

RELATÓRIO ANUAL

31 de Dezembro de 2004

Fundo

Espírito Santo Mercados Emergentes

**ESAF - ESPÍRITO SANTO FUNDOS DE
INVESTIMENTO MOBILIÁRIO, S.A.**

**FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ESPÍRITO SANTO MERCADOS
EMERGENTES
FUNDO DE ACÇÕES INTERNACIONAL**

O Fundo de Investimento Espírito Santo Mercados Emergentes iniciou a sua actividade em 26 de Janeiro de 1994 com a denominação de Espírito Santo Fundo Ásia. A alteração da sua denominação foi consequência de uma modificação da sua política de investimento que se tornou mais abrangente. Atingiu em 31 de Dezembro de 2004 um valor de carteira de 9.751.845 Euros.

Este Fundo, gerido pela ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A., é comercializado pelo Banco Espírito Santo, S.A., pelo Banco Internacional de Crédito, S.A., pela Sociedade Gestora e outras entidades colocadoras.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O fundo investe principalmente em acções de empresas cotadas em Bolsas de Valores de países de economias emergentes, nomeadamente da Europa de Leste, Ásia e América Latina.

PERFIL DO INVESTIDOR

O fundo adequa-se a investidores cujo objectivo é o crescimento ambicioso do capital numa perspectiva de longo prazo, estando dispostos a suportar o risco elevado de variação dos preços inerente às aplicações em acções e a elevada volatilidade dos mercados.

O período mínimo recomendado neste fundo é de 3 anos.

RISCO ASSOCIADO AO INVESTIMENTO

O risco de um fundo de investimento varia de acordo com o risco implícito nos activos de base que constituem a carteira de investimentos do fundo, sendo os de maior expressão o risco de variação de preço, e o risco específico dos mercados onde o fundo investe dada a sua elevada volatilidade. Não havendo cobertura sistemática da taxa de câmbio como forma de aproveitar possíveis valorizações de moeda, o fundo fica exposto ao risco cambial dos activos que não são denominados em euros.

EVOLUÇÃO DA ACTIVIDADE DO FUNDO

O valor da unidade de participação em 31 de Dezembro de 2004 era de 4,0119 Euros, a que corresponde uma valorização anualizada desde o início do Fundo de -1,97% líquida de impostos e comissões de gestão e depositário.

O fundo Espírito Santo Mercados Emergentes registou no ano uma performance francamente positiva. O primeiro e terceiro quadrimestre do ano, francamente positivos, intercalaram com um quadrimestre negativo, reflectindo a elevada sensibilidade das regiões emergentes a momentos de maior incerteza.

No primeiro quadrimestre, registou-se uma forte performance do segmento accionista, fruto do renovado interesse pelo potencial de crescimento das regiões emergentes beneficiando do forte crescimento dos EUA e China, principais destinos das suas exportações e afastados os receios de instabilidade política e económica local.

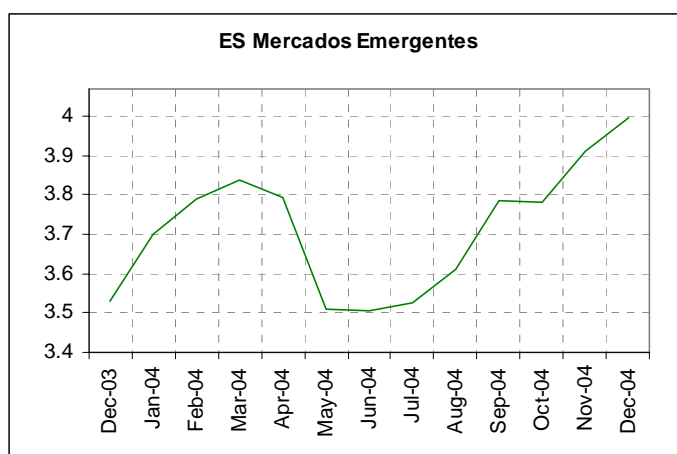
Contudo, com a viragem para o segundo quadrimestre, a forte apreciação do preço do petróleo e matérias-primas a que se juntaram os receios de sustentabilidade do crescimento nos EUA e China, e os avisos do Banco Central Chinês para aplicar medidas para desacelerar o investimento, vieram elevar a aversão ao risco nas regiões emergentes, com receios de que pudesse afectar largamente as economias emergentes tradicionalmente muito dependentes das suas exportações.

Mas na verdade, no último quadrimestre estas regiões começaram a revelar indicadores de uma saudável e dinâmica procura doméstica, suportada pelo baixo nível de endividamento das famílias, com crescente potencial de acesso ao crédito, que poderá compensar de certa forma uma eventual desaceleração das exportações para países desenvolvidos e para a China que se encontra em situação de abrandamento. Neste contexto os mercados emergentes assistiram a uma expressiva recuperação de performance.

Ao longo do ano de 2004, o Fundo acompanhou o comportamento destas regiões, ainda assim revelando um comportamento relativamente melhor. A estratégia de investimento foi marcada com um gradual reforço da exposição às regiões Europa, Médio Oriente e América Latina, por contrapartida de uma redução da exposição a Ásia. Contudo, a região asiática manteve-se sempre como o bloco com maior relevo para a performance do fundo.

O fundo manteve ao longo do ano o seu nível de investimento global próximo do 98% do seu património líquido.

Evolução da Cotação (em Euros)



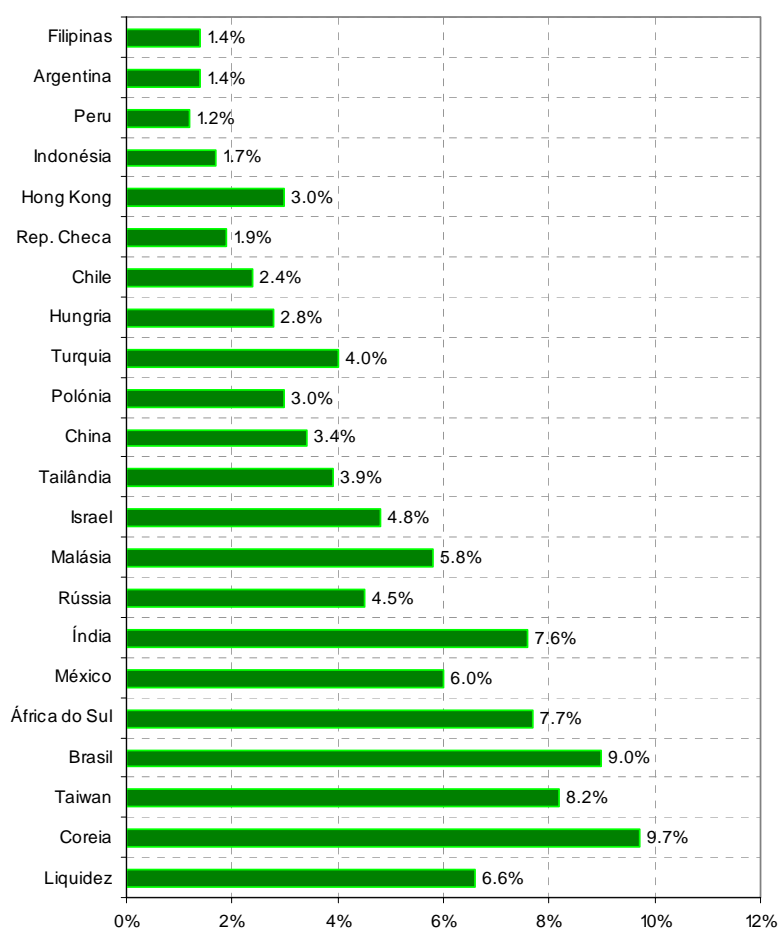
Rendibilidades (*)

A rendibilidade do fundo a 31 de Dezembro de 2004 apresenta-se da seguinte forma:

Ano de 1999	58.92%
Ano de 2000	-31.13%
Ano de 2001	-2.47%
Ano de 2002	-21.33%
Ano de 2003	29.69%
Últimos 12 meses(**)	14.43%
Desde início (**)	-1.97%

(*) Rendibilidades e riscos passados não são garantia de rendibilidades e riscos Futuros. (**) Estas rendibilidades têm como base os valores das unidades de participação calculados no último dia do ano e/ou semestre, conforme aplicável. As rendibilidades divulgadas pela ESAF nas brochuras publicitárias têm como base os valores das unidades de participação divulgadas no último dia útil do ano e/ou semestre.

Composição da carteira de aplicações em 31 de Dezembro de 2004



A composição discriminada da carteira de valores, em 31 de Dezembro de 2004, pode ser consultada em anexo.

ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Av. da Liberdade, 195 13º, 1250, LISBOA

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2004-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
------------	------------	-------------	-----	----------------------	-----------------------	----------------------

A. COMPOSIÇÃO DISCRIMINADA CARTEIRA DE APLICAÇÕES DOS FUNDOS INVEST. MOBILIÁRIO

1 - VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS

1.3 - Merc Cot. Ofic. B.V. Estados Membros UE 2 806 474

1.3.4 - Acções

RELIANCE IND-GDR	6 500	25.62	USD	18.81		122 260
ITC LIMITED-GDR	3 500	30.04	USD	22.05		77 190
KT&G Corp-GDR	12 100	14.70	USD	10.79		130 585
RANBAXY LABORAT-GDR	6 610	29.11	USD	21.37		141 265
ANGLO AMERICAN (UK)	13 500	12.32	GBP	17.47		235 898
LUKOIL-SPON ADR	2 100	122.50	USD	89.93		188 863
HON HAI PREC-REG GDR	18 836	9.43	USD	6.92		130 404
DAEWOO SHIPBUILD-GDR	6 300	26.25	USD	19.27		121 412
EVERGREEN MARINE GDR	16 641	8.25	USD	6.06		100 792
FAR EASTERN TEXT-GDR	21 115	7.70	USD	5.65		119 364
OAD GAZPROM-ADR	2 000	35.50	USD	26.06		52 125
STATE BK INDIA-GDR	4 000	36.50	USD	26.80		107 187
PREMIER IMAGE-GDR	11 340	4.92	USD	3.61		40 990
CATHAY FINANICAL GDR	7 050	20.25	USD	14.87		104 811
ORASCOM TELECOM-GDR	4 500	21.12	USD	15.51		69 775
BANK PEKAO SA-GDR	1 500	46.38	USD	34.05		51 076
OTP BANK-SPONS. GDR	2 000	61.00	USD	44.78		89 568
TATA MOTORS -ADR	11 300	11.38	USD	8.35		94 409
SAMSUNG ELECTRON-GDR	4 240	145.00	USD	106.45		451 362
COMPAL ELECT.-GDR	11 000	4.97	USD	3.65		40 137
MAROC TELECOM	14 000	8.41	EUR	8.41		117 740
CHINA STEEL CORP-GDR	6 034	22.35	USD	16.41		99 009
HYUNDAI MOTOR-GDR	6 300	26.00	USD	19.09		120 255
						2 806 474

1.5 - Merc.Cot.Ofic. de B.V. de Estados não EU 6 757 758

1.5.4 - Acções

YANZHOU COAL MINING	73 000	11.10	HKD	1.05		76 529
CHINA TELECOM CORP H	438 048	2.85	HKD	0.27		117 909
HM SAMPOERNA TBK PT	145 000	6 650.00	IDR	0.53		76 199
URBI DESARROLLOS URB	34 000	48.60	MXN	3.19		108 442
TELEKOM MALAYSIA	53 000	11.60	MYR	2.24		118 679
TEVA PHARMAC-SP ADR	6 580	29.80	USD	21.88		143 957
WALMART MEXICO-SER V	36 500	38.20	MXN	2.51		91 504
GEDEON RICHTER GDR	900	124.00	USD	91.04		81 932
CIA MINAS BUENAV.ADR	6 800	22.90	USD	16.81		114 323
FOMENTO ECO.MEX ADR	2 610	52.55	USD	38.58		100 694
LIPMAN ELECT.ENG.	4 100	27.83	USD	20.43		83 770
IMPALA PLATINUM HOLD	1 000	479.00	ZAR	62.29		62 291
CIA VALE DO RIO DOCE	6 600	24.15	USD	17.73		117 018
PETROLEO BRASIL ADR	5 900	39.80	USD	29.22		172 396
PERDIGAO SA-PREF	9 000	57.30	BRL	15.84		142 546

ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Av. da Liberdade, 195 13º, 1250, LISBOA

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2004-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
GRUMA S.A.-B	50 000	26.48	MXN	1.74		86 890
EDGARS CONSOL.STORES	3 000	302.25	ZAR	39.31		117 917
SASOL LIMITED	2 500	121.00	ZAR	15.74		39 338
SURGUTNEFTEGAZ-ADR	1 800	37.50	USD	27.53		49 556
*KOC HOLDING AS	17 500 000	8 800.00	TRL	0.00		83 869
*MOBILE TELESYS-ADR	1 300	138.75	USD	101.86		132 424
ENERSIS S.A ADR	14 000	8.48	USD	6.23		87 160
CNOOC LTD	300 000	4.18	HKD	0.39		118 293
MALAYSIA IT SHIPPING	31 000	15.30	MYR	2.95		91 558
VIMPEL.COM-SP ADR	6 310	36.41	USD	26.73		168 671
TENARIS SA-ADR	3 900	49.22	USD	36.14		140 928
GRUPO MEXICO SA-SrB	25 000	56.72	MXN	3.72		93 059
BRASKEM SA-PREF A	2 627 742	0.13	BRL	0.04		97 329
BRASKEM SA	572 258	0.09	BRL	0.03		14 869
INDONESIAN SATELLITE	185 000	5 750.00	IDR	0.45		84 062
GENTING BHD	32 500	19.00	MYR	3.67		119 201
NATURA COSMETICOS SA	9 100	77.50	BRL	21.42		194 939
MOL MAGYAR OLAJ GDR	2 200	72.00	USD	52.86		116 291
CHECK POINT SOFTWARE	6 300	24.73	USD	18.16		114 381
AMERICA MOVIL ADR	1 200	52.38	USD	38.46		46 146
BANGKOK BANK PB-NVDR	39 000	104.00	THB	1.96		76 465
SIAM CEMENT PCL-NVDR	20 500	244.00	THB	4.60		94 299
*ENKA INSAAT VE SAN	2 500 000	37 250.00	TRL	0.02		50 716
BANK HAPOALIM LTD	15 000	14.57	ILS	2.47		36 977
CENCOSUD SA-ADR	8 900	23.90	USD	17.55		156 179
KOMERCNI BANKA AS	800	3 272.00	CZK	107.41		85 924
*TURKIVE GARANTI BK	64 000 000	4 260.00	TRL	0.00		148 481
*TURKCELL ILETISIM	21 000 000	9 400.00	TRL	0.01		107 505
PUBLIC BANK BERHAD	108 500	7.10	MYR	1.37		148 706
CHINA MENGNIU DAIRY	160 000	6.10	HKD	0.58		92 179
PTT PCL/FOREIGN	24 000	185.00	THB	3.49		83 704
THAI OLEFINS CO-FOR	75 000	67.00	THB	1.26		94 733
CHINA POWER INTERNAC	280 000	2.88	HKD	0.27		76 029
CNTROL.COM MEXIC-UBC	75 000	12.45	MXN	0.82		61 279
PKO BANK POLSKI SA	22 400	27.80	PLN	6.81		152 459
KOOKMIN BANK- ADR	4 777	38.79	USD	28.48		136 040
HANA BANK-GDR	3 000	24.77	USD	18.19		54 560
BANCO ITAU SA-ADR	2 380	75.22	USD	55.22		131 432
ICICI BANK LTD-ADR	7 400	20.05	USD	14.72		108 927
JD GROUP LTD	19 000	67.80	ZAR	8.82		167 523
MAKHTESHIM-AGAN IND.	22 000	23.22	ILS	3.93		86 431
PHILIPPINES LGDST TEL	7 800	1 360.00	PHP	17.77		138 644
TAIWAN SEMICOND ADR	29 926	8.47	USD	6.22		186 090
SATYAM COMPUTER ADR	4 500	23.95	USD	17.58		79 124
POLSKI KONCERN NAFT.	10 400	37.80	PLN	9.25		96 247
ZENTIVA BV	4 000	757.60	CZK	24.87		99 475
TOP GLOVE CORP BHD	50 000	8.75	MYR	1.69		84 454

ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Av. da Liberdade, 195 13º, 1250, LISBOA

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2004-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
THORESEN THAI AGENC.	58 000	37.25	THB	0.70		40 730
WEICHAI POWER CO-H	69 000	21.55	HKD	2.04		140 436
LEWIS GROUP LTD	27 000	39.00	ZAR	5.07		136 936
						6 757 758
						9 564 232
7 - LIQUIDEZ						
7.1 - À vista					595	278 851
7.1.2 - Depósitos à ordem						
DO 0031-BIC/LX 0.0000%			EUR			3 372
DO 0007-BES/LX 1.2592%			EUR		595	183 307
DO BES/KTL/LX 0.0000%			EUR			30 570
DO 0007-BES/LX 0.0000%			GBP			50 425
DO BES/KTL/LX 0.0000%			TRL			3 010
DO 0007-BES/LX 0.0000%			USD			4 248
DO BES/KTL/LX 0.0000%			USD			5
DO 0007-BES/LX 0.0000%			ZAR			3 915
						278 851
						278 851
8 - EMPRÉSTIMOS						
8.2 - Descobertos						0
DO 0007-BES/LX 0.0000%			MYR			0
9 - OUTROS VALORES A REGULARIZAR						
9.2 - Valores Passivos						-91 239
						-91 239
B. VALOR LÍQUIDO GLOBAL DO FUNDO						9 751 845
D. NÚMERO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM CIRCULAÇÃO					2 430 728.00	

BALANÇO						(Valores em Euro)
ACTIVO						
Cód.	Designação	2004-12-31				2003-12-31
		Val Bruto	Mv	mv/P	Val Líquido	
CARTEIRA DE TÍTULOS						
22	Acções	6 837 152	2 777 240	50 160	9 564 232	6 837 694
25	Direitos	0	0	0	0	6 551
TOTAL CARTEIRA DE TÍTULOS		6 837 152	2 777 240	50 160	9 564 232	6 844 245
DISPONIBILIDADES						
12	Depósitos à Ordem	278 256	0	0	278 256	244 585
TOTAL DISPONIBILIDADES		278 256	0	0	278 256	244 585
CONTAS DE REGULARIZAÇÃO						
51	Proveitos a Receber	595	0	0	595	251
58+59	Outras Contas de Regularização	0	0	0	0	0
TOTAL CONTAS DE REGULARIZAÇÃO		595	0	0	595	251
TOTAL DO ACTIVO		7 116 004	2 777 240	50 160	9 843 084	7 089 082

O Técnico de Contas

A Administração

BALANÇO				(Valores em Euro)
PASSIVO				
Cód.	Designação	Períodos		
		2004-12-31		2003-12-31
CAPITAL DO FUNDO				
61	Unidades de Participação	12 124 420		9 951 587
62	Variações Patrimoniais	5 783 075		6 213 926
63	Resultados Transitados	(9 173 509)		(10 546 042)
DR	Resultados Líquidos do Período	1 017 858		1 372 533
	TOTAL CAPITAL DO FUNDO	9 751 845		6 992 004
CONTAS DE TERCEIROS				
421	Resgates a Pagar a Participantes	24 161		30 652
423	Comissões a Pagar	24 442		19 178
424+...+428	Outras Contas de Credores	42 636		47 247
	TOTAL CONTAS DE TERCEIROS	91 239		97 077
	TOTAL DO PASSIVO	9 843 084		7 089 082
	Número Total de Unidades de Participação	2 430 728		1 995 114
	Valor Unitário da Unidade de Participação	4.0119		3.5046

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS**(Valores em Euro)****CUSTOS E PERDAS**

Cód.	Designação	Períodos	
		2004-12-31	2003-12-31
CUSTOS E PERDAS CORRENTES			
Juros e Custos Equiparados			
711+718	De Operações Correntes	7 156	9 143
Comissões			
722	Da Carteira de Títulos	46 192	35 918
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	203 994	145 865
Perdas em Operações Financeiras			
732	Na Carteira de Títulos	3 639 772	2 357 651
739	Em Operações Extrapatrimoniais	520 122	832 164
Impostos e Taxas			
742	Directos	63 809	57 345
Outros Custos e Perdas Correntes			
77	Outros Custos e Perdas Correntes	1 904	2 788
TOTAL CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		4 482 949	3 440 874
CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS			
784...788	Outras Perdas Eventuais	1	3
TOTAL CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		1	3
RL	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	1 017 858	1 372 533
TOTAL		5 500 808	4 813 410

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS**(Valores em Euro)**

PROVEITOS E GANHOS			
Cód.	Designação	Períodos	
		2004-12-31	2003-12-31
PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
	Juros e Proveitos Equiparados		
811+818	Outros, de Operações Financeiras	2 968	2 990
	Rendimentos de Títulos		
822...825	Da Carteira de Títulos	202 020	135 427
	Ganhos em Operações Financeiras		
832	Na Carteira de Títulos	5 250 637	4 651 530
839	Em Operações Extrapatrimoniais	44 527	21 742
	TOTAL PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	5 500 152	4 811 689
PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
883	Ganhos de Exercícios Anteriores	655	1 718
884...888	Outros Ganhos Eventuais	2	2
	TOTAL PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)	656	1 721
	TOTAL	5 500 808	4 813 410
8x2 - 7x2	Resultados da Carteira de Títulos	1 702 884	2 336 044
8x9 - 7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	(475 595)	(810 422)
B - A + 742	Resultados Correntes	1 081 012	1 428 161
D - C	Resultados Eventuais	655	1 718
RL + 742	Resultados Antes de Imposto sobre o Rendimento	1 081 667	1 429 878
RL	Resultados Líquidos do Período	1 017 858	1 372 533

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS

Valores em Euro

Discriminação dos Fluxos	De 2004-01-01 a 2004-12-31 (Câmbio de 2004-12-31)	De 2003-01-01 a 2003-12-31 (Câmbio de 2003-12-31)
Operações sobre as Unidades do Fundo		
Recebimentos		
Subscriçao Unid.Part	4 728 591	2 739 804
	4 728 591	2 739 804
Pagamentos		
Resgates de Uni.Part	2 993 110	3 310 481
	2 993 110	3 310 481
Fluxo das Operações sobre as Unidades do Fundo	<u>1 735 481</u>	<u>(570 677)</u>
Operações da Carteira de Títulos		
Recebimentos		
Vendas de Títulos	4 911 889	4 453 860
Resgates de UPs.	11	
Rendim. de Títulos	166 570	135 418
	5 078 470	4 589 278
Pagamentos		
Compras de Títulos	6 515 410	3 809 286
Comiss. de Bolsa	5 148	4 197
Comiss. de Corret.	29 063	21 049
Outras Comissoes	8 498	10 737
	6 558 118	3 845 269
Fluxo das Operações da Carteira de Títulos	<u>(1 479 648)</u>	<u>744 009</u>
Operações a Prazo e de Divisas		
Recebimentos		
Receb.Oper.Cambiais	8 445 149	6 747 689
	8 445 149	6 747 689
Pagamentos		
Pag.Oper.Cambiais	8 415 517	6 711 788
	8 415 517	6 711 788
Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas	<u>29 631</u>	<u>35 901</u>
Operações de Gestão Corrente		
Recebimentos		
Juros de Depos.Banc.	1 902	1 830
Juros de Cert.Depos.	225	251
	2 127	2 081
Pagamentos		
Comissao de Gestao	177 314	129 685
Pag.Juros Disp./Empr	6 791	8 723
Comissao Deposito	19 130	14 391
Impostos e Taxas	47 247	36 684
Taxa de Supervisao	1 277	948
Taxa de Auditoria	2 019	1 993

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS MONETÁRIOS

Valores em Euro

Discriminação dos Fluxos	De 2004-01-01 a 2004-12-31 (Câmbio de 2004-12-31)	De 2003-01-01 a 2003-12-31 (Câmbio de 2003-12-31)
Fluxo das Operações de Gestão Corrente	253 777 <hr/> (251 651)	192 424 <hr/> (190 343)
Saldo dos Fluxos Monetários do Período:	33 813	18 890
Efeitos das Diferenças de Câmbio:	(142)	(1 829)
Disponibilidades no Início do Período:	244 585	227 524
Disponibilidades no Final do Período:	278 256	244 585

O Técnico de Contas

A Administração

ANEXO
E.S. MERCADOS EMERGENTES

**FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO
ESPÍRITO SANTO MERCADOS EMERGENTES – FUNDO DE ACÇÕES**

**ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS
DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004
(Montantes expressos em euros)**

INTRODUÇÃO

O Espírito Santo Mercados Emergentes – Fundo de Acções, adiante designado por Fundo, é um Fundo de Investimento Mobiliário Aberto, gerido pela ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.. Foi constituído por tempo indeterminado, tendo iniciado a sua actividade em 24 de Janeiro de 1994.

Na prossecução dos objectivos do Fundo enquanto fundo de acções, o Fundo investirá em acções, bem como noutros valores que nelas sejam convertíveis ou que tenham inerente o direito à sua subscrição.

O Fundo não efectuará operações de cobertura de risco cambial dos valores expressos em divisas que não o Euro. Poderá no entanto realizar tais operações, se a visão de gestão relativamente à evolução dos mercados cambiais assim o justificar.

O Fundo poderá recorrer a produtos derivados, com o objectivo de incrementar a sua rentabilidade, limitando a utilização destes produtos a uma exposição máxima dos activos subjacentes correspondente a 10% do valor líquido global do Fundo.

O presente anexo obedece, em estrutura, ao disposto no Regulamento nº31/2000 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de 27 de Julho de 2000, que estabelece o Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Mobiliário (PCFIM).

As notas cujos números não são indicados neste anexo não têm aplicação por inexistência ou irrelevância dos valores a reportar, com excepção das Notas 4 e 15 cujas divulgações se encontram apresentadas nas Bases de Apresentação e Principais Políticas Contabilísticas.

BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

(a) Bases de apresentação

As demonstrações financeiras foram preparadas e estão apresentadas com base nos registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Mobiliário, emitido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade, na sequência das competências que lhe foram atribuídas pelo Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de Novembro com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de Agosto.

As demonstrações financeiras e o respectivo anexo que fazem parte integrante do presente Relatório sobre a actividade anual do Fundo apresentam diferenças nos arredondamentos em diversos valores. Esta situação prende-se com o facto de o sistema de informação - SGC - efectuar a truncagem dos cêntimos de euro. Assim, as demonstrações financeiras quando comparadas podem apresentar diferenças não significativas.

(b) Especialização dos exercícios

O Fundo respeita, na preparação das suas contas, o princípio contabilístico da especialização diária dos custos e proveitos.

Assim, os custos e os proveitos são contabilizados no exercício a que dizem respeito, independentemente da data do seu pagamento ou recebimento.

(c) Aplicações em títulos

Os títulos são registados pelo respectivo valor de aquisição sendo valorizados, de acordo com as regras estabelecidas no prospecto completo do Fundo, que têm por base o disposto no Regulamento nº 16/99 da CMVM, com as alterações introduzidas pelo Regulamento nº 4/2000, 26/2000 e 3/2002, conforme se segue:

- **Títulos cotados**

A Sociedade gestora considerará como momento de referência, para efeitos do cálculo diário do valor da unidade de participação, a composição da carteira do fundo às dezassete horas de Lisboa.

No âmbito do legalmente estabelecido, e para a valorização dos activos que integram o fundo, a Sociedade Gestora considerará o seguinte:

- 1.) Os valores mobiliários, os instrumentos derivados e os restantes instrumentos cotados numa Bolsa de Valores ou admitidos à negociação num mercado regulamentado ou especializado, serão avaliados ao preço disponível no momento de referência ou ao preço de fecho desses mercados se a sessão tiver encerrado antes das dezassete horas de Lisboa. Se um activo estiver cotado em mais de uma Bolsa ou mercado, o preço a considerar será o efectuado na Bolsa ou mercado regulamentado mais representativos para esse activo, em termos de maior liquidez, frequência e regularidade de transacções;

2.) Relativamente aos activos dos mercados do Continente Americano, a valorização será efectuada considerando as transacções efectuadas até à véspera do cálculo da unidade de participação;

3.) Para a valorização de Obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado ou especializado, será considerado o preço disponível no momento de referência do dia a que respeita a valorização. Caso não exista preço disponível, será considerada a última oferta de compra difundida através dos meios de informação especializados, como sejam o Bloomberg, a Reuters e outros, e na indisponibilidade desta, a presumível oferta de compra fornecida por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram. Na indisponibilidade de uma oferta de compra, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Sociedade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos cash-flows descontados. Exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a seis meses as quais serão valorizadas ao valor de amortização, tendo no entanto em atenção o risco de crédito associado à emissão;

- **Títulos não cotados**

1.) Para a valorização de Acções não cotadas em Bolsa de Valores nem admitidas à negociação num mercado regulamentado será considerado o presumível valor de realização, utilizando para tal o modelo de análise “Discounted Cash-flows”, pela metodologia “Free Cashflow to Firm”;

2.) Para a valorização das Obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado ou especializado, será considerado o presumível valor de realização fornecido por entidades financeiras de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos em causa se enquadram. Na indisponibilidade deste, será considerado o valor resultante da aplicação de modelos teóricos que a Sociedade Gestora considere mais apropriados atendendo às características do título, nomeadamente o modelo dos cash-flows descontados. Exceptua-se o caso das obrigações com maturidade inferior a seis meses as quais serão valorizadas ao valor de amortização, tendo no entanto em atenção o risco de crédito associado à emissão;

3.) Para a valorização das unidades de participação dos fundos de investimento que compõem a carteira, será considerado o valor conhecido e diariamente divulgado pela respectiva Sociedade Gestora no dia de valorização do fundo, e disponível no momento de referência;

4.) Para a valorização de instrumentos representativos de dívida de curto prazo, na falta de preços de mercado, será efectuada a respectiva valorização com base no reconhecimento diário do juro inerente à operação;

5.) Relativamente a valores cotados admitidos à negociação numa Bolsa de Valores ou transaccionados em mercados regulamentados, que não sejam transaccionados nos 30 dias que antecedem a respectiva valorização, serão utilizados os critérios de valorização definidos para os valores não cotados.

As mais e menos valias apuradas são registadas nas rubricas de mais e menos valias no activo a crescer e a deduzir, respectivamente, ao valor bruto da carteira de títulos por contrapartida de resultados.

Os juros decorridos dos títulos em carteira são registados em proveitos a receber na rubrica de Contas de regularização do activo por contrapartida de resultados.

Os valores relativos a operações de compra e venda de títulos realizadas, mas cuja liquidação ainda não ocorreu à data do balanço, encontram-se registados na rubrica Outras contas de regularização do passivo e do activo, respectivamente.

(d) Operações em moeda estrangeira

Os activos e passivos expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros com base nos câmbios indicativos à vista divulgados pelo Banco de Portugal. As diferenças de câmbio assim apuradas são registadas em resultados.

A reavaliação da posição cambial a prazo registada em perdas e ganhos em operações financeiras é efectuada tendo por base o método do estorno, procedimento este que, embora não afecte o apuramento do resultado líquido do período, origina a subavaliação dos saldos acumulados daquelas rubricas por montante cuja quantificação não é praticável.

(e) Valorização das unidades de participação

O valor da unidade de participação é calculado diariamente nos dias úteis e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram o montante de comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

Para efeitos da determinação dos preços aplicáveis dos activos que integram o Fundo e determinação da carteira do mesmo a Sociedade Gestora considerará o cálculo do valor da unidade de participação às dezassete horas de Lisboa.

O valor da unidade de participação, para efeitos de subscrição, será o conhecido e divulgado no dia útil seguinte àquele a que o pedido de subscrição se refere. O pedido de subscrição é realizado a preço desconhecido.

O valor da unidade de participação para efeitos de resgate será o conhecido e divulgado no dia útil seguinte àquele a que o pedido de resgate se refere. O pedido de resgate é realizado a preço desconhecido.

(f) Comissão de gestão e de depositário

Pelo exercício da sua actividade a Sociedade Gestora, recebe do Fundo uma comissão anual de 2,25% (dois vírgula vinte e cinco por cento), calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo e cobrada mensalmente.

Pelo exercício das suas funções, a entidade depositária recebe do Fundo uma comissão anual de 0,25% (zero vírgula vinte cinco por cento), calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo, depois de deduzida a comissão de gestão, e cobrada trimestralmente.

(g) Taxa de supervisão

O Fundo está sujeito a uma taxa de supervisão no valor de 0,0133‰ (com um mínimo de 100 euros e um máximo de 10.000 euros). Esta taxa, calculada sobre o valor líquido global do Fundo no final de cada mês, deverá ser entregue mensalmente à CMVM.

Nota1-Unidades de Participação

ES-Mercados Emergentes

Descrição	No Início	Subscr.	Resgates	Dist.Res.	Outros	Res.Per.	No Fim
Valor Base	9 951 587	6 177 587	4 004 754				12 124 420
Diferença p/ Valor Base	6 213 926	(1 448 996)	(1 018 145)				5 783 075
Resultados Acumulados	(10 546 042)				1 372 533		(9 173 509)
Resultados do Período	1 372 533				(1 372 533)	1 017 858	1 017 858
Soma	6 992 004	4 728 591	2 986 608		0	1 017 858	9 751 845
Nº de unidades de participação	1 995 114	1 238 495	802 881				2 430 728
Valor unidade participação	3.5046	3.8180	3.7199				4.0119

EVOLUÇÃO DO FUNDO

ES-Mercados Emergentes

Valores em: EUR

		VAL LIQ GLOBAL	VALOR UP
Ano 2004			
	Mar	8 765 070	3.8799
	Jun	7 474 108	3.5230
	Set	7 835 016	3.7972
	Dez	9 751 845	4.0119
Ano 2003			
	Mar	5 068 371	2.4792
	Jun	4 800 222	2.8249
	Set	5 899 773	3.1618
	Dez	6 992 004	3.5046
Ano 2002			
	Mar	10 597 482	3.8726
	Jun	7 800 044	2.9942
	Set	6 550 196	2.6256
	Dez	6 217 049	2.7023
Ano 2001			
	Mar	8 655 932	3.4320
	Jun	8 982 380	3.6480
	Set	5 686 389	2.5777
	Dez	7 325 175	3.4348
Ano 2000			
	Mar	15 274 146	5.4149
	Jun	12 793 762	4.7060
	Set	12 260 920	4.4004
	Dez	9 215 647	3.5219
Ano 1999			
	Mar	3 664 727	3.3636
	Jun	5 168 783	4.1228
	Set	6 483 621	4.3031
	Dez	9 716 543	5.1259

NOTA 2 - TRANSACÇÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS NO PERÍODO

Valores em Euro

	COMPRAS (1)		VENDAS (2)		TOTAL (1) + (2)	
	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa	Bolsa	Fora bolsa
Accoes	6 915 851	0	5 381 224	4 412	12 297 075	4 412
Direitos	0	0	4 734	0	4 734	0

E.S. MERCADOS EMERGENTES

SUBSCRIÇÕES E RESGATES

	VALOR	COMISSOES COBRADAS
Subscrições	4.728.591	12.548
Resgates	2.986.608	10.505

(em Euro)

Número de participantes por escalão (em 31 de Dezembro de 2004)

	Nº
Até 500 Eur	45
Entre 500 Eur e 2.500 Eur	224
Entre 2.500 Eur e 12.500 Eur	266
Entre 12.500 Eur e 50.000 Eur	77
Mais de 50.000 Eur	24

NOTA 3 - Inventário da Carteira de Títulos
em 31 de Dezembro de 2004

ES-Mercados Emergentes

Valores em Euro

Designação dos Títulos	Preço de Aquisição	Mais Valias	Menos Valias	Valor da Carteira	Juros Corridos	Soma
1 - VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS						
1.3 - Merc de bolsa de Estados Membros UE						
1.3.4 - Acções						
RELIANCE IND-GDR	123 192		-932	122 260	0	122 260
ITC LIMITED-GDR	75 031	2 158		77 190	0	77 190
KT&G Corp-GDR	84 666	45 919		130 585	0	130 585
RANBAXY LABORAT-GDR	50 819	90 446		141 265	0	141 265
ANGLO AMERICAN (UK)	161 374	74 524		235 898	0	235 898
LUKOIL-SPON ADR	100 504	88 359		188 863	0	188 863
HON HAI PREC-REG GDR	93 307	37 097		130 404	0	130 404
DAEWOO SHIPBUILD-GDR	123 552		-2 140	121 412	0	121 412
EVERGREEN MARINE GDR	91 314	9 478		100 792	0	100 792
FAR EASTERN TEXT-GDR	107 178	12 186		119 364	0	119 364
OAD GAZPROM-ADR	57 191		-5 066	52 125	0	52 125
STATE BK INDIA-GDR	73 416	33 771		107 187	0	107 187
PREMIER IMAGE-GDR	55 268		-14 278	40 990	0	40 990
CATHAY FINANCIAL GDR	90 518	14 292		104 811	0	104 811
ORASCOM TELECOM-GDR	38 514	31 260		69 775	0	69 775
BANK PEKAO SA-GDR	36 132	14 944		51 076	0	51 076
OTP BANK-SPONS. GDR	54 328	35 240		89 568	0	89 568
TATA MOTORS -ADR	71 852	22 556		94 409	0	94 409
SAMSUNG ELECTRON-GDR	162 683	288 679		451 362	0	451 362
COMPAL ELECT.-GDR	41 348		-1 211	40 137	0	40 137
MAROC TELECOM	86 332	31 408		117 740	0	117 740
CHINA STEEL CORP-GDR	68 177	30 832		99 009	0	99 009
HYUNDAI MOTOR-GDR	75 105	45 151		120 255	0	120 255
	1 921 801	908 301	-23 627	2 806 474	0	2 806 474
1.5 - Merc.bolsa de Estados não membros EU						
1.5.4 - Acções						
YANZHOU COAL MINING	30 189	46 341		76 529	0	76 529
CHINA TELECOM CORP H	104 101	13 808		117 909	0	117 909
HM SAMPOERNA TBK PT	51 244	24 955		76 199	0	76 199
URBI DESARROLLOS URB	75 538	32 904		108 442	0	108 442
TELEKOM MALAYSIA	118 785		-106	118 679	0	118 679
TEVA PHARMAC-SP ADR	75 934	68 023		143 957	0	143 957
WALMART MEXICO-SER V	72 602	18 902		91 504	0	91 504
GEDEON RICHTER GDR	67 858	14 074		81 932	0	81 932
CIA MINAS BUENAV.ADR	112 743	1 581		114 323	0	114 323
FOMENTO ECO.MEX ADR	72 920	27 774		100 694	0	100 694
LIPMAN ELECT ENG.	63 325	20 445		83 770	0	83 770
IMPALA PLATINUM HOLD	70 256		-7 965	62 291	0	62 291
CIA VALE DO RIO DOCE	44 169	72 849		117 018	0	117 018
PETROLEO BRASIL ADR	63 751	108 645		172 396	0	172 396
PERDIGAO SA-PREF	77 496	65 050		142 546	0	142 546
GRUMA S.A.-B	78 424	8 466		86 890	0	86 890
EDGARS CONSOL.STORES	56 172	61 745		117 917	0	117 917
SASOL LIMITED	39 297	41		39 338	0	39 338

NOTA 3 - Inventário da Carteira de Títulos
em 31 de Dezembro de 2004

ES-Mercados Emergentes

Valores em Euro

Designação dos Títulos	Preço de Aquisição	Mais Valias	Menos Valias	Valor da Carteira	Juros Corridos	Soma
SURGUTNEFTEGAZ-ADR	46 252	3 304		49 556	0	49 556
*KOC HOLDING AS	77 919	5 950		83 869	0	83 869
*MOBILE TELESYS-ADR	117 313	15 111		132 424	0	132 424
ENERSIS S.A ADR	68 413	18 746		87 160	0	87 160
CNOOC LTD	82 817	35 476		118 293	0	118 293
MALAYSIA IT SHIPPING	40 692	50 865		91 558	0	91 558
VIMPELCOM-SP ADR	120 256	48 415		168 671	0	168 671
TENARIS SA-ADR	122 855	18 073		140 928	0	140 928
GRUPO MEXICO SA-SrB	70 949	22 110		93 059	0	93 059
BRASKEM SA-PREF A	50 117	47 212		97 329	0	97 329
BRASKEM SA	10 914	3 954		14 869	0	14 869
INDONESIAN SATELLITE	49 614	34 448		84 062	0	84 062
GENTING BHD	112 929	6 271		119 201	0	119 201
NATURA COSMETICOS SA	91 810	103 129		194 939	0	194 939
MOL MAGYAR OLAJ GDR	107 828	8 463		116 291	0	116 291
CHECK POINT SOFTWARE	93 753	20 629		114 381	0	114 381
AMERICA MOVIL ADR	28 456	17 690		46 146	0	46 146
BANGKOK BANK PB-NVDR	51 156	25 309		76 465	0	76 465
SIAM CEMENT PCL-NVDR	62 437	31 862		94 299	0	94 299
*ENKA INSAAT VE SAN	40 212	10 505		50 716	0	50 716
BANK HAPOALIM LTD	31 724	5 253		36 977	0	36 977
CENCOSUD SA-ADR	103 238	52 941		156 179	0	156 179
KOMERCNI BANKA AS	80 909	5 016		85 924	0	85 924
*TURKIVE GARANTI BK	109 702	38 779		148 481	0	148 481
*TURKCELL ILETISIM	76 695	30 809		107 505	0	107 505
PUBLIC BANK BERHAD	93 151	55 555		148 706	0	148 706
CHINA MENGNIU DAIRY	82 937	9 242		92 179	0	92 179
PTT PCL/FOREIGN	42 638	41 066		83 704	0	83 704
THAI OLEFINS CO-FOR	55 925	38 807		94 733	0	94 733
CHINA POWER INTERNAC	82 898		-6 869	76 029	0	76 029
CNTROL COM MEXIC-UBC	63 980		-2 700	61 279	0	61 279
PKO BANK POLSKI SA	112 425	40 034		152 459	0	152 459
KOOKMIN BANK- ADR	126 911	9 129		136 040	0	136 040
HANA BANK-GDR	35 515	19 045		54 560	0	54 560
BANCO ITAU SA-ADR	50 459	80 973		131 432	0	131 432
ICICI BANK LTD-ADR	68 432	40 496		108 927	0	108 927
JD GROUP LTD	65 898	101 624		167 523	0	167 523
MAKHTESHIM-AGAN IND.	72 971	13 460		86 431	0	86 431
PHILIPPNES LGDST TEL	120 051	18 594		138 644	0	138 644
TAIWAN SEMICONDR ADR	194 983		-8 893	186 090	0	186 090
SATYAM COMPUTER ADR	41 263	37 861		79 124	0	79 124
POLSKI KONCERN NAFT.	77 160	19 087		96 247	0	96 247
ZENTIVA BV	63 682	35 793		99 475	0	99 475
TOP GLOVE CORP BHD	70 714	13 739		84 454	0	84 454
THORESEN THAI AGENC.	35 170	5 560		40 730	0	40 730
WEICHAI POWER CO-H	107 670	32 766		140 436	0	140 436
LEWIS GROUP LTD	126 754	10 183		136 936	0	136 936
	4 915 352	1 868 939	-26 533	6 757 758	0	6 757 758
Total	6 837 152	2 777 240	-50 160	9 564 232	0	9 564 232

Nota3-Discriminação da Liquidez do Fundo

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Contas	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Depósito à Ordem	244 585			278 256
Certificados de Depósito	0	1 608 000	1 608 000	0
Total	244 585	1 608 000	1 608 000	278 256

NOTA 5

1º Quadro - Componentes do Resultado do Fundo - Proveitos

ES-Mercados Emergentes

Valores em (Euro)

Natureza	Ganhos de Capital			Ganhos com carácter de Juro			Soma
	+ Valias potenciais	+ Valias efectivas		Juros Vencidos	Juros Decorridos	Rendimento de títulos	
Operações à Vista							
Acções	4 231 348	1 019 289	5 250 637			202 020	202 020
Obrigações	0		0				
Depósitos				2 373			2 373
Operações a Prazo							
Cambiais							
Forwards	44 527		44 527				

NOTA 5

2º Quadro - Componentes do Resultado do Fundo - Custos

ES-Mercados Emergentes

Valores em (Euro)

Natureza	Perdas de Capital			Juros e Comissões suportadas		
	- Valias potenciais	- Valias efectivas	Soma	Juros Vencidos e Comissões	Juros Decorridos	Soma
Operações à Vista						
Acções	3 367 295	272 477	3 639 772			
Depósitos				7 156		7 156
Operações a Prazo						
Cambiais						
Forwards	520 005		520 005			
Comissões						
De Gestão				182 200		182 200
De Depósito				20 242		20 242
De Carteira Títulos				46 192		46 192
Taxa de Supervisão				1 311		1 311
Outras Comissões				240		240
Taxa de Auditoria				1 904		1 904

Imposto Sobre Mais Valias

	Obrigações	Acções	Unidades Participação	Futuros	Total (Euro)
BRL - Real Brasil		1 224			1 224
CZK - COROA CHECA		235			235
EUR - Euro		933			933
GBP - Libra		1 997			1 997
HKD - Dolar Hong Kong		(225)			(225)
IDR - RUPIA INDONESIA		4 227			4 227
MXN - Peso Medicano		(248)			(248)
MYR - RINGGIT MALASIA		(1 850)			(1 850)
PHP - Peso Filipinas		1 507			1 507
THB - Baht Tailandês		2 447			2 447
TRL - LIRA TURQUIA		505			505
USD - Dolar Americano		303			303
ZAR - Rand Sul-Africa		(9)			(9)
					<hr/>
					11 046

ACÇÕES E VALORES SIMILARES	MONTANTE (Euro)	EXTRA_PATRIMONIAI				SALDO
		Futuros		Opção		
		Pos Compradas	Pos Vendidas	Pos Compradas	Pos Vendidas	
Acções	9 564 232	0	0			9 564 232



**KPMG & Associados - Sociedade de Revisores
Oficiais de Contas, S.A.**
Edifício Monumental
Av. Praia da Vitória, 71 - A, 11º
1069-006 Lisboa
Portugal

Telefone: +351 210 110 000
Fax: +351 210 110 121
Internet: www.kpmg.pt

FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO ESPÍRITO SANTO MERCADOS EMERGENTES

Relatório de Auditoria

INTRODUÇÃO

1. Nos termos do disposto aplicável na alínea c) do nº 1 do artigo 8º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do nº 1 do artigo 43º e do nº 2 do artigo 67º do Decreto Lei nº 252/03, de 17 de Outubro, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004, do **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Espírito Santo Mercados Emergentes**, gerido pela **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, incluída no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 9.843.084 euros e um total de capital do Fundo de 9.751.845 euros, incluindo um resultado líquido de 1.017.858 euros), na Demonstração dos Resultados e na Demonstração dos Fluxos de Caixa do exercício findo naquela data, e no correspondente Anexo.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.:**
 - a) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa;
 - b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários;
 - c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Investimento Mobiliário;
 - d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado;
 - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados;

- f) a manutenção de um registo das transacções sobre valores mobiliários cotados realizadas fora de bolsa; e
 - g) o ressarcimento e a divulgação dos prejuízos causados por erros ocorridos no processo de valoração e divulgação do valor da unidade de participação ou na imputação das operações de subscrição e resgate ao património do Fundo, nos termos legais.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso exame.

ÂMBITO

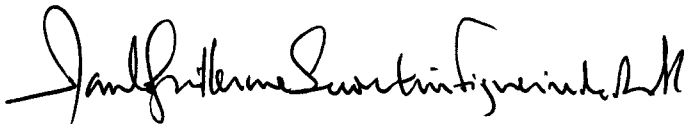
4. O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu:
- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração da entidade gestora, utilizadas na sua preparação;
 - a verificação do adequado cumprimento do Regulamento de Gestão do Fundo;
 - a verificação da adequada avaliação dos valores do Fundo;
 - a verificação, numa base de amostragem, do cumprimento dos critérios de avaliação definidos no Regulamento de Gestão do Fundo;
 - a verificação do controlo e a apreciação de eventuais operações efectuadas fora de bolsa;
 - a verificação do registo e controlo dos movimentos de subscrição e resgate das unidades de participação do Fundo;
 - a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
 - a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
 - a apreciação sobre se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

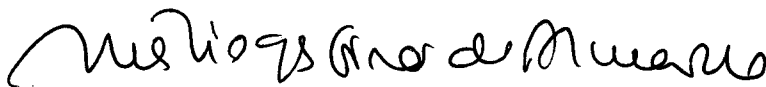
OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo Espírito Santo Mercados Emergentes**, gerido pela entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, em 31 de Dezembro de 2004, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para os Fundos de Investimento Mobiliário e a informação nela constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 16 de Fevereiro de 2005



Paulo Guilherme Quartin Figueiredo da Silva (ROC nº 601)
ROC contratado



KPMG & ASSOCIADOS, SROC, S.A. (SROC nº 189)
(Inscrita na CMVM sob o nº 9093)
representada por
Inês Maria Bastos Viegas Clare Neves Girão de Almeida (ROC nº 967)
Administradora