

# RELATÓRIO SEMESTRAL

30 de Junho de 2005

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 24 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 2005 um valor de carteira de 15.157.172 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**

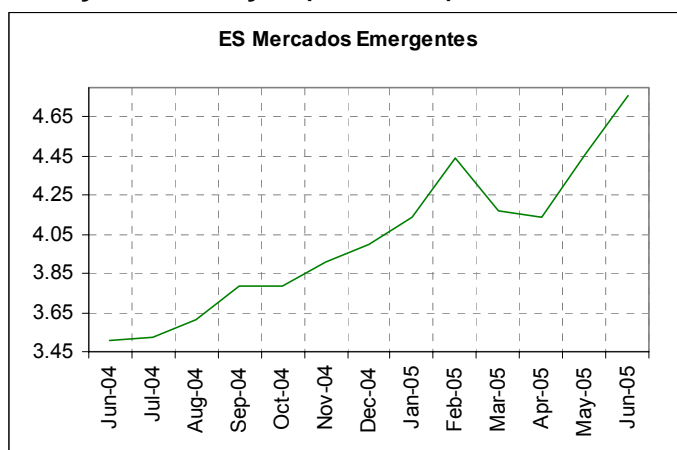
O valor da unidade de participação em 30 de Junho de 2005 era de 4,7467 Euros, a que corresponde uma valorização anualizada desde o início do Fundo de -0,43% líquida de impostos e comissões de gestão e depositário.

Ao longo do semestre, as regiões emergentes registaram um padrão de comportamento em tudo semelhante ao das regiões desenvolvidas, em que até meados do mês de Março registaram um comportamento fracamente positivo, mas que os receios de abrandamento económico nas duas principais regiões de destino das exportações (EUA e China), determinaram uma correcção de mercado até meados do mês de Abril. Contudo, os fundamentais destas regiões acabaram por sustentar a recuperação desde os mínimos até ao fecho do semestre.

Em termos de performance destas regiões, desde o início do ano (em moeda local), tendo como referência o índice MSCI Emerging Markets esta cifra-se em 5,8%, enquanto a performance do mesmo índice em Euro é de 17%. Ou seja, é importante referenciar de que uma parte significativa desta performance é o reflexo da forte apreciação das moedas locais face ao Euro e USD. No entanto, isto não invalida que a visão actual sobre estas regiões seja a de que os diversos países emergentes apresentam uma tendência de crescimento económico forte e acima do apresentado pelas regiões desenvolvidas e que, embora uma parte significativa deste crescimento esteja dependente do ritmo de crescimento das regiões desenvolvidas (por serem economias tradicionalmente exportadoras). A verdade é que existem sinais de que a procura doméstica nestas regiões (emergentes), bem como o crescente acesso ao crédito privado e ainda a tendência de forte investimento em infra-estruturas locais, dá algum suporte à sustentabilidade do crescimento económico nestas regiões.

O Fundo ES- Mercados Emergentes, acabou por acompanhar em larga medida o comportamento do mercado, sendo que o fundo registava no final do semestre um nível de investimento em torno dos 96%. Em termos de distribuição geográfica, a região asiática mantém o seu peso de relevo no fundo embora tenha sofrido uma ligeira redução por contrapartida do aumento em Europa, Médio Oriente e Africa.

### Evolução da Cotação (em Euros)



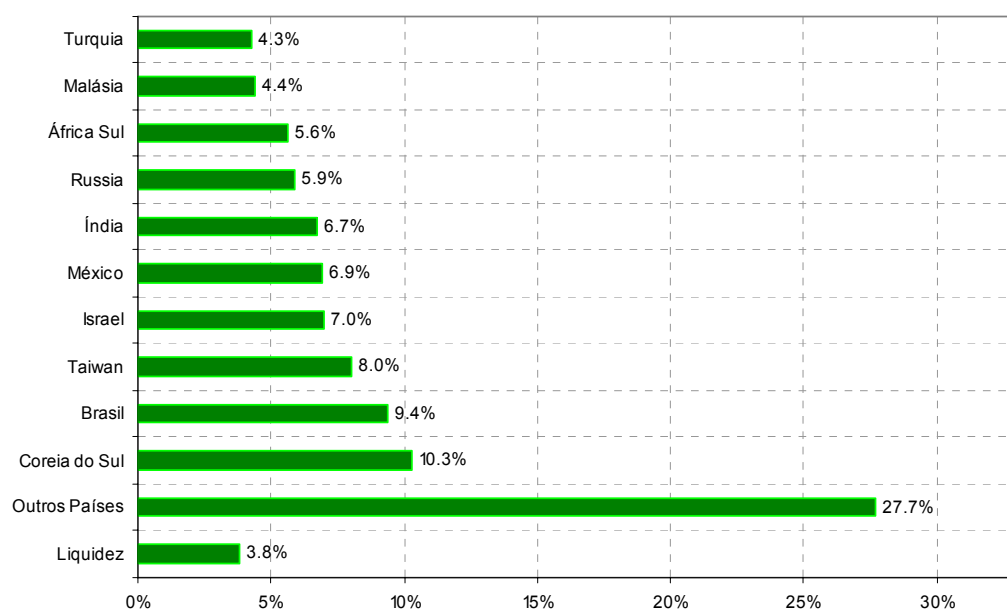
### Rendibilidades (\*)

A rendibilidade do fundo a 30 de Junho de 2005 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%
Últimos 12 meses(**)	34.73%
Desde início (**)	-0.43%

(\*) 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 2005



A composição discriminada da carteira de valores, em 30 de Junho de 2005, pode ser consultada em anexo.

# ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2005-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
<b>A. COMPOSIÇÃO DISCRIMINADA CARTEIRA DE APLICAÇÕES DOS FUNDOS INVEST. MOBILIÁRIO</b>						
<b>1 - VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS</b>						
1.3 - Merc Cot. Ofic. B.V. Estados Membros UE						3 918 164
1.3.4 - Acções						
RELIANCE IND-GDR	8 300	29.11	USD	24.07		199 812
ITC LIMITED-GDR	5 500	37.30	USD	30.85		169 658
KT&G Corp-GDR	11 600	19.78	USD	16.36		189 752
PYATEROCHKA HOLD-GDR	11 000	14.40	USD	11.91		130 996
RANBAXY LABORAT-GDR	8 610	24.75	USD	20.47		176 230
ANGLO AMERICAN (UK)	9 000	13.09	GBP	19.42		174 740
LUKOIL-SPON ADR	9 000	36.81	USD	30.44		273 975
HON HAI PREC-REG GDR	29 836	10.35	USD	8.56		255 378
DAEWOO SHIPBUILD-GDR	5 300	37.65	USD	31.14		165 022
EVERGREEN MARINE GDR	25 641	9.00	USD	7.44		190 844
FAR EASTERN TEXT-GDR	28 115	7.05	USD	5.83		163 919
AFK SISTEMA-REG GDR	7 400	16.40	USD	13.56		100 364
OAD GAZPROM-ADR	2 300	36.00	USD	29.77		68 475
CATHAY FINANICAL GDR	6 150	20.13	USD	16.65		102 381
ORASCOM TELECOM-GDR	3 500	50.29	USD	41.59		145 563
PKO BANK POLSKI SA	25 400	27.10	PLN	6.71		170 432
BANK PEKAO SA-GDR	1 975	42.30	USD	34.98		69 089
OTP BANK-SPONS. GDR	2 600	67.30	USD	55.66		144 707
TATA MOTORS -ADR	20 300	9.75	USD	8.06		163 683
SAMSUNG ELECTRON-GDR	3 340	163.00	USD	134.80		450 232
POLSKI KONCERN NAFT.	13 700	50.40	PLN	12.48		170 962
CHINA STEEL CORP-GDR	9 534	20.10	USD	16.62		158 479
						<hr/> 3 834 693
1.3.7 - Direitos						
CB-CW09 TATA CONSULT	3 300	30.59	USD	25.29		83 472
1.5 - Merc.Cot.Ofic. de B.V. de Estados não EU						10 607 488
1.5.4 - Acções						
CHINA TELECOM CORP H	618 048	2.80	HKD	0.30		184 119
XINYI GLASS HOLDING	560 000	2.18	HKD	0.23		129 588
URBI DESARROLLOS URB	30 000	59.19	MXN	4.54		136 272
TEVA PHARMAC-SP ADR	13 080	31.42	USD	25.98		339 872
WALMART MEXICO-SER V	48 000	43.85	MXN	3.37		161 528
CIA MINAS BUENAV.ADR	4 800	23.08	USD	19.09		91 618
FOMENTO ECO.MEX ADR	3 460	59.50	USD	49.21		170 253
LIPMAN ELECT ENG.	5 600	30.70	USD	25.39		142 177
CIA VALE DO RIO DOCE	8 600	25.21	USD	20.85		179 297
PETROLEO BRASIL ADR	7 800	52.28	USD	43.24		337 235
AMORE PACIFIC CORP	600	274 000.00	KRW	220.99		132 597
PERDIGAO SA-PREF	11 800	54.49	BRL	19.16		226 087
GRUMA S.A.-B	76 000	25.00	MXN	1.92		145 811

# ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2005-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
EDGARS CONSOL.STORES	3 950	289.95	ZAR	36.13		142 710
SASOL LIMITED	7 500	180.80	ZAR	22.53		168 964
TAM SA -PREF	21 000	16.90	BRL	5.94		124 791
DAELIM INDUSTRIAL.CO	1 700	55 400.00	KRW	44.68		75 961
PETKIM PETROKIMYA AS	37 900	5.85	TRY	3.61		136 912
MOBILE TELESYS-ADR	6 400	33.87	USD	28.01		179 266
S-OIL CORPORATION	3 000	82 500.00	KRW	66.54		199 621
CESKE ENERGETICKE	13 000	470.80	CZK	15.68		203 810
CNOOC LTD	380 000	4.65	HKD	0.49		187 999
MALAYSIA IT SHIPPING	40 000	17.90	MYR	3.89		155 668
BRILLIANCE CHINA AUT	450 000	1.38	HKD	0.15		66 071
INDUSTRIAS CH SA-B	50 000	23.00	MXN	1.77		88 254
VIMPELCOM-SP ADR	6 110	33.93	USD	28.06		171 446
TENARIS SA-ADR	3 200	78.53	USD	64.94		207 820
GRUPO MEXICO SA-SrB	98 700	17.88	MXN	1.37		135 432
ISRAEL CHEMICALS LMD	55 000	14.46	ILS	2.61		143 816
BRASKEM SA-PREF A	13 950	20.00	BRL	7.03		98 103
INDONESIAN SATELLITE	360 000	5 500.00	IDR	0.47		167 612
GENTING BHD	44 500	18.90	MYR	4.11		182 856
TELECOM ARGENT.-ADR	12 000	12.28	USD	10.16		121 866
NATURA COSMETICOS SA	9 100	75.49	BRL	26.54		241 551
SHINSEGAE CO LTD	540	327 000.00	KRW	263.74		142 420
MOL MAGYAR OLAJ GDR	2 330	84.30	USD	69.72		162 437
ADVANCED INFO SERV.	35 000	98.00	THB	1.96		68 585
CHECK POINT SOFTWARE	8 300	19.62	USD	16.23		134 673
AMERICA MOVIL ADR	4 200	59.48	USD	49.19		206 596
CHINA SHENHUA ENERG	167 000	7.50	HKD	0.80		133 259
BANGKOK BANK PB-NVDR	86 000	101.00	THB	2.02		173 682
ITALIAN-THAI DV-NVDR	600 000	9.55	THB	0.19		114 575
ENKA INSAAT VE SANAY	6 600	14.80	TRY	9.14		60 319
BANK HAPOALIM LTD	55 000	14.38	ILS	2.60		143 020
TURKIVE GARANTI BANK	54 000	5.75	TRY	3.55		191 738
TURKCELL ILETISIM	34 842	6.60	TRY	4.08		142 001
PUBLIC BANK BERHAD	142 500	6.70	MYR	1.46		207 576
GEDEON RICHTER RT	650	30 025.00	HUF	121.44		78 936
LAR AIRLINES SA -ADR	2 500	34.79	USD	28.77		71 928
CEMIG SA-SPONS ADR	7 000	31.59	USD	26.12		182 873
CHINA MENGNIU DAIRY	210 000	5.15	HKD	0.55		115 065
PTT PCL/FOREIGN	32 000	222.00	THB	4.44		142 049
KOOKMIN BANK- ADR	3 977	45.91	USD	37.97		150 996
HANA BANK-GDR	3 000	26.80	USD	22.17		66 495
BANCO ITAU SA-ADR	1 940	92.62	USD	76.60		148 596
ICICI BANK LTD-ADR	5 400	22.12	USD	18.29		98 783
JD GROUP LTD	19 000	64.20	ZAR	8.00		151 992
STANDARD BANK GROUP	10 000	64.65	ZAR	8.06		80 557
MAKHTESHIM-AGAN IND.	36 000	25.04	ILS	4.53		163 009
PHILIPPINES LGDST TEL	7 300	1 620.00	PHP	23.92		174 618

# ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2005-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
TAIWAN SEMICONDR ADR	43 426	9.08	USD	7.51		326 090
SATYAM COMPUTER ADR	5 700	26.30	USD	21.75		123 975
ZENTIVA BV	5 200	896.50	CZK	29.85		155 238
TURK SISE VE FABRIKA	35 000	3.90	TRY	2.41		84 290
TOP GLOVE CORP BHD	130 000	4.54	MYR	0.99		128 318
PERUSAHAAN GAS NEGAR	705 000	2 875.00	IDR	0.24		171 580
MTN GROUP LTD	25 000	44.25	ZAR	5.51		137 844
THORESEN THAI -NVDR	120 000	34.00	THB	0.68		81 582
MANILA WATER COMPANY	1 478 000	6.30	PHP	0.09		137 488
SM INVESTMENTS CORP	17 200	255.00	PHP	3.77		64 762
WEICHAJ POWER CO-H	46 000	23.00	HKD	2.45		112 565
						10 607 488
1.8 - Em Processo de Admissão Merc.Estrangeiro						86 570
1.8.4 - Acções						
YANZHOU COAL Caut05	61 800	6.10	HKD	0.65		40 109
ENKA INSAAT Caut 05	3 300	14.80	TRY	9.14		30 159
TAIWAN SEMIC Caut05	2 171	9.08	USD	7.51		16 302
						86 570
						14 612 223
<b>2 - OUTROS VALORES</b>						
2.2 - Val.Mobiliários Estrangeiros não Cotados						173 953
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	8 900	23.63	USD	19.55		173 953
<b>7 - LIQUIDEZ</b>						
7.1 - À vista						630 624
7.1.2 - Depósitos à ordem						
DO 0031-BIC/LX 0.0000%			EUR			181 523
DO 0007-BES/LX 1.2032%			EUR			172 055
DO BES/KTL/LX 0.0000%			EUR			261 421
DO 0007-BES/LX 0.0000%			GBP			4 724
DO BES/KTL/LX 0.0000%			PHP			1 304
DO BES/KTL/LX 0.0000%			TRY			7 647
DO BES/KTL/LX 0.0000%			USD			1 448
DO 0007-BES/LX 0.0000%			ZAR			500
						630 624
						630 624
<b>8 - EMPRÉSTIMOS</b>						
8.2 - Descobertos						
DO 0007-BES/LX 1.2032%			EUR		-1 897	-95 848
DO 0007-BES/LX 0.0000%			HUF			-75 057
DO 0007-BES/LX 0.0000%			MYR			0
DO 0007-BES/LX 0.0000%			USD			-18 895
						-95 848

## ESAF-E.S.Fundos Inv.Mobiliário,S.A.

Fundo de Investimento : ES-Mercados Emergentes

Composição da Carteira em 2005-06-30

Designação	Quantidade	Preço Unit.	Mda	Preço Unit. (EUR)	Juro Corrido (EUR)	Valor Total (EUR)
<b>9 - OUTROS VALORES A REGULARIZAR</b>						
9.2 - Valores Passivos						-163 779
						-163 779
<b>B. VALOR LÍQUIDO GLOBAL DO FUNDO</b>						15 157 172
<b>D. NÚMERO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM CIRCULAÇÃO</b>					3 193 218.00	



<b>BALANÇO</b>						(Valores em Euro)
<b>ACTIVO</b>						
Cód.	Designação	2005-06-30				2004-06-30
		Val Bruto	Mv	mv/P	Val Líquido	
<b>CARTEIRA DE TÍTULOS</b>						
22	Acções	11 632 195	3 183 760	113 251	14 702 704	7 601 045
25	Direitos	73 107	10 365	0	83 472	0
<b>TOTAL CARTEIRA DE TÍTULOS</b>		<b>11 705 301</b>	<b>3 194 124</b>	<b>113 251</b>	<b>14 786 175</b>	<b>7 601 045</b>
<b>TERCEIROS</b>						
411+...+418	Contas de Devedores	0	0	0	0	390 091
<b>TOTAL TERCEIROS</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>390 091</b>
<b>DISPONIBILIDADES</b>						
12	Depósitos à Ordem	1 339 805	0	0	1 339 805	(199 608)
<b>TOTAL DISPONIBILIDADES</b>		<b>1 339 805</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 339 805</b>	<b>(199 608)</b>
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>						
59	Contas Transitórias Activas	0	0	0	0	448
<b>TOTAL ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>448</b>
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>		<b>13 045 106</b>	<b>3 194 124</b>	<b>113 251</b>	<b>16 125 980</b>	<b>7 791 975</b>

O Técnico de Contas

A Administração

<b>BALANÇO</b>				(Valores em Euro)
<b>PASSIVO</b>				
Cód.	Designação	Períodos		
		2005-06-30		2004-06-30
<b>CAPITAL DO OIC</b>				
61	Unidades de Participação	15 927 704		10 582 087
62	Variações Patrimoniais	5 164 797		6 101 830
64	Resultados Transitados	(8 155 651)		(9 173 509)
66	Resultado Líquido do Exercício	2 220 321		(36 301)
	<b>TOTAL CAPITAL DO OIC</b>	<b>15 157 172</b>		<b>7 474 108</b>
<b>TERCEIROS</b>				
421	Resgates a Pagar a Participantes	67 534		13 644
423	Comissões a Pagar	35 812		22 231
424+...+429	Outras Contas de Credores	60 434		281 187
43+12	Empréstimos Obtidos	803 132		0
	<b>TOTAL TERCEIROS</b>	<b>966 912</b>		<b>317 062</b>
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>				
55	Acréscimos de Custos	(3 304)		805
58	Outros Acréscimos e diferimentos	5 201		0
	<b>TOTAL ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>	<b>1 897</b>		<b>805</b>
	<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>16 125 980</b>		<b>7 791 975</b>
	Número Total de Unidades de Participação	3 193 218		2 121 518
	Valor Unitário da Unidade de Participação	4,7467		3,5230

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euro)		<b>CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS</b>		( 2005-06-30 )	
<b>DIREITOS SOBRE TERCEIROS</b>					
Cód.	Designação	Períodos			
		2005-06-30		2004-06-30	
<b>OPERAÇÕES CAMBIAIS</b>					
911	À vista	0		247 260	
TOTAL		0		247 260	
TOTAL DOS DIREITOS		0		247 260	

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euro)		<b>CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS</b>		( 2005-06-30 )	
<b>RESPONSABILIDADES PERANTE TERCEIROS</b>					
Cód.	Designação	Períodos			
		2005-06-30		2004-06-30	
<b>OPERAÇÕES CAMBIAIS</b>					
911	À vista	0		246 812	
TOTAL		0		246 812	
TOTAL DAS RESPONSABILIDADES		0		246 812	

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euro)		<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>		(2005-06-30)
<b>CUSTOS E PERDAS</b>				
Cód.	Designação	Período		
		(2005-06-30)		(2004-06-30)
<b>CUSTOS E PERDAS CORRENTES</b>				
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS				
711+...+718	De Operações Correntes	14 419		3 882
COMISSÕES E TAXAS				
722	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	36 091		23 051
724+...+728	Outras, de Operações Correntes	176 607		102 637
PERDAS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS				
732+733	Na Carteira de Títulos e Outros Activos	3 868 366		2 771 387
739	Em Operações Extrapatrimoniais	23 188		48 499
IMPOSTOS				
7411+7421	Impostos Sobre o Rendimento	80 587		37 067
OUTROS CUSTOS E PERDAS CORRENTES				
77	Outros Custos e Perdas Correntes	941		1 390
TOTAL CUSTOS E PERDAS CORRENTES (A)		4 200 201		2 987 914
788	Outros Custos e Perdas Eventuais	18 634		1
TOTAL CUSTOS E PERDAS EVENTUAIS (C)		18 634		1
66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &gt; 0)</b>	2 220 321		
<b>TOTAL</b>		<b>6 439 156</b>		<b>2 987 915</b>

O Técnico de Contas

A Administração

(Valores em Euro)		<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>		(2005-06-30)
<b>PROVEITOS E GANHOS</b>				
Cód.	Designação	Período		
		(2005-06-30)		(2004-06-30)
<b>PROVEITOS E GANHOS CORRENTES</b>				
<b>JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS</b>				
811+814+817+818	Outros, de Operações Correntes	3 107		2 104
<b>RENDIMENTO DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS</b>				
822+...+824/5	Da Carteira de Títulos e Outros Activos	187 339		87 367
<b>GANHOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS</b>				
832+833	Na Carteira de Títulos e Outros Activos	4 859 702		2 496 697
831+838	Outros, em Operações Correntes	3 557		
839	Em Operações Extrapatrimoniais	1 328 537		365 445
<b>TOTAL PROVEITOS E GANHOS CORRENTES (B)</b>		<b>6 382 243</b>		<b>2 951 613</b>
883	Ganhos Imputáveis a Exercícios Anteriores	1 068		
888	Outros Proveitos e Ganhos Eventuais	55 845		1
<b>TOTAL PROVEITOS E GANHOS EVENTUAIS (D)</b>		<b>56 913</b>		<b>1</b>
66	<b>RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (se &lt; 0)</b>			<b>36 301</b>
<b>TOTAL</b>		<b>6 439 156</b>		<b>2 987 915</b>
(8x2/3/4/5) - (7x2/3)	Resultados da Carteira de Títulos e Outros Activos	1 143 651		(210 375)
8x9 - 7x9	Resultados das Operações Extrapatrimoniais	1 305 349		316 946
B - A	Resultados Correntes	2 182 042		(36 301)
D - C	Resultados Eventuais	38 279		0
B + D - A - C + 7411 + 7421	Resultados Antes de Imposto sobre o Rendimento	2 300 908		766
B + D - A - C - 63	Resultado Líquido do Período	2 220 321		(36 301)

O Técnico de Contas

A Administração

## DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

(Valores em Euro)

DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	De 2005-01-01 a 2005-06-30 (Câmbio de 2005-06-30)	De 2004-01-01 a 2004-06-30 (Câmbio de 2004-06-30)
<b>OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>		
Recebimentos:		
Subscriçao Unid.Part	6 369 377	2 664 489
	6 369 377	2 664 489
Pagamentos:		
Resgates de Uni.Part	3 140 999	2 163 103
	3 140 999	2 163 103
<b>Fluxo das OPERAÇÕES SOBRE AS UNIDADES DO OIC</b>	<b>3 228 378</b>	<b>501 386</b>
<b>OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS</b>		
Recebimentos:		
Vendas Títulos e Out.Act.	4 382 808	2 862 178
Resgates UPs. noutros OIC		11
Rendim. Tite Out.Act.	171 805	80 585
	4 554 613	2 942 774
Pagamentos:		
Compras Tit. e Out.Activos	7 504 065	3 676 998
Comiss. Bolsa suportadas	28	4 780
Comiss. de Corret.	32 462	13 167
Outras Comis.e taxas	5 165	4 050
	7 541 720	3 698 996
<b>Fluxo das OPERAÇÕES DA CARTEIRA DE TÍTULOS E OUTROS ACTIVOS</b>	<b>(2 987 108)</b>	<b>(756 223)</b>
<b>OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>		
Recebimentos:		
Oper.Cambiais	9 951 899	4 108 526
	9 951 899	4 108 526
Pagamentos:		
Operações Cambiais	9 721 546	4 148 834
	9 721 546	4 148 834
<b>Fluxo das OPERAÇÕES A PRAZO E DE DIVISAS</b>	<b>230 354</b>	<b>(40 308)</b>
<b>OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE</b>		
Recebimentos:		
Juros de Depos.Banc.	2 650	1 763
Juros de Cert.Depos.	186	225
Out.Receb.Oper.Corr.	1 363 814	
	1 366 650	1 988
Pagamentos:		
Comissao de Gestao	149 002	90 876
Pag.Juros Disp./Empr	12 446	3 034
Comissao Deposito	14 083	9 318
Impostos e Taxas	42 636	47 247

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA**

(Valores em Euro)

DISCRIMINAÇÃO DOS FLUXOS	De 2005-01-01 a 2005-06-30 (Câmbio de 2005-06-30)	De 2004-01-01 a 2004-06-30 (Câmbio de 2004-06-30)
Taxa de Supervisao	1 077	649
Taxa de Auditoria	952	
Out.Pag.Oper.Corr.	559 614	
	779 810	151 123
<b>Fluxo das OPERAÇÕES GESTÃO CORRENTE</b>	<b>586 840</b>	<b>(149 135)</b>
Saldo dos Fluxos de Caixa do Período:	1 058 464	(444 280)
Efeitos das Diferenças de Cambio:	3 084	86
Disponibilidades no Início do Período:	278 256	244 585
Disponibilidades no Fim do Período:	1 339 805	(199 608)

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 2005  
(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 Fundos de Investimento Mobiliário, emitido pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e regulamentação complementar emitida por esta entidade, na sequência das competências que lhe foram atribuídas pelo Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de Novembro com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de Agosto.

As demonstrações financeiras e o respectivo anexo que fazem parte integrante do presente Relatório sobre a actividade 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 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 - UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Descrição	No Início	Subscr.	Resgates	Distribuição de Resultados	Outros	Resultados do Exercício	No Fim
Valor Base	12 124 420	7 540 138	3 736 854				15 927 704
Diferença p/ Valor Base	5 783 075	(1 170 761)	(552 483)				5 164 797
Resultados Acumulados	(9 173 509)				1 017 858		(8 155 651)
Resultados do Período	1 017 858				(1 017 858)	2 220 321	2 220 321
<b>Soma</b>	<b>9 751 845</b>	<b>6 369 377</b>	<b>3 184 371</b>		<b>0</b>	<b>2 220 321</b>	<b>15 157 172</b>
Nº de unidades de participação	2 430 728	1 511 662	749 172				3 193 218
Valor unidade participação	4.0119	4.2135	4.2505				4.7467

NÚMERO DE PARTICIPANTES POR ESCALÕES (em 30 Junho de 2005)

ES-Mercados Emergentes

ESCALÕES	N.º
Ups $\geq$ 25%	0
10% $\leq$ Ups < 25%	1
5% $\leq$ Ups < 10%	3
2% $\leq$ Ups < 5%	4
0,5% $\leq$ Ups < 2%	13
Ups < 0,5%	732

## EVOLUÇÃO DO OIC

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

	VLGF	VALOR U.P.	Nº de U.Ps Circulação
Ano 2005			
Jan	13 812 297	4.2063	3 283 732
Fev	15 370 065	4.4669	3 440 894
Mar	14 979 497	4.2349	3 537 144
Abr	12 968 125	4.1193	3 148 122
Mai	13 950 231	4.5086	3 094 138
Jun	15 157 172	4.7467	3 193 218



# INVENTÁRIO DA CARTEIRA

em 30 de Junho de 2005

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

RELIANCE IND-GDR	175 761	24 051		199 812	0	199 812
ITC LIMITED-GDR	133 229	36 429		169 658	0	169 658
KT&G Corp-GDR	115 167	74 585		189 752	0	189 752
PYATEROCHKA HOLD- -----	118 260	12 736		130 996	0	130 996
RANBAXY LABORAT-GDR	103 887	72 343		176 230	0	176 230
ANGLO AMERICAN (UK)	137 131	37 610		174 740	0	174 740
LUKOIL-SPON ADR	128 222	145 753		273 975	0	273 975
HON HAI PREC-REG GDR	185 820	69 557		255 378	0	255 378
DAEWOO SHIPBUILD-GDR	118 541	46 481		165 022	0	165 022
EVERGREEN MARINE GDR	177 289	13 555		190 844	0	190 844
FAR EASTERN TEXT-GDR	165 884		-1 965	163 919	0	163 919
AFK SISTEMA-REG GDR	104 036		-3 672	100 364	0	100 364
OAD GAZPROM-ADR	72 734		-4 259	68 475	0	68 475
CATHAY FINANICAL GDR	101 053	1 328		102 381	0	102 381
ORASCOM TELECOM-GDR	43 041	102 523		145 563	0	145 563
PKO BANK POLSKI SA	134 495	35 936		170 432	0	170 432
BANK PEKAO SA-GDR	58 279	10 810		69 089	0	69 089
OTP BANK-SPONS. GDR	91 589	53 118		144 707	0	144 707
TATA MOTORS -ADR	159 109	4 573		163 683	0	163 683
SAMSUNG ELECTRON-GDR	236 886	213 346		450 232	0	450 232
POLSKI KONCERN NAFT.	108 020	62 942		170 962	0	170 962
CHINA STEEL CORP-GDR	151 047	7 432		158 479	0	158 479
Sub-Total:	2 819 481	1 025 108	-9 896	3 834 693	0	3 834 693

#### 1.3.7 - Direitos

CB-CW09 TATA CONSULT	73 107	10 365		83 472	0	83 472
Sub-Total:	73 107	10 365	0	83 472	0	83 472

### 1.5 - Merc.bolsa de Estados não membros UE

#### 1.5.4 - Acções

CHINA TELECOM CORP H	175 034	9 085		184 119	0	184 119
XINYI GLASS HOLDING	122 809	6 779		129 588	0	129 588
URBI DESARROLLOS URB	92 860	43 412		136 272	0	136 272
TEVA PHARMAC-SP ADR	245 591	94 281		339 872	0	339 872
WALMART MEXICO-SER V	118 700	42 828		161 528	0	161 528
CIA MINAS BUENAV.ADR	96 025		-4 407	91 618	0	91 618
FOMENTO ECO.MEX ADR	119 325	50 928		170 253	0	170 253
LIPMAN ELECT ENG.	105 670	36 507		142 177	0	142 177
CIA VALE DO RIO DOCE	87 283	92 015		179 297	0	179 297

# INVENTÁRIO DA CARTEIRA

em 30 de Junho de 2005

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
PETROLEO BRASIL ADR	132 286	204 949		337 235	0	337 235
AMORE PACIFIC CORP	113 071	19 526		132 597	0	132 597
PERDIGAO SA-PREF	154 997	71 090		226 087	0	226 087
GRUMA S.A.-B	144 729	1 082		145 811	0	145 811
EDGARS CONSOL.STORES	89 336	53 374		142 710	0	142 710
SASOL LIMITED	114 435	54 528		168 964	0	168 964
TAM SA -PREF	132 913		-8 122	124 791	0	124 791
DAELIM INDUSTRIAL CO	71 219	4 742		75 961	0	75 961
PETKIM PETROKIMYA AS	129 015	7 897		136 912	0	136 912
MOBILE TELESYS-ADR	166 900	12 365		179 266	0	179 266
S-OIL CORPORATION	173 763	25 858		199 621	0	199 621
CESKE ENERGETICKE	185 468	18 341		203 810	0	203 810
CNOOC LTD	127 766	60 232		187 999	0	187 999
MALAYSIA IT SHIPPING	74 953	80 715		155 668	0	155 668
BRILLIANCE CHINA AUT	82 076		-16 005	66 071	0	66 071
INDUSTRIAS CH SA-B	96 002		-7 748	88 254	0	88 254
VIMPELCOM-SP ADR	140 081	31 365		171 446	0	171 446
TENARIS SA-ADR	118 419	89 401		207 820	0	207 820
GRUPO MEXICO SA-SrB	116 608	18 824		135 432	0	135 432
ISRAEL CHEMICALS LMD	133 696	10 120		143 816	0	143 816
BRASKEM SA-PREF A	101 974		-3 871	98 103	0	98 103
INDONESIAN SATELLITE	153 658	13 953		167 612	0	167 612
GENTING BHD	181 219	1 637		182 856	0	182 856
TELECOM ARGENT.-ADR	131 973		-10 108	121 866	0	121 866
NATURA COSMETICOS SA	157 931	83 619		241 551	0	241 551
SHINSEGAE CO LTD	128 507	13 913		142 420	0	142 420
MOL MAGYAR OLAJ GDR	128 558	33 879		162 437	0	162 437
ADVANCED INFO SERV.	67 599	986		68 585	0	68 585
CHECK POINT SOFTWARE	146 006		-11 334	134 673	0	134 673
AMERICA MOVIL ADR	162 418	44 178		206 596	0	206 596
CHINA SHENHUA ENERG	133 259			133 259	0	133 259
BANGKOK BANK PB-NVDR	158 646	15 036		173 682	0	173 682
ITALIAN-THAI DV-NVDR	123 839		-9 264	114 575	0	114 575
ENKA INSAAT VE SANAY	42 998	17 321		60 319	0	60 319
BANK HAPOALIM LTD	136 329	6 691		143 020	0	143 020
TURKIVE GARANTI BANK	135 976	55 762		191 738	0	191 738
TURKCELL ILETISIM	125 854	16 147		142 001	0	142 001
PUBLIC BANK BERHAD	156 980	50 596		207 576	0	207 576
GEDEON RICHTER RT	74 683	4 253		78 936	0	78 936
LAR AIRLINES SA -ADR	76 251		-4 323	71 928	0	71 928
CEMIG SA-SPONS ADR	136 103	46 770		182 873	0	182 873

# INVENTÁRIO DA CARTEIRA

em 30 de Junho de 2005

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Descrição dos Títulos	Preço de aquisição	Mais valias	menos valias	Valor da carteira	Juros corridos	SOMA
CHINA MENGNIU DAIRY	125 593		-10 527	115 065	0	115 065
PIT PCL/FOREIGN	73 538	68 511		142 049	0	142 049
KOOKMIN BANK- ADR	118 442	32 554		150 996	0	150 996
HANA BANK-GDR	40 006	26 489		66 495	0	66 495
BANCO ITAU SA-ADR	78 840	69 756		148 596	0	148 596
ICICI BANK LTD-ADR	77 803	20 979		98 783	0	98 783
JD GROUP LTD	88 221	63 772		151 992	0	151 992
STANDARD BANK GROUP	82 191		-1 634	80 557	0	80 557
MAKHTESHIM-AGAN IND.	142 977	20 032		163 009	0	163 009
PHILIPPINES LGDST TEL	141 291	33 327		174 618	0	174 618
TAIWAN SEMICOND ADR	298 108	27 982		326 090	0	326 090
SATYAM COMPUTER ADR	69 897	54 078		123 975	0	123 975
ZENTIVA BV	96 490	58 748		155 238	0	155 238
TURK SISE VE FABRIKA	89 253		-4 962	84 290	0	84 290
TOP GLOVE CORP BHD	107 691	20 627		128 318	0	128 318
PERUSAHAAN GAS NEGAR	157 098	14 482		171 580	0	171 580
MTN GROUP LTD	138 529		-685	137 844	0	137 844
THORESEN THAI -NVDR	87 581		-5 999	81 582	0	81 582
MANILA WATER COMPANY	141 853		-4 365	137 488	0	137 488
SM INVESTMENTS CORP	63 492	1 270		64 762	0	64 762
WEICHAJ POWER CO-H	93 753	18 812		112 565	0	112 565
Sub-Total:	8 634 437	2 076 406	-103 355	10 607 488	0	10 607 488
1.8 - Em Processo de Admissão Merc.Estrangeiro						
1.8.4 - Acções						
YANZHOU COAL Caut05	25 620	14 488		40 109	0	40 109
ENKA INSAAT Caut 05	21 493	8 666		30 159	0	30 159
TAIWAN SEMIC Caut05	14 872	1 430		16 302	0	16 302
Sub-Total:	61 985	24 585	0	86 570	0	86 570
<b>2 - OUTROS VALORES</b>						
2.2 - Val.Mobiliários Estrangeiros não Cotados						
2.2.4 - Acções						
CENCOSUD SA-ADR	116 292	57 661		173 953	0	173 953
Sub-Total:	116 292	57 661	0	173 953	0	173 953
<b>Total</b>	<b>11 705 301</b>	<b>3 194 124</b>	<b>-113 251</b>	<b>14 786 175</b>	<b>0</b>	<b>14 786 175</b>

### NOTA 3 - DISCRIMINAÇÃO DA LIQUIDEZ DO OIC

#### ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Contas	Saldo Inicial	Aumentos	Reduções	Saldo Final
Depósito à Ordem	278 256			1 339 805
Certificados de Depósito	0	866 000	866 000	0
<b>Total</b>	<b>278 256</b>	<b>866 000</b>	<b>866 000</b>	<b>1 339 805</b>

NOTA 11 - EXPOSIÇÃO AO RISCO CAMBIAL

ES-Mercados Emergentes

MOEDAS	À VISTA	A PRAZO								TOTAL A PRAZO	POSIÇÃO GLOBAL
		FUTUROS		FORWARDS		SWAPS		OPÇÕES			
		Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda		
BRL	1 957 375										1 957 375
CZK	10 771 800										10 771 800
GBP	120 188										120 188
HKD	9 079 246										9 079 246
HUF	959 266										959 266
IDR	4 006 875 000										4 006 875 000
ILS	2 478 991										2 478 991
KRW	682 660 000										682 660 000
MXN	8 666 327										8 666 327
MYR	3 080 037										3 080 037
PHP	25 579 347										25 579 347
PLN	1 378 820										1 378 820
THB	28 682 713										28 682 713
TRL	0										0
TRY	1 055 771										1 055 771
USD	8 675 549										8 675 549
ZAR	5 450 893										5 450 893
Contravalo Euro	14 666 270										14 666 270

NOTA 13 - QUADRO DE EXPOSIÇÃO AO RISCO DE COTAÇÕES

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

ACÇÕES E VALORES SIMILARES	MONTANTE (Euro)	EXTRA-PATRIMONIAIS				SALDO
		Futuros		Opção		
		Pos Compradas	Pos Vendidas	Pos Compradas	Pos Vendidas	
Acções	14 702 704	0	0			14 702 704
Warrants	83 472	0	0			83 472

## NOTA 15

### TABELA DE CUSTOS

ES-Mercados Emergentes

(Valores em Euro)

Custos	Valor	%VLGF (1)
Comissao de Gestao		
<i>Componente Fixa</i>	157 812	1,1168%
<i>Componente Variavel</i>	0	0,0000%
Comissao de Deposito	17 533	0,1241%
Taxa de Supervisao	1 139	0,0081%
Custos de Auditoria	941	0,0067%
Outros Custos	0	0,0000%
TOTAL	177 425	
<b>TAXA GLOBAL DE CUSTOS (TGC)</b>		<b>1,2557%</b>

(1) Média relativa ao período de referência

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

### **Relatório de Auditoria**

#### **INTRODUÇÃO**

1. Nos termos do disposto aplicável na alínea c) do nº 1 do artigo 8º do Código dos Valores Mobiliários (CVM) e do nº 1 do artigo 43º e do nº 2 do artigo 67º do Decreto Lei nº 252/03, de 17 de Outubro, apresentamos o nosso Relatório de Auditoria sobre a informação financeira do período de seis meses findo em 30 de Junho de 2005, do **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Espírito Santo Mercados Emergentes**, gerido pela entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, incluída no Relatório de Gestão, no Balanço (que evidencia um total de 16.125.980 euros e um total de capital do Fundo de 15.157.172 euros, incluindo um resultado líquido de 2.220.321 euros), 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 entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.:**
  - a) a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Fundo, o resultado das suas operações e os fluxos de caixa;
  - b) a informação financeira histórica, que seja preparada de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites e que seja completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, conforme exigido pelo Código dos Valores Mobiliários;
  - c) a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados, atentas as especificidades dos Fundos de Investimento Mobiliário;
  - d) a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado;
  - e) a informação de qualquer facto relevante que tenha influenciado a sua actividade, posição financeira ou resultados;





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

### ÂMBITO

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

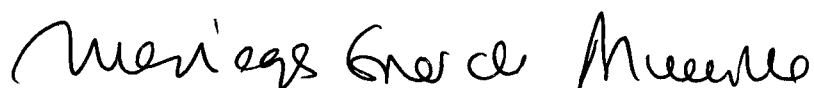


5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de Gestão com os restantes documentos de prestação de contas.
6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

### OPINIÃO

7. Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do **Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Espírito Santo Mercados Emergentes** gerido pela entidade gestora **ESAF - Espírito Santo Fundos de Investimento Mobiliário, S.A.**, em 30 de Junho de 2005, 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 nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

Lisboa, 27 de Julho de 2005



---

**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)