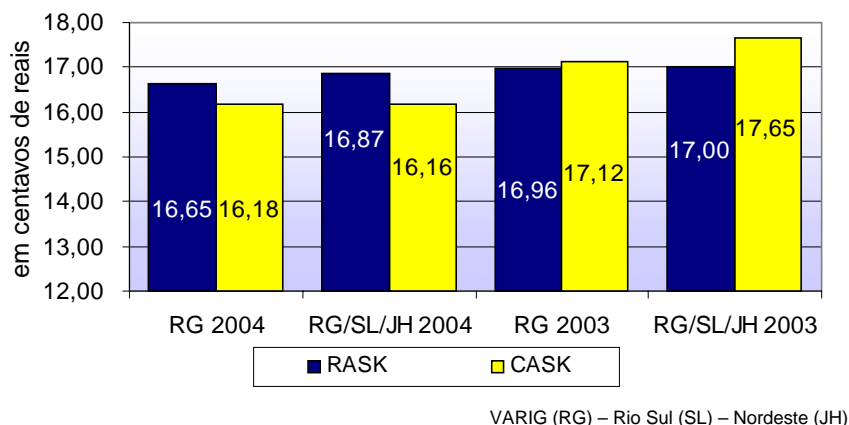
Os benefícios destas modificações podem ser notados nos resultados das operações de vôos - passageiros. Na VARIG, o prejuízo de aproximadamente R\$20 milhões em 2003 transformou-se em um lucro de R\$28 milhões em 2004, um expressivo crescimento nominal de R\$48 milhões. Considerando-se os resultados combinados o prejuízo de R\$40 milhões em 2003 contrapõe-se um lucro de R\$40 milhões em 2004.

Com o objetivo de visualizar a melhoria do resultado das operações de vôo, demonstramos abaixo o gráfico de análise gerencial da evolução do RASK (receita unitária por ass/km) e do CASK (custo por ass/km), demonstrado em reais.



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

DOMÉSTICO E INTERNACIONAL

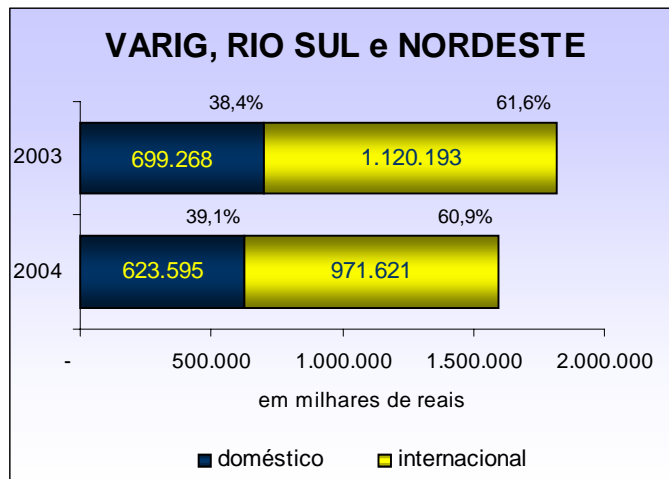
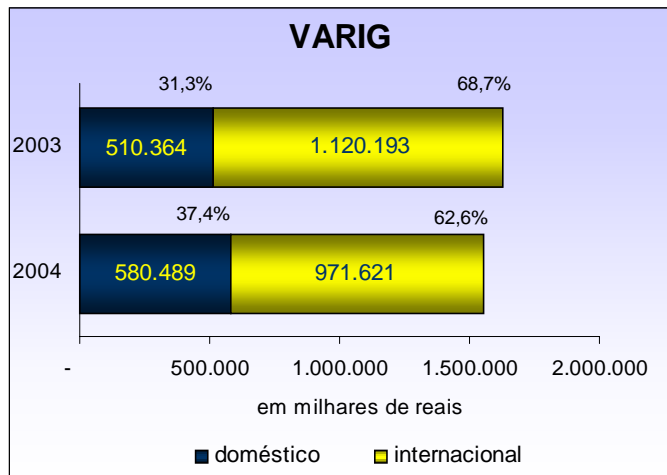


2.1.1 RECEITA LÍQUIDA DE VÔO (PASSAGEIROS)

A receita líquida de vôo da VARIG para o trimestre findo em 31 de março de 2004, quando comparada com o mesmo período de 2003, mostra um declínio nominal de 5% e esse fato, em parte, é explicado pela exposição das receitas de vôo geradas em dólar norte-americano. Quando comparamos às taxa médias de câmbio para os trimestres de 2004 e 2003, observamos uma valorização do Real frente ao dólar na ordem de 16,1%.

Quando se compara a receita líquida combinada das três empresas (VARIG, Rio Sul e Nordeste) a redução nominal da receita líquida de vôo chega a 12,3%. Em adição ao efeito cambial acima comentado, a redução de 5,9% no número de passageiros/km transportados contribuiu para esta variação.

A receita líquida de vôos domésticos e internacionais apresentou a seguinte composição:



O expressivo volume de receitas internacionais, apresenta compatibilidade com os custos, que em sua maioria são também denominados em moeda forte.



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

2.1.2 CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

Apesar da VARIG em conjunto com as empresas relacionadas Rio Sul e Nordeste atuar permanentemente em programas de contenção de despesas e redução dos custos, seus resultados estão sujeitos a fatores externos para os quais não é viável implementar eficientes programas de proteção. Entre esses fatores, destacam-se o preço do petróleo no mercado mundial e a volatilidade da moeda brasileira.

Para esse trimestre o combustível, insumo que representa aproximadamente 34% dos custos operacionais, apresentou uma ligeira queda de preço em relação ao mesmo período do ano anterior, como a seguir demonstrado:

	VARIG			VARIG, RIO SUL e NORDESTE		
	2004	2003	var. %	2004	2003	var. %
Despesas c/ combustível (R\$ mil)	385.339	433.682	-11,1	391.369	496.996	-21,3
Combustível x custo de voo	33,5%	33,1%	0,4p.p.	34,0%	34,1%	-0,1p.p.
Consumo em litros (mil)	386.132	384.542	0,4	394.697	433.115	-8,9
Custo por litro (centavos R\$)	99,8	112,8	-11,5	99,2	114,7	-13,5

Salienta-se o fato que, nesse período, o custo do combustível esta superior em aproximadamente 40% aos registrados no ano de 2002.

Outro item importante na formação dos custos operacionais, conforme apresentado no quadro abaixo, representando cerca de 14% dos mesmos, é o arrendamento de aeronaves. Este custo é denominado em dólar norte americano e, portanto, está também subordinado à cotação do Real, além da redução obtida com a adequação da frota – 10 aeronaves – e de preços renegociados.

	VARIG			VARIG, RIO SUL e NORDESTE		
	2004	2003	var. %	2004	2003	var. %
Despesas c/ arrendamento (R\$ mil)	154.804	208.311	-25,7	164.960	257.252	-35,9
Arrendamento x custo de voo	13,4%	15,9%	-2,5p.p.	14,3%	17,6%	-3,3p.p.

Com relação às despesas comerciais e administrativas, a sinergia proporcionada pela integração das operações das empresas VARIG, Rio Sul e Nordeste, com a efetiva consolidação da reestruturação, resultou em uma redução nas despesas de estrutura comercial e administrativa conjunta na ordem de R\$22,5 milhões, considerado o período em análise.

2.2 RESULTADO DA ATIVIDADE

O resultado da atividade da VARIG foi fortemente influenciado pela melhoria de resultados de voo no segmento de passageiros e atingiu R\$39 milhões em 2004 – prejuízo de R\$43 milhões em 2003 – representando margem (EBIT) de 2,5% em 2004 (2,7% negativos em 2003).

Considerando a atividade combinada da VARIG, Rio Sul e Nordeste o resultado em 2004 atinge R\$52 milhões e a margem fica em 3,2% (3,5% negativos em 2003).



RELATÓRIO DO PERÍODO DE JANEIRO A MARÇO – 2004 E 2003

2.3 RESULTADO FINANCEIRO

As despesas financeiras líquidas, corresponderam a R\$137 milhões em 2004 (R\$82 milhões em 2003), com incremento de 56%, dentre as quais, destaca-se o encargo financeiro sobre o parcelamento especial (PAES), que corresponde a R\$75 milhões e cujo índice é a TJLP.

Com a consolidação dos passivos contingenciais junto à Receita Federal e INSS, transformados em dívida parcelada através do programa “PAES”, além das multas acentuadas que tiveram que ser reconhecidas no exercício anterior, agora também há a correção do valor total pela TJLP, que impõem constantes acréscimos a essa dívida, em contrapartida as despesas financeiras que são reconhecidas pelo regime de competência, porém, sem efeitos imediatos no fluxo de caixa.

As variações monetárias e cambiais apuradas no período converteram-se em perdas de R\$6 milhões (ganhos de R\$78 milhões em 2003) e estão compostas principalmente por variações cambiais sobre empréstimos e financiamentos; variações monetárias vinculadas a correções por índices internos de inflação de empréstimos e financiamentos; e variações cambiais apuradas sobre ativos e passivos vinculados à atividade principal da Companhia.

No primeiro trimestre 2004, o Real, em relação ao dólar norte-americano, teve uma pequena desvalorização (0,7%) contra uma valorização (5,1%) no mesmo período de 2003.

2.4 OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS

As outras despesas operacionais são compostas, basicamente, pela provisão do passivo atuarial como patrocinadora do plano de aposentadoria AERUS – R\$56,9 milhões – conforme determinado pela CVM, através da Deliberação nº371 e outras contingências – R\$25,9 milhões.

3. PASSIVO A DESCOBERTO (PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO)

O passivo a descoberto em 31 de março de 2004 é de R\$6,5 bilhões, contudo, a Companhia possui créditos contingentes, créditos estes, cujos montantes, foram confirmados por trabalhos efetuados por consultorias independentes, que se registrados teríamos os seguintes efeitos nas demonstrações financeiras:

- Créditos tributários, representados por ICMS a recuperar, referentes ao período de maio de 1989 a junho de 1994 no valor de aproximadamente R\$1,5 bilhão;
- Crédito da ação de defasagem tarifária no valor líquido estimado de R\$3 bilhões;
- Crédito tributário por prejuízos fiscais, base negativa da contribuição social e diferenças temporárias no valor líquido de R\$2,3 bilhões.

Caso as regras contábeis em vigor permitissem os registros desses créditos, o Patrimônio Líquido da Companhia seria sensivelmente modificado.



BALANÇOS PATRIMONIAIS
Em 31 de março de 2004 e 31 de dezembro de 2003
(Em milhares de reais)

ATIVO E PASSIVO A DESCOBERTO	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
CIRCULANTE				
Disponibilidades	92.522	137.773	112.539	159.968
Contas a receber	616.960	618.176	781.643	797.364
Empresas relacionadas	43.077	13.278	128.405	118.956
Depósitos especiais	26.156	43.300	34.683	57.772
Estoques	24.125	21.771	184.873	173.077
Arrendamento mercantil antecipado	1.251	19.811	1.251	19.811
Pagamentos antecipados	180.856	161.672	191.769	179.514
CIRCULANTE	984.947	1.015.781	1.435.163	1.506.462
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO				
Empresas relacionadas	381.430	384.534	379.902	382.912
Depósitos especiais	210.682	188.045	211.771	189.903
Créditos tributários	92.008	79.855	108.972	96.133
Outros créditos	42.109	42.042	42.109	42.042
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	726.229	694.476	742.754	710.990
PERMANENTE				
Investimentos	525.637	523.490	29.653	14.336
Imobilizado	201.367	208.157	544.917	602.238
PERMANENTE	727.004	731.647	574.570	616.574
PASSIVO A DESCOBERTO	6.528.134	6.356.925	6.528.134	6.356.925
TOTAL DO ATIVO E PASSIVO A DESCOBERTO	8.966.314	8.798.829	9.280.621	9.190.951



BALANÇOS PATRIMONIAIS
Em 31 de março de 2004 e 31 de dezembro de 2003
(Em milhares de reais)

PASSIVO	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
CIRCULANTE				
Fornecedores	303.956	289.176	323.644	324.938
Empréstimos, financiamentos e debêntures	595.014	602.512	597.342	617.010
Financiamentos de obrigações fiscais	263.758	220.259	278.854	233.999
Taxas, impostos e contribuições	262.831	243.241	284.088	265.043
Salários e encargos sociais	112.284	107.875	189.326	185.440
Arrendamento mercantil a pagar	146.244	123.114	153.368	156.768
Empresas relacionadas	118.094	81.949	124.901	98.468
Contas a pagar	231.283	270.131	284.697	310.900
Transportes a executar	677.246	726.679	682.886	744.907
Provisões diversas	364.091	334.584	385.618	355.335
	3.074.801	2.999.520	3.304.724	3.292.808
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO				
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.805.197	1.883.218	1.815.952	1.894.555
Financiamentos de obrigações fiscais	2.959.034	2.945.163	3.028.705	3.014.959
Empresas relacionadas	46.568	37.601	37.860	29.055
Arrendamento mercantil a pagar	97.047	90.160	97.047	90.160
Provisão passivo atuarial	267.708	210.819	273.923	216.065
Provisões para contingências	715.959	632.348	722.271	638.190
	5.891.513	5.799.309	5.975.758	5.882.984
PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	-	-	139	15.159
TOTAL DO PASSIVO	8.966.314	8.798.829	9.280.621	9.190.951



DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

Períodos de janeiro a março de 2004 e de 2003
(Em milhares de reais)

	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
RECEITA BRUTA DE SERVIÇOS				
Receitas de voo	1.600.123	1.654.347	1.849.649	1.926.187
Outras	53.705	48.419	90.754	101.174
Impostos sobre receita	(51.582)	(26.042)	(63.594)	(36.503)
Receita líquida de serviços	1.602.246	1.676.724	1.876.809	1.990.858
CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS				
Custos de voo	(1.151.102)	(1.309.290)	(1.280.708)	(1.463.957)
Outros	(42.308)	(69.302)	(64.296)	(104.189)
	(1.193.410)	(1.378.592)	(1.345.004)	(1.568.146)
LUCRO BRUTO	408.836	298.132	531.805	422.712
DESPESAS OPERACIONAIS				
Despesas com vendas	(328.957)	(303.362)	(436.360)	(412.653)
Honorários da administração	(795)	(909)	(1.177)	(1.213)
Despesas gerais e administrativas	(39.695)	(37.413)	(49.686)	(52.374)
RESULTADO DA ATIVIDADE	39.389	(43.552)	44.582	(43.528)
RECEITAS (DESPESAS) FINANCEIRAS E VARIAÇÕES MONETÁRIAS				
Receitas financeiras	3.951	2.222	4.816	3.934
Despesas financeiras	(135.533)	(70.060)	(138.722)	(77.433)
Despesas financeiras sobre contratos de leasing	(333)	(3.670)	(333)	(3.670)
Variações monetárias e cambiais de obrigações e créditos	(5.639)	78.171	(4.981)	76.627
Impostos s/ receitas financeiras e variações monetárias	(5.049)	(10.783)	(5.049)	(11.125)
	(142.603)	(4.120)	(144.269)	(11.667)
RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	2.301	(7.928)	1.005	191
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS, LÍQUIDAS	(67.278)	(170.481)	(69.473)	(171.980)
RESULTADO OPERACIONAL	(168.191)	(226.081)	(168.155)	(226.984)
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(3.019)	(857)	(3.019)	20
PARTICIPAÇÃO MINORITÁRIA	-	-	(36)	26
PREJUÍZO DO PERÍODO	(171.210)	(226.938)	(171.210)	(226.938)
PREJUÍZO POR AÇÃO NO FINAL DO PERÍODO EM R\$	(2,45)	(3,25)		



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

1. CONTEXTO OPERACIONAL

A “VARIG”, S.A. (Viação Aérea Rio-Grandense) e suas controladas exploram comercialmente, mediante concessão ou autorização dos poderes públicos competentes, transportes aéreos em geral, de passageiros, bagagens, encomendas, cargas e malas postais, através de linhas e serviços aéreos domésticos e internacionais, e prestam serviços de manutenção em aeronaves civis e militares, concertos, restauração e conservação de máquinas e equipamentos, consultoria técnica, desenvolvimento e execução de projetos de engenharia e de programas de treinamento e formação técnica.

A FRB-Par Investimentos S.A., controladora da “VARIG”, S.A. (Viação Aérea Rio-Grandense), VARIG Participação em Transportes Aéreos S.A. e VARIG Participação em Serviços Complementares S.A., e a TAM S.A., controladora da TAM Linhas Aéreas S.A., assinaram, em 6 de fevereiro de 2003, um Protocolo de Entendimentos objetivando uma solução conjunta para as dificuldades enfrentadas pelas empresas, em virtude da grave crise que afeta a indústria de aviação comercial. O Protocolo contempla a possível criação de uma nova empresa, cujo capital seria integralizado com as participações acionárias das suas assinantes nas entidades acima indicadas. Ainda como resultado do Protocolo, as empresas operacionais estão, desde 10 de março de 2003, utilizando-se do sistema de compartilhamento de vôos (“code sharing”) e efetuaram uma reorganização parcial de suas rotas e frequências.

Estudos desenvolvidos pelas empresas e seus assessores culminaram na apresentação ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, em 10 de fevereiro de 2004, de uma proposta de ações que contribuiriam para a evolução da associação entre as empresas, prevista no Protocolo de Entendimentos. As principais ações contempladas, que reconhecem as mudanças no cenário da indústria da aviação civil desde a data de assinatura do Protocolo de Entendimentos até a apresentação ao CADE, são:

- a) Criação de uma sociedade prestadora de serviços (gerenciamento dos vôos compartilhados), com pequeno quadro de funcionários e controle igualmente distribuído entre as assinantes do Protocolo de Entendimentos, cujos objetivos serão:
 - Aprimorar a integração das empresas, no que se refere ao sistema de compartilhamento de vôos.
 - Acelerar a transferência de benefícios aos consumidores, principalmente através da aceitação recíproca de bilhetes nas rotas compartilhadas.
- b) Manutenção das atuais estruturas societárias e gestão individual das empresas operacionais por um prazo estimado em até 24 meses. Nesse período será avaliada a viabilidade de uma futura fusão de ativos e passivos das empresas.

Em adição aos entendimentos com empresa congênere, anteriormente resumidos, a Administração da Companhia implementou uma série de ações para o restabelecimento do seu equilíbrio econômico-financeiro e da sua posição patrimonial, a recuperação da sua lucratividade e a necessária geração de caixa. Entre outras, as principais ações adotadas incluem renegociações com arrendadoras de aeronaves e principais fornecedores objetivando o alongamento e a reestruturação de suas dívidas, a readequação da sua frota de aeronaves e do seu quadro funcional e o Pedido de Parcelamento Especial de tributos.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS TRIMESTRAIS

Os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultados, individual e consolidada, foram elaborados e estão sendo apresentados em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil e disposições da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, seguindo princípios, métodos e critérios uniformes em relação aqueles adotados no encerramento do último exercício social.

A participação dos acionistas minoritários foi destacada nas demonstrações contábeis consolidadas e os saldos e as transações intercompanhias eliminados.

3. PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

a. **Classificação contábil**

Os direitos realizáveis e as obrigações exigíveis após 12 meses da data do balanço são considerados como de longo prazo.

b. **Disponibilidades**

As aplicações financeiras são avaliadas ao custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos até as datas dos balanços patrimoniais.

c. **Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa**

Constituída de acordo com a avaliação do grau de risco com a realização dos créditos com os clientes, incluindo créditos de empresas em processo de falência, concordata ou cobrança judicial, sendo o seu montante considerado suficiente para cobertura de prováveis perdas na realização das contas a receber.

d. **Transações em Moeda Estrangeira**

São contabilizadas pela taxa de conversão do dia da transação. Ativos e passivos denominados em moedas estrangeiras são convertidos em reais utilizando as taxas de câmbio em vigor nas datas dos balanços patrimoniais. As variações cambiais são reconhecidas na demonstração do resultado à medida que ocorrem.

e. **Ganhos ou perdas na conversão de demonstrações financeiras**

Ganhos ou perdas na conversão de demonstrações financeiras de empresa sediada no exterior, decorrentes da oscilação do real em relação ao dólar norte-americano, são alocados a receitas ou despesas financeiras.

f. **Ativos e passivos sujeitos à atualização monetária**

Contas sujeitas à atualização monetária são atualizadas com base nos índices definidos legalmente ou em contrato.

g. **Estoques**

São avaliados pelo custo médio das compras ou de produção, ou valor de mercado, entre esses o menor. O custo de mercado é o atual custo de aquisição das peças de reposição. As importações em andamento estão registradas pelos custos incorridos até as datas dos balanços patrimoniais. A provisão para obsolescência é registrada para os itens de consumíveis.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

h. Demais ativos circulantes e realizáveis a longo prazo

Os demais ativos circulantes e realizáveis a longo prazo são demonstrados aos valores de custo ou realização, incluindo, quando aplicável, os rendimentos auferidos.

i. Investimentos

Os investimentos em controladas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial. Os demais investimentos são apresentados pelo custo de aquisição e, se aplicável, deduzidos de provisão para perda necessária para adequá-los ao valor provável de realização.

j. Imobilizado

É avaliado pelo custo, acrescido de reavaliações, corrigido monetariamente até 31 de dezembro de 1995. As depreciações são computadas pelo método linear, tomando-se por base a vida útil estimada dos bens. Melhorias nos bens existentes são capitalizadas, enquanto custos de manutenção e reparos são lançados no resultado. Materiais alocados a projetos específicos são adicionados às imobilizações em andamento.

k. Financiamentos

Atualizados com base nas variações monetárias e cambiais, acrescidos dos respectivos encargos incorridos até as datas dos balanços patrimoniais.

l. Contratos de Arrendamento de Aeronaves

Os custos com arrendamento de aeronaves, cujos contratos estabeleçam opção de compra, são reconhecidos no resultado em função do valor de suas respectivas contraprestações e da vida útil estimada das aeronaves. O excesso da contraprestação em relação à parcela mensal de depreciação é registrado no ativo imobilizado e será amortizado no período compreendido entre o término do contrato de arrendamento mercantil e o fim da vida útil estimada das aeronaves.

m. Imposto de Renda e Contribuição Social

São computados com base nas disposições da legislação vigente, às alíquotas aplicáveis. Impostos diferidos ativos e passivos são reconhecidos sobre prejuízos fiscais, base negativa de contribuição social e diferenças temporais na extensão em que a sua realização seja provável.

n. Provisões

A provisão para revisão e reparos de equipamentos de vôo é constituída com base nas horas voadas e representa cobertura dos custos a realizar com manutenções futuras.

A provisão para o Programa Smiles é constituída com base na estimativa de conversão em prêmios das milhas voadas para suprir o transporte de passageiros com direito ao prêmio Smiles.

Provisões para contingências relacionadas a processos trabalhistas, tributários, cíveis e comerciais, nas instâncias administrativa e judicial, são reconhecidas tendo como base as opiniões dos assessores legais e as melhores estimativas da Administração sobre o provável resultado dos processos pendentes nas datas dos balanços patrimoniais.

o. Demais passivos circulantes e exigíveis a longo prazo

Os demais passivos circulantes e exigíveis a longo prazo são demonstrados pelos valores conhecidos ou exigíveis, acrescidos, quando aplicável, dos respectivos encargos e variações monetárias.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

p. Reconhecimento da Receita

As receitas de vendas são reconhecidas quando da efetiva prestação de serviços, e os valores correspondentes àquelas, cujos serviços não foram prestados, permanecem na conta "Transportes a executar" no passivo circulante. Em decorrência da integração das atividades operacionais da Companhia com as empresas relacionadas Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A., os resultados globais auferidos são distribuídos entre as empresas substancialmente em virtude da participação de cada uma delas no total da frota combinada.

q. Plano de Pensão

A Companhia e suas controladas, exceto a PLUNA Líneas Aéreas Uruguayas S.A., patrocinam um plano de contribuição definida para seus funcionários. Os custos correntes, referentes ao plano de contribuição definida, são determinados pelo montante da contribuição requerida para o período e contabilizados pelo regime de competência. Os custos estimados dos benefícios definidos são provisionados de acordo com o período de serviço do funcionário.

r. Prejuízo por Ação

Calculado com base no número de ações em circulação nas datas dos balanços patrimoniais.

s. Uso de Estimativas

A preparação de demonstrações financeiras requer que a Administração faça estimativas e adote premissas relacionadas com ativos e passivos reportados, divulgação de ativos e passivos contingentes nas datas das demonstrações financeiras e montantes reportados de receitas e despesas para os respectivos períodos. Resultados reais podem diferir dessas estimativas.

4. INVESTIMENTOS

a) Valores dos investimentos:

	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
▪ Em sociedades controladas:				
VARIG Logística S.A.	9.500	5.738	-	-
Pluna Líneas Aéreas Uruguayas S.A.	15.471	14.466	15.471	-
VARIG Engenharia e Manutenção S.A.	486.484	488.950	-	-
▪ Outros	14.182	14.336	14.182	14.336
	<u>525.637</u>	<u>523.490</u>	<u>29.653</u>	<u>14.336</u>

b) Informações relevantes relativas às controladas diretas são sumariadas a seguir:

Empresas	2004				
	Participação no capital social - %	Capital Social	Patrimônio Líquido	Resultado Do Período	Equivalência Patrimonial
VARIG Logística S.A.	99,06	231.832	9.590	3.798	3.762
PLUNA Líneas Aéreas Uruguayas S.A.	49,00	10.436	31.573	2.051	1.005
VARIG Engenharia e Manutenção S.A.	99,99	501.294	486.533	(2.466)	(2.466)
					<u>2.301</u>



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

A participação da Companhia nos resultados da Pluna Líneas Aéreas Uruguayas S.A. foi reconhecida através de equivalência patrimonial, com base em demonstração de resultados preliminar. As informações financeiras atualmente disponíveis não evidenciam a necessidade de nenhum ajuste relevante que possa impactar significativamente a posição patrimonial e financeira da controladora.

As demonstrações financeiras da controlada VEM – Varig Engenharia e Manutenção S.A., incluídas na consolidação foram levantadas em 31 de janeiro de 2004.

Outros investimentos estão representados, principalmente, por imóveis, os quais estão arrendados a terceiros. Os imóveis estão registrados pelos valores líquidos de depreciação.

5. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

As transações com partes relacionadas consolidadas são como segue:

	Curto prazo				Longo prazo				Resultado Operacional	
	Ativo		Passivo		Ativo		Passivo		2004	2003
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003		
▪ SATA Serviços Auxiliares de Transporte Aéreo S.A.	-	47	16.945	21.111	-	-	-	-	(28.530)	(21.664)
▪ Rio Sul Linhas Aéreas S.A.	71.582	67.135	70.616	42.441	39.747	50.407	-	-	(994)	-
▪ Nordeste Linhas Aéreas S.A.	53.332	48.683	13.254	5.964	-	6.276	7.008	-	3.442	-
▪ Fundação Ruben Berta	-	-	4.637	4.306	-	-	30.538	29.013	(191)	-
▪										
▪ Companhia Tropical de Hotéis	553	-	1760	3.283	-	-	-	-	(472)	(883)
▪ Varig Participações em Transportes Aéreos S.A.	-	-	-	-	23.400	22.251	-	-	-	-
▪ Varig Participações em Serviços Complementares S.A.	-	-	-	-	312.593	299.816	-	-	-	-
▪ FRB-Par Investimentos S.A.	2.828	2.924	1.084	1.084	921	920	-	-	-	-
▪ Amadeus Brasil Ltda.	12	-	10.330	10.924	3.241	3.241	-	-	-	-
▪ Rotatur S.A..	8	8	843	1.849	-	-	44	42	5	-
▪										
▪ Outras	90	159	5.432	7.506	-	1	270	-	-	-
	<u>128.405</u>	<u>118.956</u>	<u>124.901</u>	<u>98.468</u>	<u>379.902</u>	<u>382.912</u>	<u>37.860</u>	<u>29.055</u>	<u>(26.740)</u>	<u>(22.547)</u>

Os ativos de curto prazo referem-se principalmente à prestação de serviços referentes a serviços de transporte de passageiros e carga.

Os passivos de curto prazo referem-se, sobretudo, à prestação de serviços de transporte de passageiros e cargas, serviços auxiliares de pista e manuseio de carga, serviços de sistemas informatizados para reservas e emissão de passagens aéreas e serviços de hospedagem.

Os ativos de longo prazo referem-se a adiantamento para futuro aumento de capital na empresa relacionada Amadeus Brasil Ltda., empréstimos de mútuo por assunção de dívida da Rio Sul Linhas Aéreas S.A. e Nordeste Linhas Aéreas S.A. com a INFRAERO e empréstimo de mútuo, com juros variando entre 100% e 101% da taxa média dos Depósitos Interfinanceiros de um dia - taxa DI, acrescidos de 0,5% ao mês.

Os passivos de longo prazo referem-se à comissão de aval sobre garantias prestadas na captação de empréstimos e financiamentos e empréstimos de mútuo, com juros anuais de 100% da taxa DI, acrescidos de 0,5% ao mês.

As transações que a Companhia efetua com partes relacionadas têm bases semelhantes àquelas realizadas com terceiros, considerando-se os volumes, prazos e riscos envolvidos.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

6. ARRENDAMENTO MERCANTIL

Os volumes de compromissos decorrentes dos arrendamentos financeiros e operacionais, em 31 de março de 2004, totaliza R\$310.403 e R\$1.634.759, respectivamente, e serão exigidos nos seguintes períodos:

	<u>Financeiro</u>	<u>Operacional</u>
▪ 2004	98.905	348.775
▪ 2005	55.031	384.285
▪ 2006	149.701	218.210
▪ 2007	6.766	163.544
▪ 2008	-	148.245
▪ Após 2008	-	371.700
	<u>310.403</u>	<u>1.634.759</u>

7. IMPOSTO DE RENDA

Em 31 de março de 2004, o saldo de prejuízo fiscal consolidado é de R\$5.204.127 e de base negativa de contribuição social é de R\$5.321.461; para os quais não há prazo-limite para a utilização.

8. EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS

Em 31 de março de 2004 certas cláusulas referentes ao contrato de empréstimo obtido através de operação de securitização nos Estados Unidos não estão sendo cumpridas. A Companhia está mantendo negociações com essa entidade objetivando a regularização do assunto e, conseqüentemente, evitar o vencimento antecipado da dívida. As parcelas vincendas relativas a esse contrato foram reclassificadas para o curto prazo. Quanto aos demais credores, a VARIG vem negociando caso a caso com vistas a chegar a um termo adequado para ambas as partes.

9. FINANCIAMENTO DE OBRIGAÇÕES FISCAIS

Em 30 de julho de 2003, com base na Lei nº 10.684, de 30 de maio de 2003, a Companhia e suas controladas ingressaram com Pedido de Parcelamento Especial - PAES na Secretaria da Receita Federal e no Instituto Nacional do Seguro Social - INSS, referente a obrigações de INSS, Cofins, Finsocial, CPMF, IRPJ, PIS e CSSL vencidos nos períodos-base anteriores a janeiro de 2003. Como vários desses tributos haviam, anteriormente, sido compensados com tributos da mesma natureza, para determinar os valores a serem incluídos no PAES a Companhia desconsiderou as compensações feitas e calculou, retroativamente, as multas e a atualização com base na variação da taxa Selic. Como conseqüência da adesão da Companhia ao PAES, o saldo devedor do parcelamento de impostos e encargos sociais em aberto em 31 de janeiro de 2003 também foi consolidado no novo parcelamento. Em 31 de agosto de 2003, o valor total parcelado foi de R\$3.120.157, a ser pago em 180 prestações mensais a partir de setembro de 2003, acrescido de juros correspondentes à variação mensal da TJLP.

Não obstante os valores do PAES não ter sido homologados até a data de apresentação destas demonstrações financeiras, a dívida declarada foi contabilizada e classificada assumindo a sua aceitação pelas autoridades competentes e considerando-se o prazo de liquidação estabelecido pelos programas.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

10. PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS

A Companhia, no curso normal de suas atividades, está sujeita a processos judiciais de natureza tributária, trabalhista e cível. A Administração, apoiada na opinião de seus assessores legais e, quando aplicável, fundamentada em pareceres específicos emitidos por especialistas, avalia a expectativa do desfecho dos processos em andamento e determina a necessidade ou não de constituição de provisão para contingências.

Em 31 de março de 2004, foi provisionado o montante de R\$715.959 (R\$632.348 em 2003), o qual, conforme a Administração, baseada na opinião de seus assessores legais, é suficiente para fazer face às perdas esperadas com o desfecho dos processos. A classificação dos valores provisionados, segundo a natureza dos respectivos processos, é como segue:

Natureza	Controladora		Consolidado	
	2004	2003	2004	2003
Tributos não recolhidos por força de ações em andamento	613.945	531.687	613.945	531.687
Trabalhistas	102.014	100.661	102.536	104.166
Outras, tributárias	-	-	5.790	2.337
	<u>715.959</u>	<u>632.348</u>	<u>722.271</u>	<u>638.190</u>

Tributos não recolhidos por força de ações em andamento

A Companhia está questionando, administrativa e judicialmente, a constitucionalidade da natureza, a composição da base de cálculo, as modificações de alíquotas e a expansão da base de cálculo de alguns tributos, objetivando assegurar o não-recolhimento ou a recuperação de valores julgados indevidos no passado.

As seguintes principais ações estão em andamento:

- i) O Departamento de Aviação Civil - DAC, por meio de Portaria emitida em outubro de 1999, passou a exigir o recolhimento de contribuição ao Fundo Aeroviário - FA equivalente a 1% das tarifas constantes dos bilhetes emitidos, estendendo a exigibilidade para as empresas de aviação regionais. Anteriormente, a alíquota exigida era de 3%. A Companhia está questionando judicialmente a cobrança de referida contribuição e, baseada em liminar obtida, não efetuou os recolhimentos correspondentes ao período de maio de 1999 a dezembro de 2003. Os valores não recolhidos, atualizados monetariamente, montam a R\$152.592 em 31 de março de 2004 (R\$145.525 em 2003) e estão provisionados.
- ii) Seguro de Acidente de Trabalho - SAT - A Companhia ingressou em juízo objetivando uma declaração judicial da inexigibilidade da contribuição e obteve, preliminarmente, o direito de compensar os montantes pagos em períodos anteriores com contribuições sociais da mesma natureza. Em decisão proferida em 20 de março de 2003, sobre recurso extraordinário impetrado por outro contribuinte, o Plenário do Supremo Tribunal Federal, confirmando acórdão do TRF da 4ª Região, julgou que é constitucional a exigibilidade do SAT, bem como sua regulamentação. Conseqüentemente, a Administração, fundamentada em opinião de seus assessores legais, decidiu provisionar as compensações acumuladas, atualizadas monetariamente, as quais totalizam R\$125.386 em 31 de março de 2004 (R\$ 103.488 em 2003).
- iii) Finsocial - Fundamentada em tutela cautelar liminar obtida, a Companhia compensou, em 2003, valores recolhidos a mais a título de Finsocial com valores mensais a serem recolhidos a título de Cofins. Em 31 de março de 2004, uma provisão no montante de R\$128.854 (R\$ 102.176 em 2003), correspondente às compensações efetuadas, foi constituída pela Companhia.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

- iv) Seguro de Acidente de Trabalho - SAT - A Companhia está questionando judicialmente a constitucionalidade da contribuição ao SAT incidente sobre a folha de pagamento e, baseada em decisões preliminares obtidas, suspendeu os recolhimentos no período de dezembro de 1999 a dezembro de 2003. Os valores não recolhidos, atualizados monetariamente, montam a R\$79.826 em 31 de março de 2004 e estão provisionados (R\$70.310 em 2003).
- v) Fundo Aeroviário - FA - A Companhia está questionando judicialmente a constitucionalidade da contribuição ao Fundo Aeroviário - FA incidente sobre a folha de pagamento e, baseada em decisões preliminares obtidas, suspendeu os recolhimentos no período de dezembro de 1999 a dezembro de 2003. Os valores não recolhidos, atualizados monetariamente, montam a R\$82.996 em 31 de março de 2004 e estão provisionados (R\$73.709 em 2003).
- vi) Programa de Integração Social - PIS - A Companhia, apoiada em tutela antecipada, por considerar inconstitucional os Decretos-leis nº 2.445/88 e nº 2.449/88, que alteraram as alíquotas e a forma de cálculo de valores do PIS recolhidos no período de outubro de 1988 a janeiro de 1992, obteve o direito de compensar os valores recolhidos com tributos da mesma natureza. Como resultado, uma provisão foi registrada, cujo montante, equivalente aos valores compensados atualizados monetariamente até 31 de março de 2004 é de R\$40.172 (R\$33.078 em 2003).

Além dos assuntos discutidos, para os quais foram registradas provisões para prováveis perdas, a Companhia está movendo contra os órgãos competentes a seguinte principal ação, que, na avaliação de seus assessores legais, terá desfecho favorável e, portanto, não requerer o registro contábil de uma provisão:

- As empresas de aviação comercial estão discutindo no Supremo Tribunal Federal a forma de cobrança e a definição de alíquotas do ICMS incidente sobre transporte aéreo, a partir de 1º de janeiro de 1997. O Senado Federal fixou a alíquota de ICMS sobre transportes aéreos interestaduais em 4%, enquanto o Conselho Nacional da Política Fazendária - CONFAZ, através do Convênio nº 120/96, estabeleceu a alíquota de 12% para o mesmo tipo de transporte. A Companhia, enquanto discute judicialmente a alíquota aplicável, está adotando a decisão promulgada pelo Senado Federal.

Contingências trabalhistas

Em 31 de março de 2004, a Companhia estava sujeita a ações trabalhistas, com as mais variadas características e em diversas fases do rito processual. Essas ações determinam um risco máximo total de R\$165.515. Com base nos pareceres emitidos pelos assessores jurídicos da Companhia e no esperado sucesso de alguns julgamentos e de negociações que se devem realizar, o montante provisionado de R\$102.014 (R\$100.661 em 2003) é considerado suficiente pela Administração para fazer face às perdas esperadas.

Adicionalmente, a Companhia está envolvida em outros processos, todos decorrentes de suas operações habituais, os quais, na opinião da Administração, representam um risco baixo de materialização e não são passíveis de produzir, isoladamente ou no seu conjunto, um efeito relevante sobre a sua posição financeira ou os resultados das suas operações.

Créditos contingentes

Diferença tarifária - Fundamentada nos termos dos contratos de concessão de linhas aéreas, a Companhia está promovendo ação judicial contra a autoridade concedente, objetivando o ressarcimento de perdas decorrentes de insuficiência tarifária verificada no período de 1986 a 1991. A ação foi julgada favorável à Companhia em primeira e segunda instâncias e teve seu valor fixado na época, em cerca de R\$2,3 bilhões e R\$1,4 bilhão, respectivamente, em cada uma dessas fases do processo.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

A Companhia, até o momento, não reconheceu em suas demonstrações financeiras o referido crédito.

Crédito de ICMS - Em 12 de setembro de 1996, o Supremo Tribunal Federal julgou inconstitucional a incidência do ICMS sobre serviços de transporte aéreo prestados no período compreendido entre maio de 1989 e dezembro de 1996. Conseqüentemente, a Companhia considerou indevidos os pagamentos do referido tributo por ela efetuados entre maio de 1989 e junho de 1994 e está promovendo ação judicial contra os Estados, objetivando o ressarcimento dos créditos que montavam a aproximadamente R\$1,5 bilhão em 31 de março de 2004. Esse crédito só será reconhecido nas demonstrações financeiras no momento de sua efetiva realização.

11. OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS, LÍQUIDAS

Os principais componentes de outras despesas operacionais, líquidas, são:

	<u>Controladora</u>	<u>Consolidado</u>
▪ Passivo atuarial – AERUS	(56.889)	(56.889)
▪		
▪ Provisão para contingências	(25.930)	(25.930)
▪ Outros resultados	15.541	13.346
	<u>(67.278)</u>	<u>(69.473)</u>

12. INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Os valores de realização estimados de ativos e passivos financeiros da Companhia e suas controladas foram determinados através de informações disponíveis no mercado e metodologias apropriadas de avaliações. Entretanto, considerável julgamento foi requerido na interpretação dos dados de mercado para produzir-se a estimativa do valor de realização mais adequado. Como conseqüência, as estimativas apresentadas abaixo não indicam, necessariamente, os montantes que poderão ser realizados no mercado de troca corrente. O uso de diferentes hipóteses e/ou metodologias de mercado pode ter um efeito material nos valores de realização estimados.

Em 31 de março de 2004, a Companhia e suas controladas possuíam os seguintes instrumentos financeiros:

- Caixa e Bancos, Aplicações Financeiras, Contas a Receber, Outros Ativos Circulantes e Contas a Pagar – O valor contabilizado de caixa e bancos, aplicações financeiras, contas a receber, outros ativos circulantes e contas a pagar aproxima-se do valor de realização.
- Investimentos – Consistem principalmente de controladas, registrados pelo método de equivalência patrimonial, as quais têm interesse estratégico para as operações da Sociedade. Considerações de valor de mercado não são aplicáveis.
- Empréstimos e Financiamentos – Sujeitos a juros com taxas usuais de mercado. As taxas de juros que estão atualmente disponíveis para a Sociedade para operações com termos e vencimentos similares foram utilizados para estimar o valor de realização, o qual não difere materialmente do valor registrado
- Financiamentos de Taxas e Contribuições – As condições são similares às normas usuais para taxas de financiamento de impostos e não há diferenças materiais relacionadas com taxas de juros aplicadas aos financiamentos.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

(e) Derivativos – São mantidas aplicações financeiras indexadas pela variação do dólar norte-americano para cobrir parcialmente os vencimentos futuros das dívidas na mesma moeda. A Sociedade não opera com derivativos com o propósito de especulação.

(f) Risco de crédito – A Sociedade pode incorrer em perdas com valores a receber oriundos de faturamentos de serviços de manutenção de aeronaves e de bilhetes através de agentes de viagens e ou vendas diretas. Para reduzir este risco, é realizada análise de crédito dos agentes de viagens.

Para fazer face a possíveis perdas com crédito de liquidação duvidosa, foram constituídas provisões cujo montante é considerado suficiente pela Administração para cobertura de eventuais perdas com a realização dos ativos.

(g) Risco com taxa de juros – Este risco é oriundo da possibilidade da Sociedade incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado. A Sociedade não opera com contratos de derivativos para fazer “hedge” contra esse risco em algumas operações.

(h) Risco com taxa de câmbio – Este risco decorre da possibilidade da Sociedade vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado. A estratégia da Sociedade é proteger sua exposição aos riscos decorrentes da assunção de passivos denominados em moeda estrangeira com a parte de seu faturamento também denominada em moeda forte.



NOTAS EXPLICATIVAS (SUMÁRIO) ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De 31 de março de 2004 e de 31 de dezembro de 2003
(Expressos em milhares de reais, exceto quando de outra forma indicada)

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Joaquim Fernandes dos Santos
Presidente

Jorge Luiz Gouvêa
Vice-Presidente

Eduardo Nascimento Araújo

Gesner José Oliveira Filho

Harro Fouquet

Reynaldo Vilardo Aloy

Waldir Luiz Correa

COMITÊ EXECUTIVO

Carlos Luiz Martins Pereira e Sousa
Diretor Presidente

Alberto Fajerman
Vice-Presidente Executivo Comercial e Planejamento

Miguel Dau
Vice-Presidente Operacional e Técnico

Luiz Fernando Gusmão Wellisch
Vice-Presidente de Administração e Financeiro

DIRETORIA

Ricardo José Bullara
Diretor de Controladoria e de Relações com Investidores

Faustino Albano Pereira Junior
Diretor de Marketing

José Dolabela Portela
Diretor de Atendimento ao Cliente

Cristovão Ubiratã Fuhrich
Diretor de Operações de Voo

Marcelo William Bottini
Diretor de Vendas

Agostinho A. P. Leite Neto
Contador
CRC-SP –159.319-S/RS
CPF 047.866.998-45



RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE REVISÃO ESPECIAL

**Aos Acionistas e Diretores da
Varig, S.A. (Viação Aérea Rio-Grandense)
Porto Alegre – Rio Grande do Sul**

1. Efetuamos uma revisão especial das Informações Trimestrais - ITR da Companhia Varig, S.A. (Viação Aérea Rio-Grandense) e controladas, referentes ao trimestre findo em 31 de março de 2004, elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e sob a responsabilidade da Administração da Companhia e de suas controladas, compreendendo os balanços patrimoniais (individual e consolidado), as respectivas demonstrações do resultado e os relatórios de desempenho.
2. Nossa revisão foi efetuada de acordo com as normas específicas estabelecidas pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, em conjunto com o Conselho Federal de Contabilidade, e consistiu, principalmente, em: (a) indagação e discussão com os administradores responsáveis pelas áreas contábil, financeira e operacional da Companhia e de suas controladas quanto aos principais critérios adotados na elaboração das Informações Trimestrais; e (b) revisão das informações e dos eventos subsequentes que tenham ou possam vir a ter efeitos relevantes sobre a situação financeira e as operações da Companhia e de suas controladas.
3. Baseados em nossa revisão especial, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas Informações Trimestrais acima referidas para que estas estejam de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicadas de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, especificamente aplicáveis à elaboração das Informações Trimestrais obrigatórias.
4. A Companhia vem apresentando expressivos prejuízos líquidos e, em 31 de março de 2004, o passivo circulante excedia o ativo circulante em R\$2.089.854 mil (R\$1.983.739 mil em 31 de dezembro de 2003) e o passivo a descoberto era de R\$6.528.134 mil (R\$6.356.925 mil em 31 de dezembro de 2003). Adicionalmente, as projeções do fluxo de caixa da Companhia indicam a necessidade de captação de relevantes recursos no curto prazo para possibilitar a manutenção de suas atividades. As ações que estão sendo desenvolvidas pela Administração para a superação das atuais dificuldades estão descritas na nota explicativa nº 1. Em 31 de março de 2004, a Companhia possuía saldo líquido a receber, de R\$259.845 mil (R\$278.262 mil em 31 de dezembro de 2003), de empresas relacionadas que também apresentam dificuldades operacionais e, conseqüentemente, a realização desse ativo é incerta. A continuidade dos negócios da Companhia dependerá do sucesso das medidas que estão sendo tomadas pela Administração e, portanto, as informações trimestrais em 31 de março de 2004 não incluem nenhum ajuste relativo à realização e classificação dos valores de ativos ou aos valores e à classificação de passivos que seriam requeridos na impossibilidade de a Companhia continuar operando.
5. Anteriormente, auditamos os balanços patrimoniais (individual e consolidado) levantados em 31 de dezembro de 2003 e revisamos as demonstrações do resultado referentes ao trimestre findo em 31 de março de 2003, apresentados para fins de comparação, sobre os quais emitimos parecer e relatório de revisão especial, datados de 22 de março de 2004 e de 15 de maio de 2003, respectivamente, contendo ênfase similar à descrita no parágrafo 4.

São Paulo, 18 de maio de 2004

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RS

Ismar de Moura
Contador
CRC nº 1 SP 179631/O-2 S/RS