

RELATÓRIO ANUAL

31 de Dezembro 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 31 de Dezembro de 2006 atingiu um valor de carteira de 36.201.910 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 31 de Dezembro de 2006 era de 7,3182 Euros, a que corresponde uma valorização anualizada desde o início do Fundo de 3,01% líquida de impostos e comissões de gestão e depositário.

O fundo Espírito Santo Mercados Emergentes registou no ano 2006 uma performance francamente positiva.

Assim, 2006 foi outro ano excelente para o mercado de acções nestas regiões. A boa performance é explicada pelos bons resultados que as empresas apresentaram ao longo do ano, sustentadas pelo crescimento económico sólido das economias, derivado pelas exportações, consumo interno e investimento privado.

O crescimento do PIB nos mercados emergentes tem vindo constantemente a ser superior aos dos mercados desenvolvidos. Apesar disso, o potencial para uma maior expansão é enorme. As principais razões para que não exista uma desaceleração prendem-se em factores mais estruturais como a diferença do poder de compra entre os países desenvolvidos e emergentes, as características demográficas que incluem uma força de trabalho mais jovem, o crescimento da riqueza disponível e a queda da taxa de desemprego.

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 infra-estruturas. 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. O investimento nestas regiões deverá continuar a ser percebido como 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 fundamentos económicos que a generalidade destas economias ditas emergentes continuam a apresentar e que funcionam como suporte destes mercados a mais longo prazo.

O primeiro semestre de 2006 foi marcado por uma grande volatilidade nestes mercados 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.

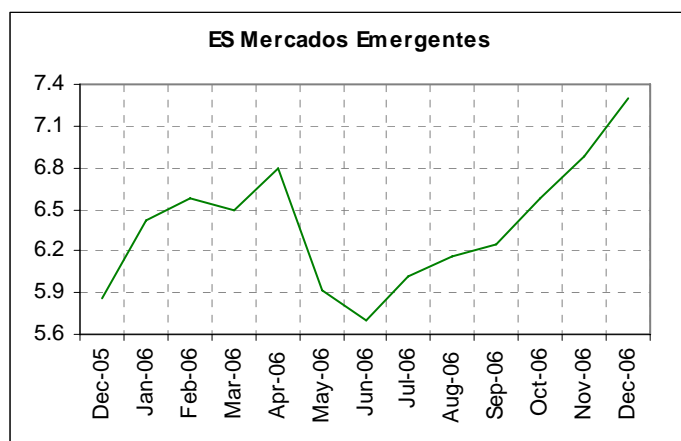
Até meados de Maio, estes mercados subiram com alguma consistência, fruto do seu crescimento económico sólido, e ainda das revisões em alta das estimativas de resultados da maioria das suas empresas. As razões apontadas para a quebra de tendência ocorrida em meados de Maio, prende-se sobretudo com os 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 durante este período.

No entanto, o segundo semestre de 2006 voltou a ser positivo, os mercados emergentes recuperaram a totalidade da correcção de Maio fechando o ano com uma valorização acima dos 15%, uma boa parte devido aos comentários mais tranquilizadores por parte do presidente da FED e a última subida de taxas de referência que ocorreu em Junho para 5,25% (mantendo-se até ao final do ano).

Quanto à estratégia geográfica do fundo E.S. 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 ano a aumentar a exposição a esta região, encontrando-se no final do ano 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 o fundo tem vindo a reforçar, aproveitando

correções significativas, normalmente provocadas por oscilações mais fortes dos preços das matérias-primas ou do petróleo. Na região de África, reduziu-se ligeiramente o peso da exposição ao mercado da África do Sul no início do ano, devido ao avolumar de receios de abrandamento económico global. No segundo semestre, o fundo aumentou esta exposição e a principal razão foi a descida dos níveis de inflação o que levou o banco central da África do Sul a entrar num ciclo de descida de taxas de juro. Isto, conjuntamente com o aumento da confiança dos consumidores levou ao aumento do consumo interno. A decisão de investimento foi implementada através do aumento da exposição através de empresas de retalho. Na Ásia, os investimentos são feitos primordialmente em empresas exportadoras, e tem vindo-se a aumentar gradualmente o seu peso, via China e indonésia, mas a região deverá continuar abaixo da composição média do índice MSCI.

Evolução da Cotação (em Euros)



Rendibilidades (*)

A rendibilidade do fundo a 31 de Dezembro 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	24,38%
Desde início	3,01%

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.

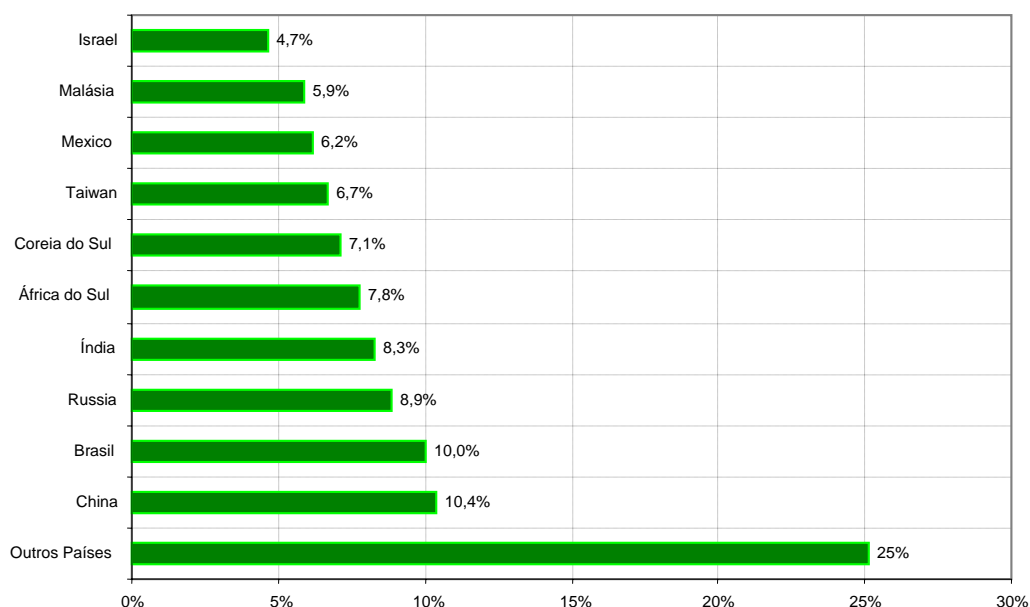
(c) – As rendibilidades apresentadas não são líquidas de eventuais comissões de subscrição e resgate, aplicando-se as comissões em vigor na altura da subscrição e/ou resgate, sendo as comissões actuais e máximas as seguintes:

Comissão de Subscrição - 0%

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 31 de Dezembro de 2006



A composição discriminada da carteira de valores, em 31 de Dezembro de 2006, pode ser consultada em anexo.

NOTA SOBRE A INFORMAÇÃO PREVISTA NO Nº2 DO ARTIGO 47º DO REGULAMENTO 15/2003 DA CMVM.

Em resultado dos erros na valorização abaixo mencionados, os Participantes, cujos pedidos de resgate de Unidades de Participação tenham sido efectuados no período, foram ressarcidos pelos prejuízos sofridos no montante total de 22.249,21 euros.

Data	Motivo	Cotação correcta	Cotação errada
04-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	5,9764	5,9407
07-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,0405	6,0048
08-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,0226	5,9873
09-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,0709	6,0356
10-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1003	6,0651
11-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,0609	6,0240
14-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1126	6,0756
16-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1587	6,1214
17-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2434	6,2064
18-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2384	6,2018
21-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2161	6,1797
22-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1318	6,0957
23-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1946	6,1582
24-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1824	6,1460
25-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1397	6,1031
28-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1656	6,1288
29-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1475	6,1109
30-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1955	6,1590
31-08-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2041	6,1677
01-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1863	6,1493
04-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2306	6,1935
05-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3064	6,2694
06-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3576	6,3204
07-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2903	6,2528
08-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2551	6,2171
11-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2564	6,2182
12-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1440	6,1059
13-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1703	6,1321
14-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2531	6,2149
15-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2553	6,2169
18-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2843	6,2458
19-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3727	6,3342
20-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3554	6,3168
21-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3293	6,2908
22-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2791	6,2398
25-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1066	6,0675
26-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1029	6,0636
27-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,1728	6,1333
28-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2713	6,2318
29-09-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2889	6,2482
02-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2954	6,2545
03-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3079	6,2672
04-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2381	6,1976
06-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,2282	6,1875
09-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3405	6,2997
10-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,3769	6,3359
11-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,4438	6,4025
12-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,4367	6,3954
13-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,4970	6,4555
16-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,5708	6,5293
17-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6429	6,6033
18-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6097	6,5640
19-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6655	6,6198
20-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6714	6,6267
23-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6330	6,5884
24-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6699	6,6250
25-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6897	6,6448
26-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,7169	6,6722
27-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,7240	6,6806
30-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6966	6,6535
31-10-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6282	6,5850
02-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,6974	6,6542
03-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,7117	6,6681
06-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,7244	6,6807
07-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8476	6,8037
08-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8704	6,8267
09-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8310	6,7869
10-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8945	6,8512
13-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8310	6,7880
14-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8131	6,7700
15-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8695	6,8264
16-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8860	6,8428
17-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,9084	6,8652
20-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8465	6,8032
21-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8275	6,7844
22-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,8955	6,8523
23-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,9277	6,8849
24-11-2006	Não registo de uma Bonus Issue de um Warrant	6,9406	6,8947

ESAF - Fundos Mobiliários

Av. Alvares Cabral, 41 1250-015, LISBOA

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-12-31

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 de bolsa de Estados Membros UE						11 596 704
1.3.4 - Acções						
GLOBE TRADE CENTRE	15 000	40.20	PLN	10.49		157 400
ORBIS SA	10 000	63.10	PLN	16.47		164 709
PBG SA	2 100	256.90	PLN	67.06		140 822
RELIANCE IND GDR 2 S	7 900	57.50	USD	43.66		344 913
ITC LIMITED-GDR	77 500	3.95	USD	3.00		232 441
GEDEON RICHTER GDR	1 050	227.25	USD	172.55		181 179
ANGLO AMERICAN (UK)	6 000	24.91	GBP	37.10		222 576
LUKOIL-SPON ADR	11 500	87.40	USD	66.36		763 174
HON HAI PREC-REG GDR	59 106	14.20	USD	10.78		637 286
OIL & GAS DEVELOP GDR	18 770	19.10	USD	14.50		272 215
CESKE ENERGETICKE	11 600	960.00	CZK	34.93		405 166
BANCOLOMBIA SA-ADR	13 500	31.31	USD	23.77		320 945
FAR EASTERN TEXT-GDR	93 665	8.30	USD	6.30		590 296
MOL MAGYAR OLAJ GDR	3 530	113.50	USD	86.18		304 218
OA0 GAZPROM-ADR	21 550	46.00	USD	34.93		752 696
WEST SIBERIAN RESOUR	390 000	7.35	SEK	0.81		317 077
CHERKIZOVO GROUP-GDR	17 800	13.60	USD	10.33		183 812
NOVOLIPET STEEL-GDR	22 000	23.25	USD	17.65		388 383
GEDEON RICHTER RT	650	43 345.00	HUF	172.16		111 905
SBERBANK-GDR REG	200	274.00	EUR	274.00		54 800
HIKMA PHARMAC.PLC	32 100	3.65	GBP	5.44		174 602
ORASCOM TELECOM-GDR	4 700	66.00	USD	50.11		235 535
Bank Pekao SA	7 500	226.90	PLN	59.23		444 205
OTP BANK RT	8 000	8 751.00	HUF	34.76		278 063
PKO BANK POLSKI SA	30 000	47.00	PLN	12.27		368 050
ORASCOM CONSTR GDR	6 200	96.30	USD	73.12		453 349
HALYK SAVINGS B.-GDR	4 150	22.00	USD	16.70		69 324
TATA MOTORS -ADR	17 100	20.35	USD	15.45		264 226
SAMSUNG ELECTRON-GDR	3 140	253.25	USD	192.29		603 800
POLSKI KONCERN NAFT.	28 000	47.70	PLN	12.45		348 630
ZENTIVA BV	7 900	1 268.00	CZK	46.13		364 461
CHINA STEEL CORP-GDR	12 182	21.23	USD	16.12		196 373
						10 346 630
1.3.7 - Direitos						
CB-CW09 NTPC LIMITED	120 000	3.02	USD	2.29		275 171
CB-CW09 BHARAT HEAVY	4 500	51.67	USD	39.23		176 539
						451 710
1.3.8 - Warrants autónomos						
CB-CW09 TATA CONSULT	19 000	25.74	USD	19.55		371 387
Reliance Commu War	53 000	10.61	USD	8.06		426 978
						798 365

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
1.5 - Merc.bolsa de Estados não membros EU						24 709 715
1.5.4 - Acções						
URBI DESARROLLOS URB	180 000	39.50	MXN	2.76		497 319
TEVA PHARMAC-SP ADR	27 180	31.05	USD	23.58		640 773
WALMART MEXICO-SER V	166 000	47.58	MXN	3.33		552 457
FOMENTO ECO.MEX ADR	3 960	116.17	USD	88.21		349 304
REUNERT LTD	40 000	81.75	ZAR	8.87		354 956
CIA VALE DO RIO DOCE	23 200	25.19	USD	19.13		443 742
PETROLEO BRASIL ADR	5 000	101.36	USD	76.96		384 814
AMORE PACIFIC CORP	776	580 000.00	KRW	473.54		367 469
PERDIGAO SA	32 400	29.98	BRL	10.66		345 456
GRUMA S.A.-B	126 000	39.63	MXN	2.77		349 269
EDGARS CONSOL.STORES	78 500	39.01	ZAR	4.23		332 409
SASOL LIMITED	9 500	258.79	ZAR	28.09		266 869
HUANENG POWER INTL	515 000	6.95	HKD	0.68		349 505
Hyundai Heavy Ind.	3 800	126 000.00	KRW	102.87		390 918
SHIMAO PROPERTY HLD	146 000	14.58	HKD	1.42		207 861
MOBILE TELESYS-ADR	6 000	50.41	USD	38.28		229 658
UNIFIED ENERGY GDR	7 000	101.13	USD	76.79		537 517
IJM CORP BHD	200 000	7.35	MYR	1.58		315 988
ALL AMER. LAT. LOGIS	43 500	22.17	BRL	7.88		342 981
TENARIS SA-ADR	11 000	49.91	USD	37.90		416 864
ISRAEL CHEMICALS LMD	88 000	26.36	ILS	4.75		417 684
CHINA CONST BANK-H	480 000	4.95	HKD	0.48		232 011
MIGROS TURK TAS	29 100	18.30	TRY	9.82		285 692
HANA TOUR SERVICE	7 500	70 900.00	KRW	57.89		434 149
INDOCEMENT TUNGGAL	500 000	5 750.00	IDR	0.49		242 684
GENTING BHD	73 500	33.00	MYR	7.09		521 380
PTT EXPL& PROD -NVDR	140 000	96.50	THB	2.06		289 070
PRECIOUS SHIPP-NVDR	165 000	51.00	THB	1.09		180 054
NATURA COSMETICOS SA	31 600	30.15	BRL	10.72		338 836
AMERICA MOVIL ADR	14 600	45.01	USD	34.18		498 972
CHINA SHENHUA ENERG	162 000	18.72	HKD	1.83		296 130
BANGKOK BANK PB-NVDR	84 000	110.00	THB	2.35		197 706
ENKA INSAAT VE SANAY	37 799	15.10	TRY	8.10		306 204
AFRICA - ISRAEL INV	7 000	318.80	ILS	57.40		401 824
WUMART STORES INC	480 000	6.88	HKD	0.67		322 472
HYUNDAI ENG & CONST	5 500	57 000.00	KRW	46.54		255 958
SILICONWARE (US) ADR	68 232	7.93	USD	6.02		410 843
TRANSMILE GROUP BHD	90 000	14.20	MYR	3.05		274 716
Universo Online SA	67 000	11.61	BRL	4.13		276 645
SUBMARINO SA	20 000	69.99	BRL	24.89		497 831
TURKIVE GARANTI BANK	124 500	4.68	TRY	2.51		312 586
AKCANS A CIMENTO	40 000	8.50	TRY	4.56		182 403
CHINA LIFE INSURANCE	128 000	26.55	HKD	2.59		331 846
LG DACOM CORP	23 000	19 600.00	KRW	16.00		368 057
LAR AIRLINES SA -ADR	7 500	55.23	USD	41.94		314 522

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
CEMIG SA-SPONS ADR	9 500	48.99	USD	37.20		353 383
IND & COMM BK CHINA	1 096 000	4.83	HKD	0.47		516 916
CHINA MENGNIU DAIRY	170 000	20.45	HKD	2.00		339 472
HARBIN POWER EQUIPM.	515 000	8.92	HKD	0.87		448 574
ANADOLU SIGORTA	86 666	2.36	TRY	1.27		109 727
ANADOLU HAYAT EMEKL	58 333	4.86	TRY	2.61		152 091
BANK MANDIRI	2 100 000	2 925.00	IDR	0.25		518 499
HDFC BANK LTD-GDR	7 000	75.61	USD	57.41		401 875
KOOKMIN BANK- ADR	2 727	80.52	USD	61.14		166 726
BANCO ITAU SA-ADR	15 000	35.93	USD	27.28		409 226
JD GROUP LTD	31 600	79.55	ZAR	8.64		272 869
AFRICAN BANK INV.	104 000	28.60	ZAR	3.10		322 869
STANDARD BANK GROUP	39 600	94.50	ZAR	10.26		406 213
MAKHTESHIM-AGAN IND.	55 000	23.92	ILS	4.31		236 888
PHILIPPINES LGDST TEL	4 100	2 550.00	PHP	39.50		161 946
TAIWAN SEMICOND ADR	71 864	11.01	USD	8.36		600 776
SATYAM COMPUTER ADR	20 300	24.12	USD	18.31		371 781
USINAS SIDER MINAS-A	9 000	80.50	BRL	28.63		257 664
GUANGZHOU R & F PRO	176 000	16.80	HKD	1.64		288 725
TOP GLOVE CORP BHD	180 000	13.70	MYR	2.94		530 086
PERUSAHAAN GAS NEGAR	405 000	11 600.00	IDR	0.98		396 566
MTN GROUP LTD	51 500	85.30	ZAR	9.26		476 852
THORESEN THAI -NVDR	325 000	25.50	THB	0.55		177 326
Petrochina Co LTD-H	405 000	11.02	HKD	1.08		435 811
IOI Corp. Bhd.	124 000	18.40	MYR	3.96		490 448
						<hr/>
						24 709 715
1.8 - Em Processo de Admissão Merc.Estrangeiro						156 656
1.8.4 - Acções						
RELIANCE COMMU Cau06	19 800	9.95	USD	7.56		149 590
RELIANCE NAT R Cau06	9 900	0.94	USD	0.71		7 066
						<hr/>
						156 656
						<hr/> <hr/>
						36 463 076
2 - OUTROS VALORES						
2.2 - Val.Mobiliários Estrangeiros não Cotados						274 415
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	8 900	40.61	USD	30.83		274 415
REL. ENERGY 144A CAU	495		USD			0
						<hr/>
						274 415
						<hr/> <hr/>
						274 415
7 - LIQUIDEZ						
7.1 - À vista						100 624
7.1.2 - Depósitos à ordem						
DO BES/KTL/LX 0.0000%			EUR			60 501
DO 0007-BES/LX 3.4050%			GBP		54	953

ESAF - Fundos Mobiliários

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

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2006-12-31

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
DO BES/KTL/LX 0.0000%			PHP			7 184
DO 0007-BES/LX 0.0000%			PLN			0
DO BES/KTL/LX 0.0000%			TRY			17 532
DO 0007-BES/LX 3.4575%			USD		99	12 778
DO BES/KTL/LX 0.0000%			USD			604
DO 0007-BES/LX 6.6400%			ZAR		10	1 073
						<u>100 624</u>
						<u>100 624</u>
8 - EMPRÉSTIMOS						
8.2 - Descobertos						-1 046 582
DO 0007-BES/LX 22.0000%			EUR		-5 791	-1 046 582
						<u>-1 046 582</u>
9 - OUTROS VALORES A REGULARIZAR						
9.1 - Valores Activos						852 222
9.2 - Valores Passivos						-441 845
						<u>410 377</u>
B. VALOR LÍQUIDO GLOBAL DO FUNDO						36 201 910
D. NÚMERO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM CIRCULAÇÃO					4 946 818.64	

(Valores em Euros)		Balço					Data: 31 de Dezembro 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	24.674.628	19.255.375
22	Acções	3	25.494.676	10.269.501	276.761	35.487.416	21.593.988	62	Variações patrimoniais	1	6.883.334	5.106.271
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	880.441	369.634	-	1.250.075	223.072				-	-
26	Outros Instrumentos de Dívida		-	-	-	-	-	66	Resultado Líquido do Exercício	1	6.291.496	6.508.103
	TOTAL DA CARTEIRA DE TÍTULOS		26.375.117	10.639.135	276.761	36.737.491	21.817.060		TOTAL DO CAPITAL DO OIC		36.201.910	22.714.098
	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		852.222	-	-	852.222	7.600	421	Resgates a Pagar aos Participantes		161.468	69.972
	TOTAL DE TERCEIROS		852.222	-	-	852.222	7.600	422	Rendimentos a Pagar aos Participantes		-	-
	DISPONIBILIDADES							423	Comissões a Pagar		79.311	56.731
11	Caixa		-	-	-	-	-	424+...+429	Outras Contas de Credores		201.066	113.675
12	Depósitos à Ordem	3	100.462	-	-	100.462	1.132.567	43+12	Empréstimos Obtidos		1.040.792	-
13	Depósitos a prazo e com pré-aviso		-	-	-	-	-		TOTAL DOS VALORES A PAGAR		1.482.637	240.378
14	Certificados de Depósito		-	-	-	-	-				-	-
18	Outros Meios Monetários		-	-	-	-	-				-	-
	TOTAL DAS DISPONIBILIDADES		100.462	-	-	100.462	1.132.567				-	-
	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS								ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS			
51	Acréscimo de Proveitos		163	-	-	163	-	55	Acréscimos de Custos		5.791	2.751
52	Despesas com custo Diferido		-	-	-	-	-	56	Receitas com proveito diferido		-	-
58	Outros Acréscimos e Diferimentos		-	-	-	-	-	58	Outros acréscimos e diferimentos		-	-
59	Contas Transitórias Activas		-	-	-	-	-	59	Contas Transitórias Passivas		-	-
	TOTAL DE ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ACTIVOS		163	-	-	163	-		TOTAL DE ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS		5.791	2.751
	TOTAL DO ACTIVO		27.327.964	10.639.135	276.761	37.690.338	22.957.227		TOTAL DO CAPITAL E PASSIVO		37.690.338	22.957.227
Número total de unidades de participação em circulação						4.946.819	3.860.358	Valor unitário da unidade de participação			7,3182	5,8839

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

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euros)		Demonstração dos Resultados					Data: 31 de Dezembro 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	5	- 13.774	- 19.723	812+813 811+814+817+818	PROVEITOS E GANHOS CORRENTES Juros e Proveitos Equiparados Da Carteira de Títulos e Outros Activos De Operações Correntes		- 19.761	- 7.383	
722+723 724+...+728 729	Comissões e Taxas Da Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes De Operações Extrapatrimoniais	5 5	166.034 818.357	88.539 429.244	822+...+824/5 829	Rendimentos de Títulos e Outros Activos Da Carteira de Títulos e Outros Activos De operações extrapatrimoniais	5	657.836	412.990	
732+733 731+738 739	Perdas em Operações Financeiras Na Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes Em Operações Extrapatrimoniais	5 5	17.026.857 -	8.201.956 -	832+833 831+838 839	Ganhos em Operações Financeiras Na Carteira de Títulos e Outros Activos Outras, de Operações Correntes Em Operações extrapatrimoniais	5 5	26.754.945 -	13.136.070 3.557	
7411+7421 7412+7422 7418+7428	Impostos Impostos Sobre o Rendimento Impostos Indirectos Outros Impostos	9 9	274.703 3.515	161.265 3.509	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 TOTAL CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	5	2.868 21.220.516	2.057 8.906.293		TOTAL PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)		27.553.944	15.368.649	
783 788	CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS Perdas Imputáveis a Exercícios Anteriores Outros Custos e Perdas Eventuais TOTAL CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		363 96.371	- 26.784	881 882 883 888	PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS Recuperação de Incobráveis Ganhos Extraordinários Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores Outros Proveitos e Ganhos Eventuais TOTAL PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)		- 6.188 539 48.075	- - 1.068 71.463	
66	Resultado Líquido do Período (se>0) TOTAL		6.291.496 27.608.746	6.508.103 15.441.180	66	Resultado Líquido do Período (se<0) TOTAL		- 27.608.746	- 15.441.180	
(8x2/3/4/5)-(7x2/3)-(7411+7421) 8x9-7x9 B-A	Resultado da Carteira de Títulos e Outros Activos Resultado das Operações Extrapatrimoniais Resultados Correntes		9.945.187 (2.793.006) 6.333.428	5.097.300 1.808.649 6.462.356	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		(41.932) 6.566.199 6.291.496	45.747 6.669.368 6.508.103	

O Técnico de Contas

A Administração

Demonstração dos Fluxos de Caixa

(Valores em Euros)		Data: 31 de Dezembro de 2006			
DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	Ano		Ano Anterior		
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC					
Recebimentos					
Subscrição de unidades de participação	25.894.397	25.894.397	16.163.326	16.163.326	
Pagamentos					
Resgates de unidades de participação	18.606.586		9.663.364		
Rendimentos pagos aos participantes			-		
		18.606.586		9.663.364	
Fluxo das operações sobre as unidades do OIC		7.287.811		6.499.962	
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS					
Recebimentos					
Venda de títulos e outros activos	20.223.147		12.030.256		
Rendimento de títulos e outros activos	567.115		377.742		
Juros e proveitos similares recebidos	-		-		
Outros recebimentos relacionados com a carteira	-	20.790.262	-	12.407.998	
Pagamentos					
Compra de títulos e outros activos	28.086.241		17.898.756		
Juros e custos similares pagos	-		-		
Comissões de Bolsa suportadas	12.402		4.221		
Comissões de corretagem	126.919		75.016		
Outras taxas e comissões	18.775		18.875		
		28.244.337		17.996.868	
Fluxo das operações da carteira de títulos e outros activos		(7.454.075)		(5.588.870)	
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS					
Recebimentos					
Operações cambiais	43.905.599	43.905.599	23.882.513	23.882.513	
Pagamentos					
Operações cambiais	44.908.944		23.494.072		
		44.908.944		23.494.072	
Fluxo das operações a prazo e das divisas		(1.003.345)		388.441	
OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE					
Recebimentos					
Juros de depósitos bancários	11.951		4.448		
Juros de certificados de depósito	-		1.111		
Outros recebimentos correntes	5.967	17.918	1.929.776	1.935.335	
Pagamentos					
Comissão de gestão	723.764		357.065		
Comissão de depósito	64.880		33.955		
Juros devedores de depósitos bancários	5.554		16.257		
Impostos e Taxas	112.646		42.636		
Taxa de Supervisão	5.094		2.615		
Taxa de Auditoria	1.543		1.981		
Taxa Geral de Custos	266				
Outros pagamentos correntes	-		1.928.740		
		913.747		2.383.249	
Fluxos das operações de gestão corrente		(895.829)		(447.914)	
Saldo dos fluxos de caixa do período		(2.065.438)		851.621	
Efeitos das Diferenças de Câmbio		(7.459)		2.690	
Disponibilidades no início do período		1.132.567		278.256	
Disponibilidades no fim do período		(940.330)		1.132.567	

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 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 2,45% (dois vírgula quarenta 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 0,05% (zero vírgula zero 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 no exercício 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	20.166.023	14.746.770				24.674.628
Diferença para valor base	5.106.271	5.728.374	3.951.311				6.883.334
Resultados distribuídos	-			-	-		-
Resultados acumulados	(8.155.651)			-	6.508.103		(1.647.548)
Resultados do período	6.508.103				(6.508.103)	6.291.496	6.291.496
SOMA	<u>22.714.098</u>	<u>25.894.397</u>	<u>18.698.081</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6.291.496</u>	<u>36.201.910</u>
Nº de unidades de participação	3.860.356	4.042.925	2.956.462				4.946.819
Valor da unidade de participação	5,8839	6,4049	6,3245				7,3182

A evolução do valor líquido global e unitário do OIC registada nos últimos exercícios é apresentada, como segue:

Ano		Val. Liq. Global Fundo	Valor UP	Nº de U.Ps em Circulação
2006	Mar	33.755.890	6,5033	5.190.612
	Jun	30.548.371	5,8427	5.228.493
	Set	33.077.046	6,2550	5.288.131
	Dez	36.201.910	7,3182	4.946.819
2005	Mar	14.979.497	4,2349	3.537.144
	Jun	15.157.172	4,7467	3.193.218
	Set	20.671.466	5,5559	3.720.614
	Dez	22.714.098	5,8839	3.860.356
2004	Mar	8.765.070	3,8799	2.259.069
	Jun	7.474.108	3,5230	2.121.518
	Set	7.835.016	3,7972	2.063.367
	Dez	9.751.845	4,0119	2.430.728

O número de participantes por escalão em 31 de Dezembro de 2006 é o que abaixo se apresenta:

Escalões	Número
Ups \geq 25%	-
10% \leq Ups < 25%	-
5% \leq Ups < 10%	1
2% \leq Ups < 5%	5
0,5% \leq Ups < 2%	9
UPs < 0,5%	2.184

NOTA 2 - VOLUME DE TRANSACÇÕES

Durante o exercício de 2006, o volume de transacções efectuadas pelo fundo, por tipo de valor mobiliário, são os que abaixo se descreve:

	Compras (1)		Vendas (2)		Total (1) + (2)	
	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado	Mercado	Fora Mercado
Acções	28.897.121	-	21.702.531	-	50.599.652	-
Direitos	898.388	-	93.260	-	991.648	-

Os montantes de subscrições e resgates do exercício, assim como as respectivas comissões que lhes estão subjacentes, são as seguintes:

	Valor	Comissões Cobradas
Subscrições	25.894.397	96.204
Resgates	18.698.081	123.810

NOTA 3 - INVENTÁRIO DA CARTEIRA DE TÍTULOS

À data de 31 de Dezembro de 2006, a carteira de títulos apresentava a seguinte composição:

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de Dezembro de 2006

ES-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 - Merc de bolsa de Estados Membros UE						
1.3.4 - Acções						
GLOBE TRADE CENTRE	163 661		(6 261)	157 400	-	157 400
ORBIS SA	164 491	218		164 709	-	164 709
PBG SA	145 711		(4 888)	140 822	-	140 822
RELIANCE IND GDR 2 S	176 234	168 679		344 913	-	344 913
ITC LIMITED-GDR	204 670	27 771		232 441	-	232 441
GEDEON RICHTER GDR	142 013	39 166		181 179	-	181 179
ANGLO AMERICAN (UK)	99 784	122 792		222 576	-	222 576
LUKOIL-SPON ADR	442 046	321 128		763 174	-	763 174
HON HAI PREC-REG GDR	415 319	221 967		637 286	-	637 286
OIL & GAS DEVELOP GDR	269 364	2 850		272 215	-	272 215
CESKE ENERGETICKE	290 725	114 442		405 166	-	405 166
BANCOLOMBIA SA-ADR	302 703	18 242		320 945	-	320 945
FAR EASTERN TEXT-GDR	519 404	70 892		590 296	-	590 296
MOL MAGYAR OLAJ GDR	223 976	80 241		304 218	-	304 218
OAO GAZPROM-ADR	515 840	236 855		752 696	-	752 696
WEST SIBERIAN RESOUR	225 034	92 042		317 077	-	317 077
CHERKIZOVO GROUP- -----	190 737		(6 925)	183 812	-	183 812
NOVOLIPET STEEL-GDR	392 619		(4 236)	388 383	-	388 383
GEDEON RICHTER RT	73 339	38 565		111 905	-	111 905
SBERBANK-GDR REG	28 391	26 409		54 800	-	54 800
HIKMA PHARMAC.PLC	159 974	14 628		174 602	-	174 602
ORASCOM TELECOM-GDR	200 866	34 670		235 535	-	235 535
Bank Pekao SA	352 201	92 004		444 205	-	444 205
OTP BANK RT	260 150	17 913		278 063	-	278 063
PKO BANK POLSKI SA	333 291	34 759		368 050	-	368 050
ORASCOM CONSTR GDR	311 212	142 137		453 349	-	453 349
HALYK SAVINGS B.-GDR	50 418	18 907		69 324	-	69 324
TATA MOTORS -ADR	160 268	103 958		264 226	-	264 226
SAMSUNG ELECTRON-GDR	505 661	98 140		603 800	-	603 800
POLSKI KONCERN NAFT.	358 606		(9 977)	348 630	-	348 630
ZENTIVA BV	279 499	84 962		364 461	-	364 461
CHINA STEEL CORP-GDR	162 709	33 665		196 373	-	196 373
Sub-Total:	8 120 916	2 258 001	(32 287)	10 346 630	-	10 346 630
1.3.7 - Direitos						
CB-CW09 TATA CONSULT	187 291	184 097		371 387	-	371 387
CB-CW09 NTPC LIMITED	253 485	21 686		275 171	-	275 171
CB-CW09 BHARAT HEAVY	160 755	15 783		176 539	-	176 539

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de Dezembro de 2006

ES-Mercados Emergentes		(Valores em Euro)				
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
Sub-Total:	601 531	221 566	-	823 097	-	823 097
1.3.8 - Warrants autónomos						
Reliance Commu War	278 910	148 068		426 978	-	426 978
Sub-Total:	278 910	148 068	-	426 978	-	426 978
1.5 - Merc.bolsa de Estados não membros EU						
1.5.4 - Acções						
URBI DESARROLLOS URB	273 262	224 057		497 319	-	497 319
TEVA PHARMAC-SP ADR	646 016		(5 243)	640 773	-	640 773
WALMART MEXICO-SER V	294 964	257 493		552 457	-	552 457
FOMENTO ECO.MEX ADR	188 978	160 326		349 304	-	349 304
REUNERT LTD	355 992		(1 035)	354 956	-	354 956
CIA VALE DO RIO DOCE	242 810	200 932		443 742	-	443 742
PETROLEO BRASIL ADR	314 269	70 545		384 814	-	384 814
AMORE PACIFIC CORP	121 071	246 398		367 469	-	367 469
PERDIGAO SA	258 758	86 698		345 456	-	345 456
GRUMA S.A.-B	248 060	101 210		349 269	-	349 269
EDGARS CONSOL.STORES	250 383	82 026		332 409	-	332 409
SASOL LIMITED	145 563	121 306		266 869	-	266 869
HUANENG POWER INTL	294 383	55 123		349 505	-	349 505
Hyundai Heavy Ind.	235 467	155 451		390 918	-	390 918
SHIMAO PROPERTY HLD	90 003	117 858		207 861	-	207 861
MOBILE TELESYS-ADR	160 011	69 647		229 658	-	229 658
UNIFIED ENERGY GDR	242 966	294 551		537 517	-	537 517
IJM CORP BHD	278 800	37 188		315 988	-	315 988
ALL AMER. LAT. LOGIS	154 646	188 335		342 981	-	342 981
TENARIS SA-ADR	312 754	104 110		416 864	-	416 864
ISRAEL CHEMICALS LMD	277 186	140 498		417 684	-	417 684
CHINA CONST BANK-H	170 924	61 087		232 011	-	232 011
MIGROS TURK TAS	233 412	52 280		285 692	-	285 692
HANA TOUR SERVICE	379 302	54 847		434 149	-	434 149
INDOCEMENT TUNGGAL	178 217	64 467		242 684	-	242 684
GENTING BHD	352 538	168 842		521 380	-	521 380
PIT EXPL& PROD -NVDR	317 857		(28 786)	289 070	-	289 070
PRECIOUS SHIPP-NVDR	187 707		(7 653)	180 054	-	180 054
NATURA COSMETICOS SA	123 650	215 186		338 836	-	338 836
AMERICA MOVIL ADR	243 959	255 013		498 972	-	498 972
CHINA SHENHUA ENERG	135 094	161 036		296 130	-	296 130
BANGKOK BANK PB-NVDR	193 661	4 045		197 706	-	197 706
ENKA INSAAT VE SANAY	171 439	134 765		306 204	-	306 204
AFRICA - ISRAEL INV	314 048	87 776		401 824	-	401 824

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de Dezembro de 2006

ES-Mercados Emergentes							(Valores em Euro)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA	
WUMART STORES INC	312 907	9 565		322 472	-	322 472	
HYUNDAI ENG & CONST	217 867	38 091		255 958	-	255 958	
SILICONWARE (US) ADR	318 658	92 185		410 843	-	410 843	
TRANSMILE GROUP BHD	249 195	25 522		274 716	-	274 716	
Universo Online SA	410 996		(134 351)	276 645	-	276 645	
SUBMARINO SA	411 524	86 307		497 831	-	497 831	
TURKIVE GARANTI BANK	201 824	110 762		312 586	-	312 586	
AKCANS A CIMENTO	159 335	23 069		182 403	-	182 403	
CHINA LIFE INSURANCE	136 081	195 765		331 846	-	331 846	
LG DACOM CORP	366 882	1 175		368 057	-	368 057	
LAR AIRLINES SA -ADR	220 355	94 167		314 522	-	314 522	
CEMIG SA-SPONS ADR	210 934	142 449		353 383	-	353 383	
IND & COMM BK CHINA	328 557	188 358		516 916	-	516 916	
CHINA MENGNIU DAIRY	117 505	221 967		339 472	-	339 472	
HARBIN POWER EQUIPM.	317 643	130 930		448 574	-	448 574	
ANADOLU SIGORTA	147 747		(38 019)	109 727	-	109 727	
ANADOLU HAYAT EMEKL	158 914		(6 823)	152 091	-	152 091	
BANK MANDIRI	366 508	151 991		518 499	-	518 499	
HDFC BANK LTD-GDR	285 468	116 407		401 875	-	401 875	
KOOKMIN BANK- ADR	131 846	34 880		166 726	-	166 726	
BANCO ITAU SA-ADR	202 692	206 534		409 226	-	409 226	
JD GROUP LTD	205 892	66 977		272 869	-	272 869	
AFRICAN BANK INV.	330 975		(8 106)	322 869	-	322 869	
STANDARD BANK GROUP	330 316	75 898		406 213	-	406 213	
MAKHTESHIM-AGAN IND.	233 168	3 720		236 888	-	236 888	
PHILIPPINES LGDST TEL	110 594	51 352		161 946	-	161 946	
TAIWAN SEMICONDR ADR	407 873	192 903		600 776	-	600 776	
SATYAM COMPUTER ADR	252 074	119 707		371 781	-	371 781	
USINAS SIDER MINAS-A	140 008	117 656		257 664	-	257 664	
GUANGZHOU R & F PRO	180 068	108 657		288 725	-	288 725	
TOP GLOVE CORP BHD	156 103	373 982		530 086	-	530 086	
PERUSAHAAN GAS NEGAR	87 059	309 508		396 566	-	396 566	
MTN GROUP LTD	298 161	178 691		476 852	-	476 852	
THORESEN THAI -NVDR	191 783		(14 458)	177 326	-	177 326	
Petrochina Co LTD-H	315 680	120 131		435 811	-	435 811	
IOI Corp. Bhd.	365 645	124 803		490 448	-	490 448	
Sub-Total:	17 266 987	7 687 202	(244 474)	24 709 715	-	24 709 715	
1.8 - Em Processo de Admissão Merc.Estrangeiro							
1.8.4 - Acções							
RELIANCE COMMU Cau06	-	149 590		149 590	-	149 590	
RELIANCE NAT R Cau06	-	7 066		7 066	-	7 066	

INVENTÁRIO DA CARTEIRA
em 31 de Dezembro de 2006

ES-Mercados Emergentes						(Valores em Euro)
Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
Sub-Total:	-	156 656	-	156 656	-	156 656
2 - OUTROS VALORES						
2.2 - Val.Mobiliários Estrangeiros não Cotados						
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	106 773	167 642		274 415	-	274 415
REL. ENERGY 144A CAU	-			-	-	-
Sub-Total:	106 773	167 642	-	274 415	-	274 415
Total	26 375 117	10 639 135	(276 761)	36 737 491	-	36 737 491

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

Contas	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Caixa	-	-	-	-
Depósitos à ordem	1.132.567	-	-	100.462
Depósitos a prazo e com pré-aviso	-	-	-	-
Certificados de depósito	-	-	-	-
Outras contas de disponibilidades	-	-	-	-
Total	1.132.567	-	-	100.462

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 5 – COMPONENTES DO RESULTADO DO OIC

PROVEITOS:

Natureza dos Proveitos	Ganhos de Capital			Ganhos com Caracter de Juro			Soma
	Mais Valias Potenciais	Mais Valias Efectivas	Soma	Juros Vencidos	Juros Decorridos	Rendimento de Títulos	
Operações à Vista							
Acções	20.700.792	6.054.153	26.754.945	-	-	652.840	652.840
Outros Activos	-	-	-	-	-	4.996	4.996
Depósitos				19.598	-	-	19.598
Operações a Prazo							
Cambiais							
Forwards	118.263	3.139	121.402	-	-	-	-

CUSTOS :

Natureza dos Custos	Perdas de Capital			Juros e Comissões Suportadas		
	Menos Valias Potenciais	Menos Valias Efectivas	Soma	Juros Vencidos e Comissões	Juros Decorridos	Soma
Operações à Vista						
Acções	15.964.638	1.062.219	17.026.857	-	-	-
Depósitos				13.774	-	13.774
Operações a Prazo						
Cambiais						
Forwards	2.914.260	148	2.914.408	-	-	-
Comissões						
De Gestão				755.540		755.540
De Depósito				55.506		55.506
De Carteira de Títulos				166.034		166.034
Taxa de Supervisão				5.273		5.273
Outras Comissões				2.039		2.039
Taxa Auditoria				2.602		2.602
Taxa Geral de Custos				266		266

NOTA 9 – IMPOSTOS SUPORTADOS PELO OIC

Os montantes suportados pelo OIC referente a impostos são os que abaixo se descrevem:

IMPOSTOS	278.218
Pagos em Portugal	207.570
Impostos sobre o Rendimento	204.055
Mais valias	99.098
Dividendos	102.092
Outros	2.865
Impostos Indirectos	3.515
Imposto Selo	3.515
Pagos no Estrangeiro	70.648
Impostos sobre o Rendimento	70.648
Dividendos	70.648

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	6.659.843	-	-	-	-	-	-	6.659.843	
CZK	21.153.200	-	-	-	-	-	-	21.153.200	
GBP	267.345	-	-	-	-	-	-	267.345	
HKD	41.089.770	-	-	-	-	-	-	41.089.770	
HUF	98.182.250	-	-	-	-	-	-	98.182.250	
IDR	13.715.500.000	-	-	-	-	-	-	13.715.500.000	
ILS	5.866.880	-	-	-	-	-	-	5.866.880	
KRW	2.224.930.000	-	-	-	-	-	-	2.224.930.000	
MXN	20.001.660	-	-	-	-	-	-	20.001.660	
MYR	9.921.100	-	-	-	-	-	-	9.921.100	
PHP	10.918.773	-	-	-	-	-	-	10.918.773	
PLN	6.220.840	-	-	-	-	-	-	6.220.840	
SEK	3.595.332	-	-	-	-	-	-	3.595.332	
THB	39.452.500	-	-	-	-	-	-	39.452.500	
TRY	2.955.783	-	-	-	-	-	-	2.955.783	
USD	19.780.638	-	-	-	-	-	-	19.780.638	
ZAR	22.424.002	-	-	-	-	-	-	22.424.002	
Contravalor em Euros	37.575.035	-	-	-	-	-	-	37.575.035	

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 31 de Dezembro 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	35.487.416	-	-	-	-	35.487.416
WARRANTS	1.250.075	-	-	-	-	1.250.075

NOTA 15 – CUSTOS IMPUTADOS AO OIC

Durante o exercício 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>	755.540	2,3359%
<i>Componente Variável</i>	-	-
Comissão de Depósito	55.506	0,1716%
Taxa de Supervisão	5.273	0,0163%
Custos de Auditoria	2.602	0,0080%
Outros Custos	266	0,0008%
TOTAL	819.187	
TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)		2,5326%

(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 31 de Dezembro de 2006, 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, 19 de Março de 2007



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)