

RELATÓRIO SEMESTRAL

30 de Junho de 2003

Fundo

Espírito Santo Mercados Emergentes

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

FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ESPÍRITO SANTO MERCADOS EMERGENTES

FUNDO DE ACÇÕES INTERNACIONAL

O Fundo de Investimento Espírito Santo Mercados Emergentes iniciou a sua actividade em 26 de Janeiro de 1994 com a denominação de Espírito Santo Fundo Ásia. A alteração da sua denominação foi consequência de uma modificação da sua política de investimento que se tornou mais abrangente. Atingiu em 30 de Junho de 2003 um valor de carteira de 4.800.222 Euros.

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

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

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

PERFIL DO INVESTIDOR

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

O período mínimo recomendado neste fundo é de 3 anos.

RISCO ASSOCIADO AO INVESTIMENTO

O risco de um fundo de investimento varia de acordo com o risco implícito nos activos de base que constituem a carteira de investimentos do fundo, sendo os de maior expressão o risco de variação de preço, e o risco específico dos mercados onde o fundo investe dada a sua elevada volatilidade. Não havendo cobertura sistemática da

taxa de câmbio como forma de aproveitar possíveis valorizações de moeda, o fundo fica exposto ao risco cambial dos activos que não são denominados em euros.

EVOLUÇÃO DA ACTIVIDADE DO FUNDO

O valor da unidade de participação em 30 de Junho de 2003 era de 2,8249 Euros, a que corresponde uma valorização anualizada desde o início do Fundo de -5.85% líquida de impostos e comissões de gestão e depositário.

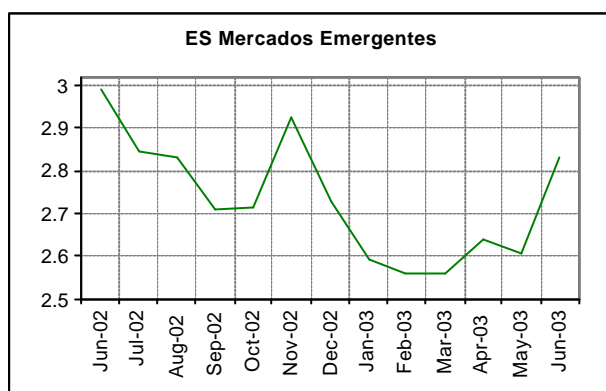
O primeiro semestre de 2003 revelou-se positivo para o fundo Espírito Santo Mercados Emergentes, o qual terminou o período com uma valorização significativa.

Os primeiros meses do ano foram de forte correcção para a generalidade dos mercados accionistas, afectados sobretudo pelo clima de incerteza geopolítica e económica que se fez sentir.

A partir do final de Março, iniciou-se uma trajectória de subida dos mercados de acções, registando particularmente os mercados emergentes um comportamento muito positivo em Maio e Junho, passando a acumular ganhos desde início do ano. Dependendo as economias emergentes da evolução das economias desenvolvidas, o comportamento dos respectivos mercados é influenciado pela incerteza quanto ao ritmo e sentido das economias mundiais.

Ao longo do período em análise procurou-se ajustar a exposição na região da Ásia e da América Latina consoante as perspectivas de evolução e performance destas regiões. O último movimento efectuado foi de redução em América Latina por contrapartida do Bloco Asiático. Embora exista uma maior confiança na estabilização das economias da América Latina e consequente redução do prémio de risco, persistem dúvidas quanto ao ritmo de crescimento económico das mesmas.

Evolução da Cotação (em Euros)



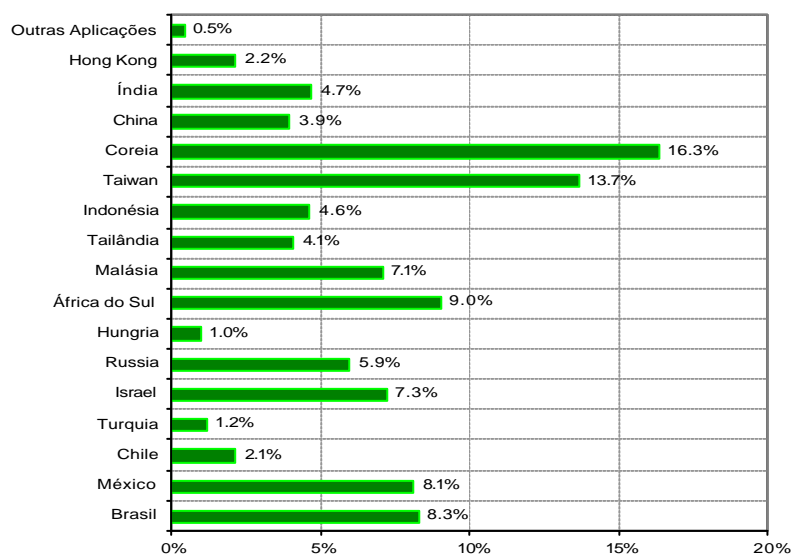
Rendibilidades (*)

A rentabilidade do fundo a 30 de Junho de 2003 apresenta-se da seguinte forma:

Ano de 1999	58.92%
Ano de 2000	-31.13%
Ano de 2001	-2.47%
Ano 2002	-21.33%
Últimos 12 meses	-5.65%
Desde início (**)	-5.85%

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

Composição da carteira de aplicações em 30 de Junho de 2003



A composição discriminada da carteira de valores, em 30 de Junho de 2003, pode ser consultada em anexo.

ESAF - Fundos Mobiliarios

Fundo de Investimento: ES-Mercados Emergentes
Composicao da carteira em 03-06-30

Pag. 1

Designacao	Quantidade	Preco Unit.	Mda	Preco Unitario (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
1. - Valores Mobiliarios Cotados						
1.3. - Mercado de Cot. Ofic. de B.V. de Estado Membro UE						
1.3.4. - Accoes						
POSCO SPON.ADR	4 500	25.75	USD	22.53		101 405
KT&G Corp-GDR	2 600	8.28	USD	7.25		18 840
RANBAXY LABORAT-GDR	5 760	19.38	USD	16.96		97 689
ANGLO AMERICAN (UK)	16 000	9.25	GBP	13.34		213 503
LUKOIL-SPON ADR	2 450	79.10	USD	69.22		169 594
HON HAI PREC-REG GDR	12 700	7.55	USD	6.61		83 911
ANTOFAGASTA PLC	6 000	6.15	GBP	8.87		53 231
YUKOS-ADR	1 113	55.65	USD	48.70		54 204
PREMIER IMAGE-GDR	8 000	7.73	USD	6.76		54 117
FUBON INSURANCE-GDR	7 000	8.55	USD	7.48		52 376
BANK HAPOLIM GDR	7 400	10.45	USD	9.15		67 673
SAMSUNG ELECTRON-GDR	5 300	72.00	USD	63.01		333 946
L.G. ELECTRONICS GDR	9 000	9.90	USD	8.66		77 973
TAIWAN SEMICOND ADR	26 140	9.90	USD	8.66		226 469
ASUSTEK COMPUTER GDR	45 600	2.50	USD	2.19		99 764
COMPAL ELECT.-GDR	16 800	6.70	USD	5.86		98 504
HYUNDAI MOTOR-GDR	6 300	13.35	USD	11.68		73 602
						1 876 799
Sub-Total:						
1.5. - Mercado de Cot. Ofic. de B.V. Estado Nao Membro UE						
1.5.4. - Accoes						
YANZHOU COAL MINING	128 000	3.63	HKD	0.41		52 070
HM SAMPOERNA TBK PT	205 000	4 150.00	IDR	0.44		89 967
BRITISH AMER.TABACCO	6 000	39.00	MYR	8.98		53 889
TEVA PHARMAC-SP ADR	2 790	57.92	USD	50.69		141 417
WALMART MEXICO-SER V	40 000	31.43	MXN	2.64		105 673
IMPALA PLATINUM HOLD	1 000	443.00	ZAR	51.86		51 860
CIA VALE RI DOCE ADR	2 200	27.57	USD	24.13		53 080
COMP BEBIDAS-PR ADR	2 900	20.33	USD	17.79		51 594
TARO PHARMACEUTICAL	1 000	55.64	USD	48.69		48 692
JSC MMC NORILSK-ADR	2 350	33.75	USD	29.54		69 408
PETROLEO BRASIL ADR	9 200	19.15	USD	16.76		154 179
VESTEL ELEKTRONIK	12 000 000	3 575.00	TRL			26 598
TANJONG PLC	23 000	10.00	MYR	2.30		52 968
TELE NORTE LESTE-ADR	2 500	11.49	USD	10.06		25 138
CEMEX SA-SPONS ADR	1 400	22.36	USD	19.57		27 395
JIANGSU EXPRESS LTD	170 000	2.95	HKD	0.33		56 279
ALUMINUM OF CHINA	250 000	1.74	HKD	0.20		48 816
CNOOC LTD	52 000	11.50	HKD	1.29		67 108

(Cont.)

Designacao	Quantidade	Preco Unit.	Mda	Preco Unitario (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
MALAYSIA IT SHIPPING	40 000	7.55	MYR	1.74		69 549
SAPPI LIMITED	4 500	90.50	ZAR	10.59		47 675
GENTING BHD	16 000	15.00	MYR	3.45		55 271
SK TELEKOM LTD ADR	3 300	19.26	USD	16.85		55 621
MOL MAGYAR OLAJ GDR	2 500	22.00	USD	19.25		48 132
CIA TELECOM CHILE ADR	5 100	11.74	USD	10.27		52 397
CHECK POINT SOFTWARE	6 200	19.91	USD	17.42		108 027
TELEFONOS MEXICO ADR	2 830	31.70	USD	27.74		78 508
CHINA MOBILE LTD ADR	4 000	11.80	USD	10.33		41 306
TELEBRAS-SPONS ADR	2 800	27.35	USD	23.93		67 017
BANGKOK BANK PB-NVDR	40 000	56.00	THB	1.17		46 651
SIAM CEMENT PCL-NVDR	19 000	150.00	THB	3.12		59 355
TELEKOMUNIKASI TBK	151 000	4 625.00	IDR	0.49		73 853
AKCANSO CIMENTO	14 250 000	3 650.00	TRL			32 248
PUBLIC BANK BERHAD	200 000	2.60	MYR	0.60		119 753
NATIONAL FINANCE PCL	180 000	13.90	THB	0.29		52 107
PTT PCL	35 000	65.50	THB	1.36		47 744
BANK MANDIRI	900 000	675.00	IDR	0.07		64 243
KOOKMIN BANK- ADR	4 627	30.75	USD	26.91		124 512
HANA BANK-GDR	3 000	9.75	USD	8.54		25 606
BANCO ITAU SA-ADR	1 780	33.49	USD	29.31		52 168
ICICI BANK LTD-ADR	9 200	7.12	USD	6.23		57 324
DSP GROUP INC	1 300	21.27	USD	18.61		24 198
GRUPO FIN. BBVA BANC	90 000	8.99	MXN	0.76		68 008
APASCO SA-SER	13 000	81.57	MXN	6.86		89 132
STANDARD BANK GROUP	20 000	32.40	ZAR	3.79		75 859
ABSA GROUP LTD	14 000	35.05	ZAR	4.10		57 444
SATYAM COMPUTER ADR	8 700	9.60	USD	8.40		73 090
UNITED MICROELEC-ADR	18 200	3.87	USD	3.39		61 638
GRUPO TELEVISION GDR	1 300	34.28	USD	30.00		38 999
Zhejiang Exp.H Share	100 000	3.23	HKD	0.36		36 191

Sub-Total:						3 079 755

Total:						4 956 554
7. - Liquidez						
7.1. - A Vista						
7.1.2. - Depositos a ordem						
DO 0031-BIC/LX 0.0000%			EUR			(115 950)
Depositos a Ordem			EUR	(1 308)		(28 391)
DO BES/KTL/LX 0.0000%			EUR			13 552
DO 0007-BES/LX 0.0000%			GBP			207
DO BES/KTL/LX 0.0000%			MXN			
DO BES/KTL/LX 0.0000%			THB			2 057
DO BES/ESBF 0.0000%			USD			4 373

						(Cont.)

Designacao	Quantidade	Preco Unit.	Mda	Preco Unitario (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
DO 0007-BES/LX 0.0000%			USD			176 295
DO BES/KTL/LX 0.0000%			USD			711
DO BES/KTL/LX 0.0000%			ZAR			

Sub-Total:						52 853

Total:						52 853
9. - Outros Valores a Regularizar						
9.1. - Valores Activos						
Sub-Total:						2 588
9.2. - Valores Passivos						
Sub-Total:						(211 773)

Sub-Total:						(211 773)

Total:						(209 186)

B -- Valor liquido global do fundo:						4 800 222

D -- Numero de unidades de participacao em circulacao:						1 699 271

BALANÇO em 30 de Junho de 2003

ES-Mercados Emergentes

Activo

Valores em Euro

Código	Designação	Bruto	Período N		Líquido	Período N-1 Líquido
			Mv	mv/P		

	CARTEIRA DE TÍTULOS					
22	Acções	4 478 374	666 209	188 029	4 956 554	7 783 966
	TOTAL CARTEIRA DE TÍTULOS	4 478 374	666 209	188 029	4 956 554	7 783 966

	CONTAS DE TERCEIROS					
413+...+418	Outras Contas de Devedores	46 819			46 819	-
	TOTAL CONTAS DE TERCEIROS	46 819			46 819	-

	DISPONIBILIDADES					
12	Depósitos à Ordem	54 161			54 161	80 023
	TOTAL DISPONIBILIDADES	54 161			54 161	80 023

	CONTAS DE REGULARIZAÇÃO					
51	Proveitos a Receber	2 608			2 608	38
	TOTAL CONTAS DE REGULARIZAÇÃO	2 608			2 608	38

	TOTAL DO ACTIVO	4 581 962	666 209	188 029	5 060 142	7 864 028

O Técnico de Contas

A Administração

BALANÇO em 30 de Junho de 2003

ES-Mercados Emergentes

Passivo

Código	Designação	Período N	Período N-1
CAPITAL DO FUNDO			
61	Unidades de Participação	8 475 928	12 993 765
62	Variações Patrimoniais	6 726 928	4 626 661
63	Resultados Transitados	(10 546 042)	(8 497 791)
DR	Resultados Líquidos do Período	143 407	(1 322 591)
TOTAL CAPITAL DO FUNDO		4 800 221	7 800 043
CONTAS DE TERCEIROS			
421	Resgates a Pagar a Participantes	-	16 399
423	Comissões a Pagar	13 553	22 415
424+...+428	Outras Contas de Credores	242 452	24 428
TOTAL CONTAS DE TERCEIROS		256 005	63 243
CONTAS DE REGULARIZAÇÃO			
55	Custos a Pagar	3 916	741
TOTAL CONTAS DE REGULARIZAÇÃO		3 916	741
TOTAL DO PASSIVO		5 060 142	7 864 028
Número de Unidades de Participação		1 699 271	2 605 016
Valor Unitário das Unidades de Participação		2.82	2.99

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS em 30 de Junho de 2003

ES-Mercados Emergentes

CUSTOS E PERDAS

		Valores em Euro	
Código	Designação	Período N	Período N-1
	CUSTOS E PERDAS CORRENTES		
	Juros e Custos Equiparados		
711+718	De Operações Correntes	6 082	6 145
	Comissões		
722	Da Carteira de Títulos	20 187	16 070
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	68 338	110 104
	Perdas em Operações Financeiras		
732	Na Carteira de Títulos	1 687 952	2 644 989
739	Em Operações Extrapatrimoniais	421 197	1 522 616
	Impostos e Taxas		
742	Directos	31 279	34 632
77	Outros Custos e Perdas Correntes	1 386	-
	TOTAL CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)	2 236 422	4 334 554
RL	RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	143 407	(1 322 591)
	TOTAL	2 379 829	3 011 963

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS em 30 de Junho de 2003

ES-Mercados Emergentes

PROVEITOS E GANHOS

Código	Designação	Período N	Período N-1
PROVEITOS E GANHOS CORRENTES			
811+818	Juros e Proveitos Equiparados		
	Outros, de Operações Financeiras	943	2 600
822...825	Rendimentos de Títulos		
	Da Carteira de Títulos	92 864	85 796
832	Ganhos em Operações Financeiras		
	Na Carteira de Títulos	2 270 658	2 511 187
839	Em Operações Extrapatrimoniais	13 645	412 379
	TOTAL PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)	2 378 110	3 011 962
PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS			
883	Ganhos de Exercícios Anteriores	1 718	-
884...888	Outros Ganhos Eventuais	1	1
	TOTAL PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)	1 719	1
	TOTAL	2 379 829	3 011 963

RESUMO

8x2 - 7x2	Resultado da Carteira de Títulos	624 103	(98 707)
8x9 - 7x9	Resultado das Operações Extrapatrimoniais	(407 553)	(1 110 237)
B - A + 742	Resultados Correntes	172 967	(1 287 960)
D - C	Resultados Eventuais	1 719	1
RL + 742	Resultados Antes de Impostos sobre o Rendimento	174 686	(1 287 959)
RL	Resultados Líquidos do Período	143 407	(1 322 591)

O Técnico de Contas

A Administração

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA em 30 de Junho de 2003

ES-Mercados Emergentes

Valores em Euro

Discriminação dos Fluxos	De 2003.01.01 a 2003.06.30 (a Câmbio de 2003.06.30)	De 2002.01.01 a 2002.06.30 (a Câmbio de 2002.06.30)
OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO FUNDO		
Recebimentos		
Subscrição Unidades de Participação	379 018	3 278 337
	379 018	3 278 337
Pagamentos		
Resgates de Unidades de Participação	1 943 004	1 466 598
	1 943 004	1 466 598
	-----	-----
Fluxo das Operações Sobre as Unidades do Fundo	(1 563 985)	1 811 739
OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS		
Recebimentos		
Vendas de Títulos	3 055 936	2 087 202
Rendimentos de Títulos	92 854	86 468
	3 148 790	2 173 670
Pagamentos		
Compras de Títulos	1 609 617	3 734 954
Comissões de Bolsa	2 282	354
Pagamento de Juros	-	5 403
Comissões de Corretagem	10 984	18 470
Outras Comissões	5 098	7 431
	1 627 981	3 766 613
	-----	-----
Fluxo das Operações da Carteira de Títulos	1 520 809	(1 592 943)
OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS		
Recebimentos		
Recebimentos de Operações Cambiais	3 437 697	4 894 282
	3 437 697	4 894 282
Pagamentos		
Pagamento de Operações Cambiais	3 454 501	5 242 759
	3 454 501	5 242 759
	-----	-----
Fluxo das Operações a Prazo e de Divisas	(16 804)	(348 477)
OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE		
Recebimentos		
Juros de Depósitos Bancários	618	2 675
Juros de Certificados de Depósito	89	-
	706	2 675
Pagamentos		
Comissão de Gestão	64 693	95 811
Pagamentos de Juros Disp./Empr	4 559	-
Comissão Depósito	7 733	9 166
Impostos e Taxas	36 684	-
Taxa de Supervisão	437	694
Taxa de Auditoria	926	-
	115 032	105 671
	-----	-----
Fluxo das Operações Gestão Corrente	(114 326)	(102 996)
Saldo dos Fluxos Monetários do Período....(A)	(174 306)	(232 678)
Efeito das Diferenças de Câmbio.....(B)	944	(7 680)
Disponibilidades no Início do Período.....(C)	227 524	320 380
Disponibilidades no Fim do Período.....(D)	54 161	80 023
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 SEMESTRE FINDO EM 30 DE JUNHO DE 2003
(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, SA. Foi constituído por tempo indeterminado, tendo iniciado a sua actividade em 24 de Janeiro de 1994.

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

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

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

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

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

BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

(a) Bases de apresentação

As demonstrações financeiras foram preparadas e estão apresentadas com base nos registos contabilísticos do Fundo, mantidos de acordo com o Plano Contabilístico dos Fundos de Investimento Mobiliário, emitido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade, na sequência das competências que lhe foram atribuídas pelo Decreto-Lei n.º 276/94, de 2 de Novembro com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 323/99 de 13 de Agosto.

As demonstrações financeiras e o respectivo anexo que fazem parte integrante do presente Relatório sobre a Actividade Semestral 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 de montante não superior a 1 Euro.

(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 n.º 16/99 da CMVM, com as alterações introduzidas pelo Regulamento n.º 4/2000, 26/2000 e 3/2002, conforme se segue:

- **Títulos cotados**

Para efeitos da determinação dos preços aplicáveis aos valores mobiliários cotados admitidos à negociação numa Bolsa de Valores ou transaccionados num mercado regulamentado, será utilizada a cotação de fecho 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 e a Reuters, e na indisponibilidade desta, a presumível oferta de compra fornecida por entidades de reconhecida credibilidade no mercado em que os activos se enquadram.

- **Títulos não cotados**

Para efeitos de determinação dos preços aplicáveis aos valores mobiliários não cotados, os quais poderão ser obrigações e unidades de participação, adoptar-se-ão os seguintes critérios:

- i) Tratando-se de obrigações não cotadas nem admitidas à negociação em mercado regulamentado ou especializado (incluindo obrigações que não tenham sido transaccionadas em bolsa nos últimos 30 dias), 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 presumível valor de realização respeitando as condições de emissão, do emitente, assim como do mercado de taxa de juro e de crédito vigentes no momento de referência da valorização.
- ii) Tratando-se de valores em processo de admissão à cotação numa Bolsa de Valores ou mercado regulamentado, será considerado o valor utilizado para a valorização de valores mobiliários da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e admitidos à cotação, tendo em conta as características de fungibilidade e liquidez entre as emissões.
- iii) Tratando-se de unidades de participação de fundos de investimento, utilizar-se-á o último valor disponível divulgado.

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 dezasseis horas e trinta minutos.

Para a valorização de obrigações cotadas ou admitidas à negociação num mercado regulamentado ou especializado, será considerado o valor de fecho do dia a que respeita a valorização. No caso de títulos cotados em Bolsas de Valores ou admitidas à negociação num mercado regulamentado ou especializado no Continente Norte Americano será considerado o valor de fecho do dia anterior ao que respeita a valorização.

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 50 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 FUNDO

As variações registadas no valor líquido global e unitário do Fundo no primeiro semestre de 2003, 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	11.475.629	729.976	3.729.676	-	-	-	8.475.928
Diferença para valor base	5.287.461	(350.913)	(1.790.380)	-	-	-	6.726.928
Resultados distribuídos	-	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	(8.497.791)	-	-	-	(2.048.251)	-	(10.546.042)
Resultados do período	(2.048.251)	-	-	-	2.048.251	143.407	143.407
TOTAL	6.217.049	379.063	1.939.297	-	-	143.407	4.800.221
Nº de unidades de participação	2.300.657	146.338	747.724	-	-	-	1.699.271
Valor da unidade de participação	2,70						2,82

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

		Val. Liq. Global. Fundo	Valor UP
2003	Mar	5.068.371	2,48
	Jun	4.800.222	2,82
2002	Mar	10.597.482	3,87
	Jun	7.800.044	2,99
	Set	6.550.196	2,63
	Dez	6.217.049	2,70
2001	Mar	8.655.932	3,43
	Jun	8.982.380	3,65
	Set	5.686.389	2,58
	Dez	7.325.175	3,43
2000	Mar	15.274.146	5,41
	Jun	12.793.762	4,71
	Set	12.260.920	4,40
	Dez	9.215.647	3,52
1999	Mar	3.664.727	3,36
	Jun	5.168.783	4,12
	Set	6.483.621	4,30
	Dez	9.716.543	5,13

NOTA 13 – COBERTURA DO RISCO COTAÇÕES

À data de 30 de Junho de 2003, o valor investido em acções e valores similares era como se segue:

ACCÕES E VALORES SIMILARES	MONTANTE (Euro)	EXTRA-PATRIMONIAIS				SALDO
		FUTUROS		OPÇÕES		
		Pos. Compradas	Pos. Vendidas	Pos. Compradas	Pos. Vendidas	
Acções	4.956.554	-	-	-	-	4.956.554

NOTA 15 - DERROGAÇÃO ÀS DISPOSIÇÕES DO PCFIM

As demonstrações financeiras com referência a 30 de Junho de 2003 encontram-se elaboradas de acordo com as disposições do Plano de Contas dos Fundos de Investimento Mobiliário, não tendo existido nenhuma situação que tenha sido derrogada, com efeitos significativos nas demonstrações financeiras.

- : - : - : - : - : - : - : -



**FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO ABERTO ESPÍRITO SANTO
MERCADOS EMERGENTES**

**Parecer de Revisão Limitada Elaborado por Auditor Registado na CMVM sobre a
Informação Semestral**

INTRODUÇÃO

1. Nos termos da legislação aplicável, apresentamos o nosso parecer de revisão limitada sobre a informação do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, do **Fundo Espírito Santo Mercados Emergentes**, gerido pela ESAF – Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário S.A., incluída: no Relatório de gestão, no Balanço (que evidencia um total de 5.060.142 euros e um total de capital de 4.800.221 euros, incluindo um resultado líquido de 143.407 euros) e nas Demonstrações dos Resultados e dos Fluxos de Caixa do período de seis meses findo naquela data e no correspondente Anexo.

RESPONSABILIDADES

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Sociedade gestora:
 - a informação financeira histórica que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários (CVM);
 - a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados;
 - a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado; e
 - a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a actividade do Fundo, a sua posição financeira ou resultados.
3. A nossa responsabilidade consiste em verificar a informação financeira contida nos documentos acima referidos, designadamente sobre se é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva, lícita e em conformidade com o exigido pelo CVM, competindo-nos emitir um relatório profissional e independente baseado no nosso trabalho.



ÂMBITO

- 4 O trabalho a que procedemos teve como objectivo obter uma segurança moderada quanto a se a informação financeira anteriormente referida está isenta de distorções materialmente relevantes. O nosso trabalho foi efectuado com base nas Normas Técnicas e Directrizes de Revisão/Auditoria emitidas pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, planeado de acordo com aquele objectivo e consistiu:
- a) principalmente em indagações e procedimentos analíticos destinados a rever:
 - a fiabilidade das asserções constantes da informação financeira;
 - a adequação das políticas contabilísticas adoptadas tendo em conta as circunstâncias, e a consistência da sua aplicação;
 - a aplicabilidade ou não do princípio da continuidade;
 - a apresentação da informação;
 - se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita; e
 - b) em testes substantivos às transacções não usuais de grande significado.
5. O nosso trabalho abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de gestão com os restantes documentos anteriormente referidos.
6. Entendemos que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do presente relatório sobre a informação semestral.

PARECER

7. Com base no trabalho efectuado, o qual foi executado tendo em vista a obtenção de uma segurança moderada, nada chegou ao nosso conhecimento que nos leve a concluir que a informação financeira do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2003, não esteja isenta de distorções materialmente relevantes que afectem a sua conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector dos Fundos de Investimento Mobiliário e que não seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

ÊNFASE

8. Sem afectar o parecer expresso no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o seguinte:
- a) As demonstrações financeiras do Fundo Espírito Santo Mercados Emergentes referentes a 30 de Junho de 2002 são apresentadas apenas para fins comparativos, em cumprimento com o Plano de Contas para os Fundos de Investimento Mobiliário. As referidas demonstrações financeiras foram objecto de revisão limitada efectuada por uma outra sociedade de revisores oficiais de contas, também registada na CMVM, a qual emitiu um parecer sem reservas datado de 25 de Julho de 2002.

Lisboa, 30 de Julho de 2003

FIGUEIREDO, NEVES & ASSOCIADO, SROC (SROC n° 77)
(Inscrita na CMVM sob o n° 313)
representada por

Paulo Guilherme Quartin Figueiredo da Silva (ROC n° 601)