

RELATÓRIO SEMESTRAL

30 de Junho de 2006

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 e em 30 de Junho de 2006 atingiu um valor de carteira de 30.548.371 Euros.

Este Fundo, gerido pela ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A., é comercializado pelo Banco Espírito Santo, 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

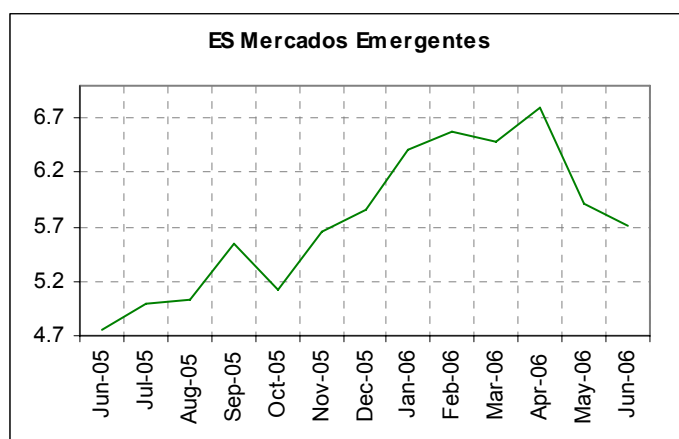
O valor da unidade de participação em 30 de Junho de 2006 era de 5,8427 Euros, a que corresponde uma valorização anualizada desde o início do Fundo de 1,28% líquida de impostos e comissões de gestão e depositário.

O primeiro semestre de 2006 foi marcado por uma grande volatilidade nos mercados emergentes que atingiram, em meados de Maio, valorizações de mais de 15% face ao final do ano 2005 (índice accionista MSCI Mercados Emergentes), mas fecharam o semestre em território ligeiramente negativo. O fundo ES Mercados Emergentes comportou-se ligeiramente melhor que este índice. Até meados de Maio, estes mercados subiram com alguma consistência, fruto do seu crescimento económico sólido, e ainda das revisões em alta das estimativas de resultados da maioria das suas empresas. Os principais motores de crescimento destes mercados continuam a ser a procura externa - dos EUA, Europa e China - e a procura interna, que começa a dar sinais de alguma aceleração, quer seja originada pelo consumo, quer seja pelos investimentos em infraestruturas. De entre as principais exportações destes países, destacam-se as matérias-primas, como metais e petróleo, e produtos manufacturados onde têm sido feitos investimentos importantes quer de empresas locais quer de multinacionais. Assim sendo, não será de estranhar a elevada sensibilidade dos mercados emergentes aos níveis de consumo e de investimento dos mercados mais desenvolvidos, e à evolução das suas políticas monetárias e fiscais. As razões apontadas para a quebra de tendência ocorrida em meados de Maio, prende-se sobretudo com os receios de subida da taxa de inflação nos EUA, e de a Reserva Federal (FED) subir as suas taxas de juro de referência para além do expectável, elevando ao mesmo tempo, o nível de aversão ao risco aos mercados emergentes. No entanto, os mercados emergentes recuperaram uma boa parte das correcções nas duas últimas semanas de Junho com comentários mais tranquilizadores por parte do presidente da FED, de que poderíamos estar a chegar ao final do ciclo de subidas de taxas. O investimento em mercados emergentes deverá continuar a ser percebido com um investimento accionista com um patamar de risco mais elevado. Estes mercados estão sujeitos a diversos condicionalismos, entre os quais a evolução do nível de aversão ao risco por parte dos investidores, a evolução económica de países como os EUA e China, e a evolução dos preços das

matérias-primas e energia. Contudo, não poderemos esquecer, os bons fundamentais económicos que a generalidade destas economias ditas emergentes continuam a apresentar e que funcionam como suporte destes mercados a mais longo prazo.

Quanto à estratégia geográfica do fundo ES Mercados Emergentes, este continua com maior exposição às regiões da Europa de Leste e Médio Oriente face à composição do índice accionista MSCI Mercados Emergentes, e com menor exposição na Ásia. Na América Latina, o fundo tem vindo ao longo do semestre a aumentar a exposição a esta região, encontrando-se no final do semestre com um peso semelhante ao peso no índice anteriormente referido. A Europa de Leste e Médio Oriente constituem duas regiões com elevado potencial devido ao esforço de convergência de alguns destes países para a integração na UE e devido às reservas de petróleo e gás presentes de um modo geral, em ambas as regiões. A América Latina também é bastante dependente de exportações de matérias-primas e de petróleo, e tem sido uma região em que temos vindo a reforçar no fundo, sobretudo imediatamente após correcções significativas, normalmente provocadas por oscilações mais fortes dos preços das matérias-primas ou do petróleo. Na região África, reduzimos ligeiramente o peso de África do Sul, junto ao final de semestre, devido ao avolumar de receios de abrandamento económico global induzido pela política monetária dos EUA, e dada a exposição deste país à exportação de matérias-primas. Na Ásia, os investimentos são feitos primordialmente em empresas exportadoras, e temos vindo a aumentar gradualmente o seu peso, via China, mas deverá continuar abaixo da composição média do índice MSCI.

Evolução da Cotação (em Euros)



Rendibilidades (*)

A rendibilidade do fundo a 30 de Junho de 2006 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%
Ano de 2004	14,43%
Ano de 2005	46,66%
Últimos 12 meses	23,09%
Desde início	1,28%

Risco Histórico (*)

Ano de 1999	6	Ano de 2003	5
Ano de 2000	6	Ano de 2004	5
Ano de 2001	6	Ano de 2005	4
Ano de 2002	6	Últimos 12 meses	6

(*) - Notas:

(a) As Rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo).

(b) 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. Estas rendibilidades apenas seriam obtidas se o investimento tiver sido efectuado durante o período de referência indicado.

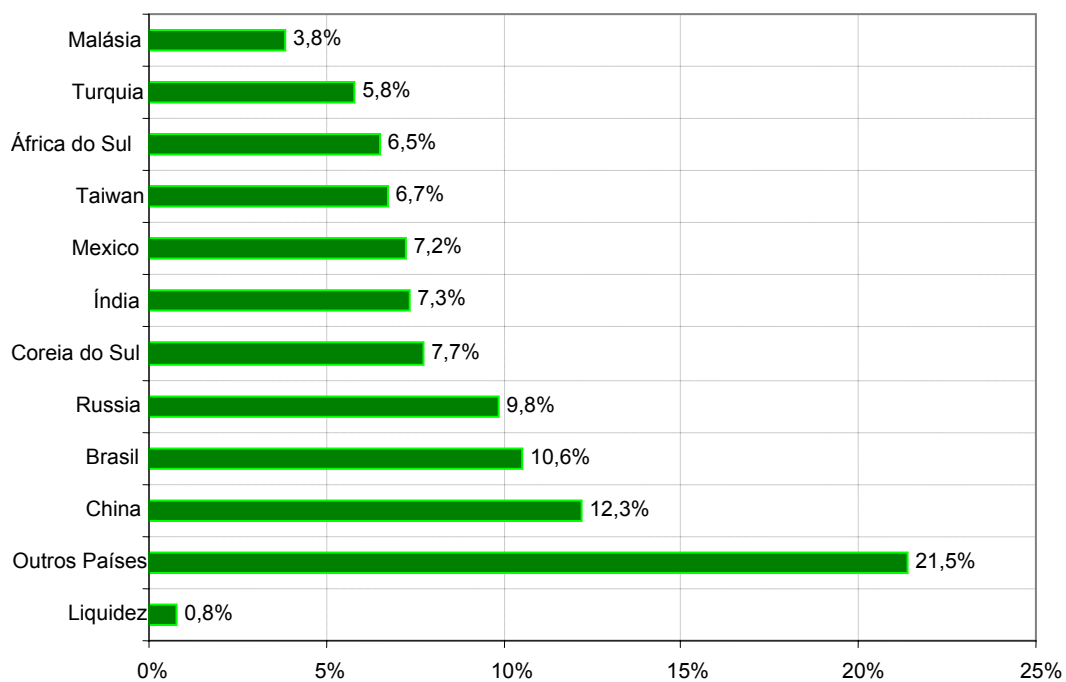
(c) - As rendibilidades apresentadas não são líquidas de eventuais comissões de subscrição e resgate, aplicando-se as comissões em vigor na altura da subscrição e/ou resgate, sendo as comissões actuais e máximas as seguintes:

Comissão de Subscrição - 0,5%

Comissão de Resgate - 1,5% (até 180 dias, inclusive); 1% (de 181 até 365 dias, inclusive); 0,5% (de 366 até 732 dias, inclusive); 0% (a partir de 732 dias).

(d) - Os prospectos respectivos ao Fundo encontram-se disponíveis nos locais e meios de comercialização.

Composição da carteira de aplicações em 30 de Junho de 2006



A composição discriminada da carteira de valores, em 30 de Junho de 2006, pode ser consultada em anexo.

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-06-30

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						8 667 936
1.3.4 - Acções						
RELIANCE IND-GDR	9 900	46.40	USD	36.50		361 331
ITC LIMITED-GDR	77 500	3.85	USD	3.03		234 701
POLYUS GOLD ZAO-ADR	3 280	43.00	USD	33.82		110 942
ANGLO AMERICAN (UK)	6 000	22.18	GBP	32.05		192 284
LUKOIL-SPON ADR	13 500	83.20	USD	65.44		883 505
HON HAI PREC-REG GDR	65 089	12.12	USD	9.53		620 529
CESKE ENERGETICKE	13 100	751.70	CZK	26.38		345 603
KAZAKHMYS PLC- W/I	19 505	11.93	GBP	17.24		336 215
FAR EASTERN TEXT-GDR	88 364	8.25	USD	6.49		573 431
AFK SISTEMA-REG GDR		20.10	USD	15.81		0
OADO GAZPROM-ADR	15 750	42.05	USD	33.08		520 953
WEST SIBERIAN RESOUR	490 000	6.10	SEK	0.66		323 537
CHERKIZOVO GROUP-GDR	8 800	13.80	USD	10.86		95 524
NOVOLIPET STEEL-GDR	22 000	22.00	USD	17.31		380 713
GEDEON RICHTER RT	650	40 695.00	HUF	143.62		93 354
SBERBANK-GDR REG	200	140.11	EUR	140.11		28 022
HIKMA PHARMAC.PLC	32 100	3.32	GBP	4.80		154 099
ORASCOM TELECOM-GDR	9 200	40.80	USD	32.09		295 257
Bank Pekao SA	7 500	190.00	PLN	46.86		351 453
ORASCOM CONSTR GDR	3 200	62.90	USD	49.48		158 326
TATA MOTORS -ADR	19 300	16.56	USD	13.03		251 403
SAMSUNG ELECTRON-GDR	3 140	243.25	USD	191.34		600 806
POLSKI KONCERN NAFT.	24 000	53.00	PLN	13.07		313 718
ZENTIVA BV	7 700	1 068.00	CZK	37.48		288 618
CHINA STEEL CORP-GDR	19 500	19.80	USD	15.57		303 705
						7 818 029
1.3.7 - Direitos						
CB-CW09 TATA CONSULT	12 000	36.46	USD	28.68		344 161
CB-CW09 NTPC LIMITED	120 000	2.36	USD	1.86		222 858
						567 020
1.3.8 - Warrants autónomos						
Reliance Commu War	62 900	5.45	USD	4.29		269 649
ReliGlobal Fuel War	9 900	0.43	USD	0.34		3 349
Reliance Capital War	9 900	0.54	USD	0.42		4 205
Reliance Energy War	9 900	0.73	USD	0.57		5 685
						282 888
1.5 - Merc.Cot.Ofic. de B.V. de Estados não EU						20 957 889
1.5.4 - Acções						
BANK OF CHINA LTD	858 000	3.53	HKD	0.36		306 289
URBI DESARROLLOS URB	180 000	26.40	MXN	1.83		330 253
TEVA PHARMAC-SP ADR	21 180	31.63	USD	24.88		526 959

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
WALMART MEXICO-SER V	166 000	30.80	MXN	2.14		355 328
GEDEON RICHTER GDR	550	183.00	USD	143.95		79 171
FOMENTO ECO.MEX ADR	4 960	83.71	USD	65.85		326 596
CIA VALE DO RIO DOCE	23 200	20.46	USD	16.09		373 375
PETROLEO BRASIL ADR	5 000	89.17	USD	70.14		350 704
PACIFIC CORP	473	156 000.00	KRW	129.34		61 180
PERDIGAO SA	42 400	20.80	BRL	7.50		318 194
GRUMA S.A.-B	156 000	30.30	MXN	2.11		328 502
COCA-COLA ICECEK WRE	19 250	7.25	TRY	3.61		69 521
EDGARS CONSOL.STORES	78 500	28.95	ZAR	3.15		247 428
SASOL LIMITED	9 500	275.00	ZAR	29.94		284 437
SURGUTNEFTEGAZ-ADR	5 000	72.75	USD	57.22		286 124
HUANENG POWER INTL	575 000	5.15	HKD	0.52		299 889
DAELIM INDUSTRIAL CO	3 300	59 600.00	KRW	49.42		163 074
Hyundai Heavy Ind.	3 800	106 500.00	KRW	88.30		335 550
SHIMAO PROPERTY HLD	391 000	6.31	HKD	0.64		249 979
UNIFIED ENERGY GDR	7 000	68.53	USD	53.91		377 349
JIANGXI COPPER COMP	400 000	7.20	HKD	0.73		291 660
ALL AMER. LAT. LOGIS	6 150	146.95	BRL	53.02		326 068
TENARIS SA-ADR	16 000	40.37	USD	31.75		508 078
GRUPO MEXICO SA-SrB	138 700	32.20	MXN	2.24		310 387
ISRAEL CHEMICALS LMD	88 000	17.67	ILS	3.12		274 750
MIGROS TURK TAS	39 100	12.70	TRY	6.33		247 357
HANA TOUR SERVICE	3 000	71 700.00	KRW	59.45		178 346
INDOCEMENT TUNGGAL	1 050 000	4 200.00	IDR	0.36		374 298
GENTING BHD	73 500	23.70	MYR	5.06		372 223
PTT EXPL& PROD -NVDR	140 000	106.00	THB	2.18		305 051
NATURA COSMETICOS SA	37 600	22.00	BRL	7.94		298 451
MOL MAGYAR OLAJ GDR	3 530	102.50	USD	80.63		284 610
PROMOTORA AMBIENTAL	235 100	10.90	MXN	0.76		178 094
AMERICA MOVIL ADR	14 600	33.40	USD	26.27		383 576
CHINA SHENHUA ENERG	252 000	14.35	HKD	1.45		366 216
BANGKOK BANK PB-NVDR	84 000	102.00	THB	2.10		176 124
ENKA INSAAT VE SANAY	26 400	11.60	TRY	5.78		152 548
AFRICA - ISRAEL INV	5 000	205.50	ILS	36.31		181 552
WUMART STORES INC	60 000	26.75	HKD	2.71		162 540
SILICONWARE (US) ADR	70 000	5.99	USD	4.71		329 820
Universo Online SA	67 000	12.78	BRL	4.61		308 936
SUBMARINO SA	20 000	43.90	BRL	15.84		316 780
TURKIVE GARANTI BANK	124 500	3.94	TRY	1.96		244 349
Turkiye IS Bankasi-C	52 000	7.80	TRY	3.89		202 042
Yapi Ve Kredi Bankas	252 100	2.39	TRY	1.19		300 134
CHINA LIFE INSURANCE	408 000	12.25	HKD	1.24		506 152
LAR AIRLINES SA -ADR	7 500	32.46	USD	25.53		191 497
CEMIG SA-SPONS ADR	9 500	43.21	USD	33.99		322 894
CHINA MENGNIU DAIRY	370 000	9.75	HKD	0.99		365 335
HARBIN POWER EQUIPM.	515 000	9.25	HKD	0.94		482 429

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
ANADOLU SIGORTA	65 000	2.02	TRY	1.01		65 405
ANADOLU HAYAT EMEKL	58 333	3.62	TRY	1.80		105 188
BANK MANDIRI	2 000 000	1 720.00	IDR	0.15		291 969
HDFC BANK LTD-GDR	4 500	54.90	USD	43.18		194 329
KOOKMIN BANK- ADR	5 677	82.57	USD	64.95		368 717
BANCO ITAU SA-ADR	15 000	28.91	USD	22.74		341 108
ICICI BANK LTD-ADR		23.51	USD	18.49		0
JD GROUP LTD	31 600	66.38	ZAR	7.23		228 378
AFRICAN BANK INV.	104 000	27.99	ZAR	3.05		316 932
STANDARD BANK GROUP	33 000	77.00	ZAR	8.38		276 653
PHILIPPINES LGDST TEL	5 600	1 830.00	PHP	27.04		151 418
TAIWAN SEMICOND ADR	75 597	9.06	USD	7.13		538 747
SATYAM COMPUTER ADR	13 400	32.99	USD	25.95		347 728
USINAS SIDER MINAS-A	9 000	78.45	BRL	28.30		254 741
GUANGZHOU R & F PROP	99 000	36.00	HKD	3.65		360 930
TURK SISE VE FABRIKA	100 000	4.32	TRY	2.15		215 193
TOP GLOVE CORP BHD	180 000	9.05	MYR	1.93		348 088
PERUSAHAAN GAS NEGAR	475 000	11 250.00	IDR	0.95		453 549
MTN GROUP LTD	51 500	52.90	ZAR	5.76		296 615
HYUNDAI MOTOR COMP	5 900	80 600.00	KRW	66.83		394 286
Petrochina Co LTD-H	405 000	8.30	HKD	0.84		340 422
IOI Corp. Bhd.	149 000	14.30	MYR	3.06		455 292
						20 957 889
1.8 - Em Processo de Admissão Merc.Estrangeiro						453 978
1.8.4 - Acções						
AMOREPACIF Caut 06	776	409 500.00	KRW	339.53		263 475
ENKA INSAAT Caut06	26 400	11.60	TRY	5.78		152 548
ANADOLU SIG Caut 06	21 664	2.02	TRY	1.01		21 799
TAIWAN SEMI Caut06	2 267	9.06	USD	7.13		16 156
						453 978
						30 079 803
2 - OUTROS VALORES						
2.2 - Val.Mobiliários Estrangeiros não Cotados						223 681
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	8 900	31.95	USD	25.13		223 681
7 - LIQUIDEZ						
7.1 - À vista					178	705 321
7.1.2 - Depósitos à ordem						
DO 0007-BES/LX 1.7768%			EUR			352 803
DO BES/KTL/LX 0.0000%			EUR			3 529
DO 0007-BES/LX 2.9468%			GBP		33	39 769
DO 0007-BES/LX 0.0000%			ILS			0
DO 0007-BES/LX 0.0000%			KRW			0
DO BES/KTL/LX 0.0000%			PHP			5 463
DO BES/KTL/LX 0.0000%			TRY			16 442

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
DO 0007-BES/LX 3.4675%			USD		134	269 030
DO BES/KTL/LX 0.0000%			USD			931
DO 0007-BES/LX 5.4400%			ZAR		11	17 353
						705 321
						705 321
8 - EMPRÉSTIMOS						
8.2 - Descobertos					-2 358	-2 358
DO 0007-BES/LX 1.7768%			EUR		-2 358	-2 358
DO 0007-BES/LX 0.0000%			MYR			0
						-2 358
9 - OUTROS VALORES A REGULARIZAR						
9.1 - Valores Activos						34 585
9.2 - Valores Passivos						-492 660
						-458 075
B. VALOR LÍQUIDO GLOBAL DO FUNDO						30 548 371
D. NÚMERO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM CIRCULAÇÃO					5 228 493.00	

(Valores em Euros)			Balanço					Data: 30 de Junho de 2006						
ACTIVO								CAPITAL E PASSIVO						
Código	Designação	Notas	Ano				Ano Anterior	Código	Designação	NOTAS	Ano	Ano Anterior		
			Bruto	Mv	mv/P	Líquido	Líquido							
	CARTEIRA DE TÍTULOS													
21	Obrigações		-	-	-	-	-	61	Unidades de Participação	1	26 079 613	15 927 704		
22	Ações	3	25 078 044	5 683 561	1 308 029	29 453 576	14 702 704	62	Variações patrimoniais	1	7 490 026	5 164 797		
23	Outros Títulos de Capital		-	-	-	-	-	64	Resultados Transitados	1	(1 647 548)	(8 155 651)		
24	Unidades de Participação		-	-	-	-	-	65	Resultados Distribuídos		-	-		
25	Direitos	3	854 996	53 937	59 026	849 907	83 472	66	Resultado Líquido do Exercício	1	(1 373 720)	2 220 321		
26	Outros Instrumentos de Dívida		-	-	-	-	-		TOTAL DO CAPITAL DO OIC		30 548 371	15 157 172		
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS		25 933 040	5 737 498	1 367 055	30 303 483	14 786 175							
	OUTROS ACTIVOS							48	PROVISÕES ACUMULADAS					
31	Outros Activos		-	-	-	-	-	481	Provisões para Encargos		-	-		
	TOTAL DE OUTROS ACTIVOS		-	-	-	-	-		TOTAL DE PROVISÕES ACUMULADAS		-	-		
	TERCEIROS								TERCEIROS					
411+...+418	Contas de devedores		210 127	-	-	210 127	-	421	Resgates a Pagar aos Participantes		19 898	67 534		
	TOTAL DE TERCEIROS		210 127	-	-	210 127	-	422	Rendimentos a Pagar aos Participantes		-	-		
	DISPONIBILIDADES							423	Comissões a Pagar		76 099	35 812		
11	Caixa		-	-	-	-	-	424+...+429	Outras Contas de Credores		572 205	60 434		
12	Depósitos à Ordem		705 143	-	-	705 143	1 339 805	43+12	Empréstimos Obtidos		-	803 132		
13	Depósitos a prazo e com pré-aviso	3	-	-	-	-	-		TOTAL DOS VALORES A PAGAR		668 202	966 912		
14	Certificados de Depósito		-	-	-	-	-							
18	Outros Meios Monetários		-	-	-	-	-		ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS					
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES		705 143	-	-	705 143	1 339 805	55	Acréscimos de Custos		2 358	(3 304)		
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS							56	Receitas com proveito diferido		-	-		
51	Acréscimo de Proveitos		178	-	-	178	-	58	Outros acréscimos e diferimentos		-	5 201		
52	Despesas com custo diferido		-	-	-	-	-	59	Contas Transitórias Passivas		-	-		
58	Outros Acréscimos e Diferimentos		-	-	-	-	-		TOTAL DE ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS		2 358	1 897		
59	Contas Transitórias Activas		-	-	-	-	-							
	TOTAL DE ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ACTIVOS		178	-	-	178	-		TOTAL DO CAPITAL E PASSIVO		31 218 931	16 125 980		
	TOTAL DO ACTIVO		26 848 488	5 737 498	1 367 055	31 218 931	16 125 980				31 218 931	16 125 980		
Número total de unidades de participação em circulação					5 228 493		3 193 218		Valor unitário da unidade de participação		5,8427		4,7467	

Abreviaturas: MV - Mais Valias; mv - Menos Valias; Provisões; N - Número; € - Euros

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euros)		Demonstração dos Resultados					Data: 30 de Junho de 2006			
CUSTOS E PERDAS					PROVEITOS E GANHOS					
Codigo	Designação	Notas	Ano	Ano Anterior	Codigo	Designação	Notas	Ano	Ano Anterior	
712+713 711+714+717+718	CUSTOS E PERDAS CORRENTES Juros e Custos Equiparados Da Carteira de títulos e Outros Activos De Operações Correntes		6 841 -	- 14 419	812+813 811+814+817+818	PROVEITOS E GANHOS CORRENTES Juros e Proveitos Equiparados Da Carteira de Títulos e Outros Activos De Operações Correntes		- 13 857	- 3 107	
722+723 724+...+728 729	Comissões e Taxas Da Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes De Operações Extrapatrimoniais		101 942 392 256 -	36 091 176 607 -	822+...+824/5 829	Rendimentos de Títulos e Outros Activos Da Carteira de Títulos e Outros Activos De operações extrapatrimoniais		321 421 -	187 339 -	
732+733 731+738 739	Perdas em Operações Financeiras Na Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes Em Operações Extrapatrimoniais		10 919 727 - 2 455 522	3 868 366 - 23 188	832+833 831+838 839	Ganhos em Operações Financeiras Na Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes Em Operações extrapatrimoniais		12 367 387 - 19 378	4 859 702 3 557 1 328 537	
7411+7421 7412+7422 7418+7428	Impostos Impostos Sobre o Rendimento Impostos Indirectos Outros Impostos		151 687 2 976 -	80 587 - -	851	Reposição e Anulação de Provisões Provisões para encargos		- -	- -	
75 751	Provisões do Exercício Provisões para Encargos		- -	- -	87	Outros Proveitos e Ganhos Correntes		- -	- -	
77	Outros Custos e Perdas Correntes		1 023	941		TOTAL PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)		12 722 043	6 382 243	
	TOTAL CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		14 031 974	4 200 201						
783 788	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores Outros Custos e Perdas Eventuais		97 80 273	- 18 634	881 882 883 888	PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS Recuperação de Incobráveis Ganhos Extraordinários Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores Outros Proveitos e Ganhos Eventuais		- 6 188 539 9 854	- - 1 068 55 845	
	TOTAL CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		80 370	18 634		TOTAL PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)		16 581	56 913	
66	Resultado Líquido do Período (se>0)			2 220 321	66	Resultado Líquido do Período (se<0)		1 373 720	-	
	TOTAL		14 112 344	6 439 156		TOTAL		14 112 344	6 439 156	
(8x2/3/4/5)-(7x2/3) 8x9-7x9 B-A	Resultado da Carteira de Títulos e Outros Activos Resultado das Operações Extrapatrimoniais Resultados Correntes		1 660 298 (2 436 144) (1 309 931)	1 142 584 1 305 349 2 182 042	D-C B+D-A-C+7411+7421 B+D-A-C-63	Resultados Eventuais Resultados Antes de Imposto sobre o rendimento Resultado Líquido do Período		(63 789) (1 222 033) (1 373 720)	38 279 2 300 908 2 220 321	

O Técnico de Contas

A Administração

Demonstração dos Fluxos de Caixa

(Valores em Euros)	Data: 30 de Junho de 2006			
DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	Ano		Ano Anterior	
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC				
Recebimentos				
Subscrição de unidades de participação	21 703 554	21 703 554	6 369 377	6 369 377
Pagamentos				
Resgates de unidades de participação	12 545 634		3 140 999	
Rendimentos pagos aos participantes		12 545 634	-	3 140 999
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC		9 157 920		3 228 378
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS				
Recebimentos				
Venda de títulos e outros activos	11 917 703		4 382 808	
Rendimento de títulos e outros activos	279 686		171 805	
Juros e proventos similares recebidos	-		-	
Outros recebimentos relacionados com a carteira	-	12 197 389	-	4 554 613
Pagamentos				
Compra de títulos e outros activos	20 255 699		7 504 065	
Juros e custos similares pagos	-		-	
Comissões de Bolsa suportadas	11 389		28	
Comissões de corretagem	78 417		32 462	
Outras taxas e comissões	9 465		5 165	
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros activos		20 354 970		7 541 720
		(8 157 581)		(2 987 108)
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS				
Recebimentos				
Operações cambiais	29 298 530	29 298 530	9 951 899	9 951 899
Pagamentos				
Operações cambiais	30 245 331	30 245 331	9 721 546	9 721 546
Fluxo das operações a prazo e das divisas		(946 801)		230 354
OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE				
Recebimentos				
Juros de depósitos bancários	8 153		2 650	
Juros de certificados de depósito	-		186	
Outros recebimentos correntes	5 967	14 120	1 363 814	1 366 650
Pagamentos				
Comissão de gestão	337 066		149 002	
Comissão de depósito	31 743		14 083	
Juros devedores de depósitos bancários	3 113		12 446	
Impostos e Taxas	112 646		42 636	
Taxa de Supervisão	2 457		1 077	
Taxa de Auditoria	-		952	
Outros pagamentos correntes	-		559 614	
Fluxos das operações de gestão corrente		487 025		779 810
		(472 905)		586 840
Saldo dos fluxos de caixa do período		(419 367)		1 058 464
Efeitos das Diferenças de Câmbio		(8 057)		3 084
Disponibilidades no início do período		1 132 567		278 256
Disponibilidades no fim do período		705 143		1 339 805

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 30 DE JUNHO DE 2006
(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 nº16/2003 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) de 26 de Janeiro de 2004, que estabelece o Plano Contabilístico dos Organismos de Investimento Colectivo (OIC).

As notas cujos números não são indicados neste anexo não têm aplicação por inexistência ou irrelevância dos valores a reportar, com excepção da Nota 4 cuja divulgação se encontra apresentada 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 Organismos de Investimento Colectivo, 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.

NOTA 1 - ACTIVIDADE DO OIC

As variações registadas no valor líquido global e unitário do OIC durante o primeiro semestre de 2006, podem ser constatadas pela análise do quadro abaixo indicado:

Descrição	No início	Subscrições	Resgates	Distribuição de resultados	Outros	Resultados do período	No fim
Valor base	19 255 375	16 900 330	10 076 092				26 079 613
Diferença para valor base	5 106 271	4 803 224	2 419 469				7 490 026
Resultados distribuídos	-			-	-		-
Resultados acumulados	(8 155 651)			-	6 508 103		(1 647 548)
Resultados do período	6 508 103				(6 508 103)	(1 373 720)	(1 373 720)
SOMA	22 714 098	21 703 554	12 495 561	-	-	(1 373 720)	30 548 371
Nº de unidades de participação	3 860 356	3 388 212	2 020 075				5 228 493
Valor da unidade de participação	5,8839	6,4056	6,1857				5,8427

A evolução do valor líquido global e unitário do OIC registada no primeiro semestre de 2006 é apresentada, como segue:

Ano		Val. Liq. Global Fundo	Valor UP	Nº de U.Ps em Circulação
2006	Jan	28 055 493	6,3883	4 391 706
	Fev	32 788 896	6,6370	4 940 347
	Mar	33 755 890	6,5033	5 190 612
	Abr	36 503 496	6,7275	5 426 008
	Mai	30 925 840	5,8683	5 270 010
	Jun	30 548 371	5,8427	5 228 493

O número de participantes por escalão em 30 de Junho de 2006 é o que abaixo se apresenta:

Escalões	Número
Ups ≥ 25%	-
10% ≤ Ups < 25%	-
5% ≤ Ups < 10%	1
2% ≤ Ups < 5%	3
0,5% ≤ Ups < 2%	11
UPs < 0,5%	2 148

NOTA 3 - INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS

À data de 30 de Junho de 2006, a carteira de títulos apresentava a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA em 30 de Junho de 2006

E. S. - Mercados Emergentes (Valores em Euro)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
-----------------------	--------------------	-------------	--------------	-------------------	----------------	------

1 - VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS

1.3 - Mercado de bolsa de Estados Membros UE

1.3.4 - Acções

RELLANCE IND-GDR	219 641	141 690		361 331	-	361 331
TTC LIMITED-GDR	212 027	22 674		234 701	-	234 701
POLYUS GOLD ZAO-ADR	111 486		(545)	110 942	-	110 942
ANGLO AMERICAN (UK)	96 814	95 470		192 284	-	192 284
LUKOIL-SPON ADR	484 917	398 588		883 505	-	883 505
HON HAI PREC-REG GDR	510 773	109 757		620 529	-	620 529
CESKE ENERGETICKE	305 634	39 969		345 603	-	345 603
KAZAKHMYS PLC- W/I	187 693	148 522		336 215	-	336 215
FAR EASTERN TEXT-GDR	538 075	35 356		573 431	-	573 431
AFK SISTEMA-REG GDR	-			-	-	-
OAQ GAZPROM-ADR	263 728	257 225		520 953	-	520 953
WEST SIBERIAN RESOUR	266 753	56 784		323 537	-	323 537
CHERKIZOVO GROUP- -----	105 561		(10 037)	95 524	-	95 524
NOVOLIPET STEEL-GDR	406 733		(26 020)	380 713	-	380 713
GEDEON RICHTER RT	65 166	28 188		93 354	-	93 354
SBERBANK-GDR REG	28 391		(369)	28 022	-	28 022
HIKMA PHARMAC.PLC	155 212		(1 113)	154 099	-	154 099
ORASCOM TELECOM-GDR	424 127		(128 871)	295 257	-	295 257
Bank Pekao SA	332 778	18 675		351 453	-	351 453
ORASCOM CONSTR GDR	157 922	404		158 326	-	158 326
TATA MOTORS -ADR	164 697	86 705		251 403	-	251 403
SAMSUNG ELECTRON-GDR	523 838	76 968		600 806	-	600 806
POLSKI KONCERN NAFT.	288 971	24 747		313 718	-	313 718
ZENTIVA BV	233 699	54 920		288 618	-	288 618
CHINA STEEL CORP-GDR	277 393	26 312		303 705	-	303 705
Sub - Total:	6 362 030	1 622 953	(166 955)	7 818 028	-	7 818 028

1.3.7 - Direitos

CB-CW09 TATA CONSULT	303 462	40 699		344 161	-	344 161
CB-CW09 N'IPC LIMITED	262 597		(39 739)	222 858	-	222 858
Sub-Total:	566 060	40 699	(39 739)	567 020	-	567 020

1.3.8 - Warrants autónomos

Reliance Commu War	288 936		(19 287)	269 649	-	269 649
ReliGlobal Fuel War	-	3 349		3 349	-	3 349
Reliance Capital War	-	4 205		4 205	-	4 205
Reliance Energy War	-	5 685		5 685	-	5 685
Sub - Total:	288 936	13 238	(19 287)	282 888	-	282 888

1.5 – Mercado bolsa de Estados não membros EU

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 30 de Junho de 2006

E. S. - Mercados Emergentes						(Valores em Euro)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
1.5.4 - Acções						
BANK OF CHINA LTD	256 327	49 962		306 289	-	306 289
URBI DESARROLLOS URB	271 509	58 744		330 253	-	330 253
TEVA PHARMAC-SP ADR	504 911	22 048		526 959	-	526 959
WALMART MEXICO-SER V	293 071	62 257		355 328	-	355 328
GEDEON RICHTER GDR	65 509	13 662		79 171	-	79 171
FOMENTO ECO.MEX ADR	225 947	100 649		326 596	-	326 596
CIA VALE DO RIO DOCE	251 538	121 837		373 375	-	373 375
PETROLEO BRASIL ADR	325 566	25 138		350 704	-	350 704
PACIFIC CORP	198 309		(137 129)	61 180	-	61 180
PERDIGAO SA	299 972	18 223		318 194	-	318 194
GRUMA S.A.-B	296 298	32 204		328 502	-	328 502
COCA-COLA ICECEK WRE	69 521			69 521	-	69 521
EDGARS CONSOL.STORES	251 136		(3 708)	247 428	-	247 428
SASOL LIMITED	146 001	138 437		284 437	-	284 437
SURGUTNEFTTEGAZ-ADR	334 207		(48 083)	286 124	-	286 124
HUANENG POWER INTL	340 448		(40 559)	299 889	-	299 889
DAELIM INDUSTRIAL CO	163 110		(36)	163 074	-	163 074
Hyundai Heavy Ind.	239 123	96 427		335 550	-	335 550
SHIMAO PROPERTY HLD	249 979			249 979	-	249 979
UNIFIED ENERGY GDR	251 700	125 649		377 349	-	377 349
JIANGXI COPPER COMP	185 843	105 817		291 660	-	291 660
ALL AMER. LAT. LOGIS	214 127	111 941		326 068	-	326 068
TENARIS SA-ADR	272 879	235 199		508 078	-	508 078
GRUPO MEXICO SA-SrB	158 903	151 484		310 387	-	310 387
ISRAEL CHEMICALS LMD	272 000	2 750		274 750	-	274 750
MIGROS TURK TAS	293 346		(45 989)	247 357	-	247 357
HANA TOUR SERVICE	175 592	2 755		178 346	-	178 346
INDOCEMENT TUNGGAL	362 069	12 228		374 298	-	374 298
GENTING BHD	350 446	21 777		372 223	-	372 223
PTT EXPL& PROD -NVDR	305 366		(316)	305 051	-	305 051
NATURA COSMETICOS SA	141 245	157 207		298 451	-	298 451
MOL.MAGYAR OLAJ GDR	232 028	52 582		284 610	-	284 610
PROMOTORA AMBIENTAL	343 117		(165 023)	178 094	-	178 094
AMERICA MOVIL ADR	252 729	130 847		383 576	-	383 576
CHINA SHENHUA ENERG	208 465	157 751		366 216	-	366 216
BANGKOK BANK PB-NVDR	186 051		(9 927)	176 124	-	176 124
ENKA INSAAT VE SANAY	99 957	52 591		152 548	-	152 548
AFRICA - ISRAEL INV	218 581		(37 029)	181 552	-	181 552
WUMART STORES INC	160 683	1 857		162 540	-	162 540
SILICONWARE (US) ADR	371 232		(41 412)	329 820	-	329 820

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 30 de Junho de 2006

E. S. - Mercados Emergentes (Valores em Euro)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
Universo Online SA	416 951		(108 015)	308 936	-	308 936
SUBMARINO SA	417 487		(100 707)	316 780	-	316 780
TURKIVE GARANTI BANK	187 397	56 952		244 349	-	244 349
Türkiye İS Bankası-C	298 481		(96 438)	202 042	-	202 042
Yapi Ve Kredi Bankası	336 372		(36 238)	300 134	-	300 134
CHINA LIFE INSURANCE	335 666	170 486		506 152	-	506 152
LAR AIRLINES SA -ADR	228 276		(36 779)	191 497	-	191 497
CEMIG SA-SPONS ADR	218 517	104 377		322 894	-	322 894
CHINA MENGNIU DAIRY	239 135	126 200		365 335	-	365 335
HARBIN POWER EQUIPM.	329 430	153 000		482 429	-	482 429
ANADOLU SIGORTA	102 892		(37 488)	65 405	-	65 405
ANADOLU HAYAT EMEKL	147 555		(42 366)	105 188	-	105 188
BANK MANDIRI	331 252		(39 283)	291 969	-	291 969
HDFC BANK LTD-GDR	175 401	18 928		194 329	-	194 329
KOOKMIN BANK- ADR	232 890	135 827		368 717	-	368 717
BANCO ITAU SA-ADR	209 978	131 129		341 108	-	341 108
ICICI BANK LTD-ADR	-			-	-	-
JD GROUP LTD	206 511	21 867		228 378	-	228 378
AFRICAN BANK INV.	331 970		(15 037)	316 932	-	316 932
STANDARD BANK GROUP	278 854		(2 201)	276 653	-	276 653
PHILIPPINES LGDST TEL	142 138	9 280		151 418	-	151 418
TAIWAN SEMICONDR ADR	526 687	12 060		538 747	-	538 747
SATYAM COMPUTER ADR	293 065	54 662		347 728	-	347 728
USINAS SIDER MINAS-A	142 037	112 704		254 741	-	254 741
GUANGZHOU R & F PROP	399 931		(39 002)	360 930	-	360 930
TURK SISE VE FABRIKA	227 804		(12 611)	215 193	-	215 193
TOP GLOVE CORP BHD	155 177	192 911		348 088	-	348 088
PERUSAHAAN GAS NEGAR	103 863	349 686		453 549	-	453 549
MTN GROUP LTD	299 057		(2 442)	296 615	-	296 615
HYUNDAI MOTOR COMP	425 046		(30 761)	394 286	-	394 286
Petrochina Co LTD-H	327 394	13 029		340 422	-	340 422
IOI Corp. Bhd.	426 448	28 845		455 292	-	455 292
Sub-Total:	18 332 504	3 753 965	(1 128 580)	20 957 889	-	20 957 889

1.8 - Em Processo de Admissão Mercado Estrangeiro

1.8.4 - Acções

AMOREPACIF Caut 06	122 952	140 523		263 475	-	263 475
ENKA INSAAT Caut06	99 954	52 594		152 548	-	152 548
ANADOLU SIG Caut 06	34 293		(12 494)	21 799	-	21 799
TAIWAN SEMI Caut06	15 700	456		16 156	-	16 156
Sub-Total:	272 899	193 573	(12 494)	453 978	-	453 978

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 30 de Junho de 2006

E. S. - Mercados Emergentes						(Valores em Euro)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
2 - OUTROS VALORES						
2.2 – Valores Mobiliários Estrangeiros não Cotados						
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	110 611	113 070		223 681	-	223 681
Sub-Total:	110 611	113 070	-	223 681	-	223 681
Total	25 933 040	5 737 498	(1 367 055)	30 303 483	-	30 303 483

A liquidez do OIC registou no decurso do primeiro semestre de 2006 a seguinte evolução:

Contas	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Caixa	-	-	-	-
Depósitos à ordem	1 132 567	-	-	705 143
Depósitos a prazo e com pré-aviso	-	-	-	-
Certificados de depósito	-	-	-	-
Outras contas de disponibilidades	-	-	-	-
Total	1 132 567	-	-	705 143

NOTA 4 - CRITÉRIOS DE VALORIZAÇÃO DOS ACTIVOS

Os critérios utilizados na valorização dos activos integrantes da carteira do OIC já foram mencionados e encontram-se atrás explicitados.

NOTA 11 – EXPOSIÇÃO AO RISCO CAMBIAL

As posições cambiais abertas do OIC e os respectivos instrumentos de cobertura utilizados são os que abaixo se detalham. De salientar, que a posição global, reflecte o montante em moeda diferente do Euro não coberta. Assim:

Moedas	À Vista	A Prazo				Opções		Posição Global	
		Forward		Futuros		Total a Prazo	Compra		Venda
		Compra	Venda	Compra	Venda				
BRL	5 043 480	-	-	-	-	-	-	5 043 480	
CZK	18 070 870	-	-	-	-	-	-	18 070 870	
GBP	498 882	-	-	-	-	-	-	498 882	
HKD	34 321 940	-	-	-	-	-	-	34 321 940	
HUF	26 451 750	-	-	-	-	-	-	26 451 750	
IDR	13 193 750 000	-	-	-	-	-	-	13 193 750 000	
ILS	2 548 389	-	-	-	-	-	-	2 548 389	
KRW	1 682 845 000	-	-	-	-	-	-	1 682 845 000	
MXN	21 563 406	-	-	-	-	-	-	21 563 406	
MYR	5 492 552	-	-	-	-	-	-	5 492 552	
PHP	10 579 652	-	-	-	-	-	-	10 579 652	
PLN	2 691 006	-	-	-	-	-	-	2 691 006	
SEK	2 989 000	-	-	-	-	-	-	2 989 000	
THB	23 301 530	-	-	-	-	-	-	23 301 530	
TRY	3 594 781	-	-	-	-	-	-	3 594 781	
USD	16 402 975	-	-	-	-	-	-	16 402 975	
ZAR	15 263 131	-	-	-	-	-	-	15 263 131	
Contravalor em Euros	30 359 066	-	-	-	-	-	-	30 359 066	

NOTA 13 – COBERTURA DO RISCO EM CARTEIRA DE ACÇÕES

A volatilidade a que estão sujeitos os investimentos em acções, obriga à realização de operações de cobertura tendo em vista a redução do risco na carteira. A composição da carteira do OIC em 30 de Junho de 2006, bem como as operações extra-patrimoniais realizadas e ainda a posição de risco não coberta, são as que a seguir se decompõem:

ACÇÕES E VALORES SIMILARES	MONTANTE (€)	EXTRA-PATRIMONIAIS				SALDO
		FUTUROS		OPÇÕES		
		Pos. Compradas	Pos. Vendidas	Pos. Compradas	Pos. Vendidas	
ACÇÕES	29 453 576	-	-	-	-	29 453 576
WARRANTS	849 907	-	-	-	-	849 907

NOTA 15 – CUSTOS IMPUTADOS AO OIC

Durante o primeiro semestre de 2006 foram imputados diversos custos ao OIC, conforme o detalhe que se apresenta seguidamente.

(Valores em Euro)

Custos	Valor	%VLGF (1)
Comissão de Gestão		
<i>Componente Fixa</i>	349 265	1,1194%
<i>Componente Variável</i>	-	-
Comissão de Depósito	38 807	0,1244%
Taxa de Supervisão	2 561	0,0082%
Custos de Auditoria	1 023	0,0033%
Outros Custos	-	-
TOTAL	391 656	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		1,2553%

(1) Média relativa ao período de referência

NOTA 16 – VALORES COMPARATIVOS

Apesar de efectuadas algumas alterações à estrutura das demonstrações financeiras, com a intenção de proporcionar ao leitor uma maior compreensão das mesmas, as referidas demonstrações são comparáveis em todos os aspectos e conteúdos com os do período anterior.

- 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 **Espírito Santo Mercados Emergentes – Fundo de Investimento Aberto de Acções Internacional** gerido pela entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, em 30 de Junho de 2006, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa do período de seis meses 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, 8 de Agosto de 2006



KPMG & ASSOCIADOS, SROC, S.A. (SROC n° 189)

(Inscrita na CMVM sob o n° 9093)

representada por

Inês Maria Bastos Viegas Clare Neves Girão de Almeida (ROC n° 967)

Administradora