

GamaLife, Companhia
de Seguros de Vida, S.A.

www.gamalife.pt

GamaLife

Relatório e Contas

2025



GamaLife

**GamaLife,
Companhia de Seguros de Vida, S.A.**

Av. Columbano Bordalo Pinheiro,
nº 75 - 11º Piso, 1070-061 Lisboa.

Registada na Conservatória do Registo Comercial
de Lisboa e NIPC 503 024 856

Capital Social EUR 50.000.000



Conteúdo

Índice

Mensagem do Presidente	4
01 Relatório de Gestão	5
1.1 Resultados e Indicadores-chave	7
1.2 Contexto da empresa	11
1.3 Estratégia da GamaLife	11
1.4 Enquadramento macroeconómico	12
1.5 Atividade	16
1.6 Estrutura e práticas de governação	24
1.7 Aplicação proposta dos resultados	29
1.8 Nota Final	30
02 Demonstrações Financeiras e Notas	31
2.1 Demonstração dos resultados	32
2.2 Demonstração do rendimento integral	33
2.3 Demonstração da posição financeira	34
2.4 Demonstração das alterações no capital próprio	35
2.5 Demonstração de fluxos de caixa	36
2.6 Notas às Demonstrações Financeiras	37
03 Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria / Relatório e Parecer do Conselho Fiscal	123
04 Anexos	134

Mensagem do Presidente



Matteo Castelvetti

Presidente do Conselho de Administração



...expressamos o nosso agradecimento a todos os colaboradores que contribuíram para a concretização dos nossos objetivos ...

Todos os esforços desenvolvidos ao longo dos últimos anos foram recentemente colocados à prova num momento decisivo, quando, em junho de 2025, a nossa equipa de gestão realizou um roadshow junto de investidores institucionais na Europa e nos Estados Unidos, com vista à colocação das nossas novas obrigações subordinadas Tier 2.

A GamaLife não acedia aos mercados internacionais de capitais de dívida desde 2002, pelo que esta operação assumia um caráter particularmente relevante. O resultado superou as expectativas. O que inicialmente se previa como uma emissão de 50 milhões de euros, destinada ao refinanciamento da anterior dívida subordinada perpétua, mais onerosa, evoluiu para uma emissão obrigacionista de 125 milhões de euros, realizada com elevado sucesso e a uma taxa bastante competitiva para a Companhia.

À data em que escrevo, e apesar do aumento das taxas de juro face ao período homólogo, as nossas obrigações estão a negociar acima do respetivo preço de emissão, evidenciando a melhoria contínua da nossa qualidade de crédito e da perceção dos investidores.

A principal conclusão desta experiência é clara: a nossa visão de uma seguradora simples, centrada na excelência operacional e na inovação, é reconhecida como altamente atrativa pela comunidade de investidores.

O ano de 2025 ficou igualmente marcado por dois marcos estratégicos relevantes, sobretudo em Itália: a conclusão da migração para os novos sistemas informáticos e o anúncio de um acordo de distribuição exclusivo com um novo parceiro bancário. Num contexto de crescente dinamismo

da atividade em Itália, foi ainda anunciado, em fevereiro de 2026, um segundo acordo de *bancassurance*.

Em Portugal, continuámos a reforçar a qualidade da experiência do cliente. Atualmente, cerca de 50% das novas apólices são emitidas através da aplicação bancária, sendo que aproximadamente 80% das comunicações pós-venda são efetuadas por via digital.

Procedemos igualmente ao lançamento do novo produto de rendas vitalícias, Imovalia, concebido para apoiar os clientes portugueses no planeamento eficaz da reforma, nomeadamente através da mobilização do valor associado à habitação própria. Estamos convictos de que o mercado de rendas vitalícias representará uma importante área de crescimento, tanto em Portugal como em Itália, impulsionado pelo incentivo crescente das políticas públicas à adoção de soluções de poupança complementar para a reforma e pela procura dos clientes por maior segurança e estabilidade no período de reforma.

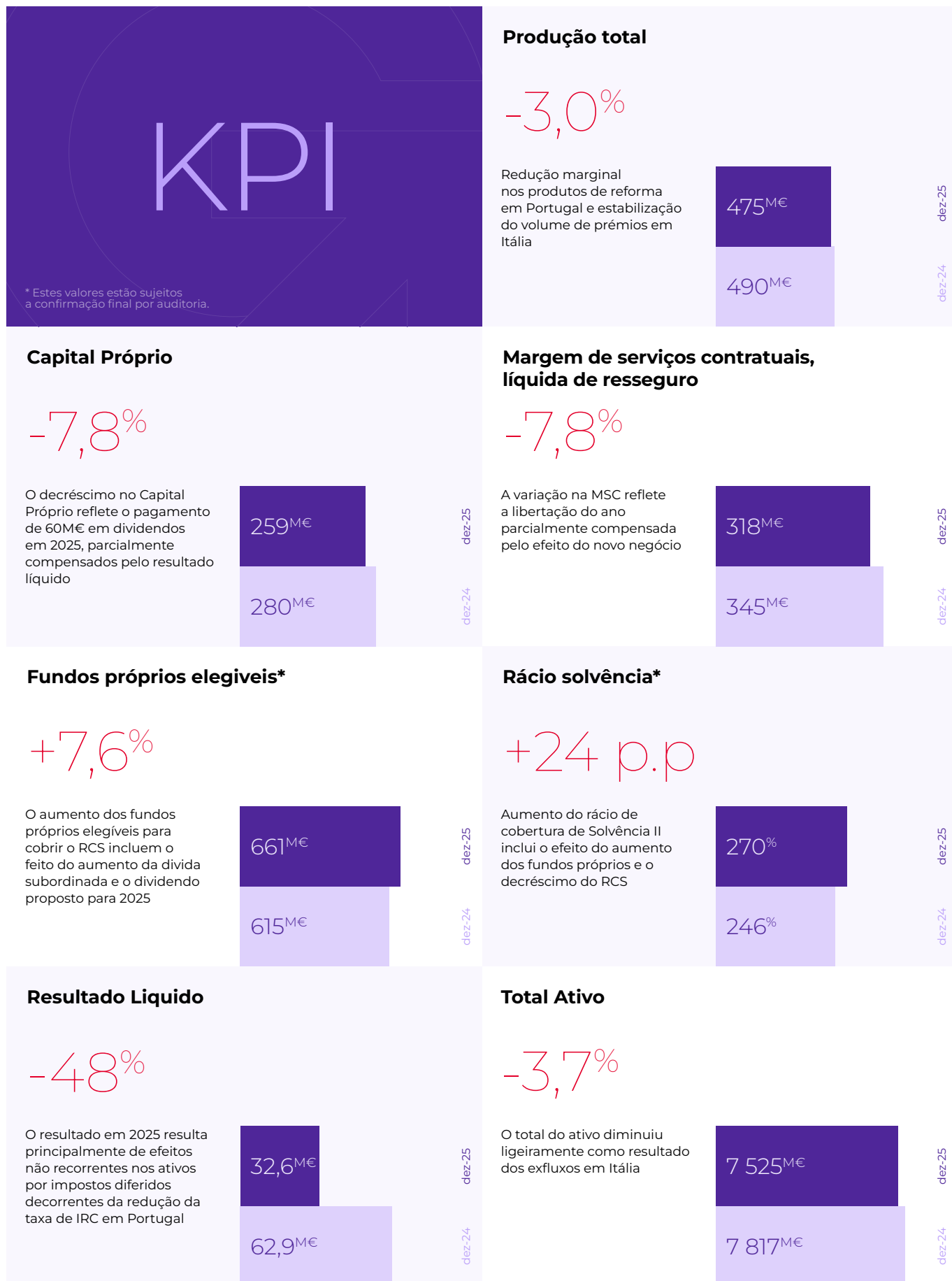
O Novo Banco S.A., nosso parceiro bancário em Portugal, passou recentemente a integrar o Grupo BPCE, um dos maiores grupos europeus nas áreas de *bancassurance* e gestão de ativos. Encaramos com confiança o reforço desta parceria, alicerçada em valores comuns.

Por último, expressamos o nosso agradecimento a todos os colaboradores que contribuíram para a concretização dos nossos objetivos e que permanecem empenhados na execução da nossa visão de uma seguradora moderna, ágil e orientada para a qualidade e excelência no serviço ao cliente e aos parceiros distribuidores.

1.0 Relatório de Gestão



Relatório de Gestão



Relatório de Gestão**1.1 Resultados e Indicadores-chave**

O resultado líquido da GamaLife em 2025 foi de 32,6 milhões de euros, em comparação com os 62,9 milhões de euros registados no mesmo período do ano anterior.

Os encargos fiscais em 2025 totalizaram 32,5 milhões de euros e refletem ajustamentos adicionais não recorrentes, sendo o mais significativo a redução da taxa do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas em Portugal de 20% em 2025 para 17% até 2028, o que reduziu em 10,3 milhões de euros o ativo por impostos diferidos da Companhia relacionado com prejuízos fiscais reportáveis.

O resultado antes de impostos normalizado foi de 56,4 milhões de euros em 2025, em comparação com 65,1 milhões de euros nos resultados antes de impostos não normalizados.

O fator não recorrente mais relevante que influenciou o resultado antes de impostos de 2025 foram os ganhos extraordinários de 9 milhões de euros, incluindo um ganho de 7 milhões de euros proveniente da venda da antiga sede da Companhia.

A produção total ascendeu a 474,9 milhões de euros em 2025, o que representa uma redução de 3,0% em comparação com o mesmo período do ano anterior, refletindo uma diminuição dos prémios em Portugal, enquanto os prémios em Itália se mantiveram estáveis.

Desde 1 de janeiro de 2023, a GamaLife aplica a IFRS 17 à mensuração, reconhecimento e apresentação da atividade seguradora. A norma exige que os contratos de seguro sejam mensurados utilizando estimativas e pressupostos que reflitam o momento e a incerteza dos fluxos de caixa de contratos de seguros.

A Companhia registou passivos ao abrigo da IFRS 17 no montante total de 5,1 mil milhões de euros no final de 2025, reportando um resultado bruto da atividade de seguros de 43,0 milhões de euros.

A maior parte do resultado de seguros é gerado pela libertação da margem de serviços contratuais (CSM), líquida de resseguro, que atingiu 42,5 milhões de euros, representando 65% do resultado global antes de impostos, em comparação com os 46,0 milhões de euros registados no ano anterior (64%).

Adicionalmente, a Companhia tem também responsabilidades com contratos de investimento não mensurados ao abrigo do IFRS17 no montante total de 1,9 mil milhões de euros em Portugal. O resultado destes contratos é apresentado nos resultados financeiros e outros rendimentos não existindo, portanto, libertação da margem de serviços contratuais (CSM) para este tipo de produtos.

Os resultados financeiros incluem o retorno sobre os ativos livres próprios da Companhia e o custo da dívida subordinada.

A Companhia registou cerca de 79 milhões de euros em custos e gastos de exploração, em comparação com 80 milhões de euros no ano anterior, incluindo 4,0 milhões de euros em custos extraordinários em Itália decorrentes da conclusão da migração de sistemas de TI.

O total de ativos em 31 de dezembro de 2025 era de 7,5 mil milhões de euros, uma diminuição de 3,7% em relação ao ano anterior. Esta diminuição deve-se principalmente a saídas líquidas em Itália, uma tendência verificada na maioria dos concorrentes no mercado italiano.

Os capitais próprios da GamaLife diminuíram cerca de 21,9 milhões de euros, para 258,6 milhões de euros em 31 de dezembro de 2025. Esta variação reflete o lucro de 32,6 milhões de euros do exercício, líquido da distribuição de dividendos de 60 milhões de euros, bem como a redução de 5,4 milhões de euros na reserva por impostos decorrente da redução da taxa do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas.

Relatório de Gestão

(Milhões de euros)

Balanço	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Total do ativo	3 523,3	4 001,8	7 525,2	3 328,3	4 488,6	7 816,9
dos quais: <i>Unit Linked</i>	1 445,8	480,0	1 925,8	1 359,9	547,9	1 907,8
Total do passivo	3 345,6	3 921,0	7 266,6	3 109,6	4 426,8	7 536,4
dos quais: Passivos de Contratos de Seguro †	1 230,7	3 865,4	5 096,0	1 242,3	4 378,8	5 621,1
dos quais: Passivos de Contratos de Investimento	1 878,3	-	1 878,3	1 716,3	-	1 716,3
Capital próprio	-	-	258,6	-	-	280,5
Margem de serviço contratual * (CSM)	125,5	192,1	317,6	108,4	236,2	344,7
Ajustamento de risco * (RA)	28,3	21,9	50,3	24,7	17,8	42,6
Ativos por impostos líquidos	-	-	55,1	-	-	88,5
Demonstração de Resultados	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Prémios brutos emitidos	342,9	132,0	474,9	358,3	131,3	489,5
Resultado de contratos de seguro *	16,9	26,1	43,0	17,1	38,0	55,1
dos quais: libertação de CSM †	16,7	25,8	42,5	13,9	32,1	46,0
dos quais: libertação de RA	2,7	2,6	5,3	4,1	6,7	10,8
dos quais: variação da componente de perda	(1,3)	-	(1,3)	0,8	-	0,8
dos quais: Real vs. Projetado	(1,1)	(2,3)	(3,4)	(1,7)	(0,8)	(2,5)
Resultado de investimentos ††	20,0	2,1	22,1	23,7	2,5	26,2
Outros rendimentos/gastos	1,4	(1,5)	(0,1)	0,2	(9,5)	(9,3)
Resultado antes de impostos	38,4	26,7	65,1	41,0	31,0	72,0
Resultado antes de impostos Normalizado	30,2	26,2	56,4	27,9	32,6	60,5
Custos totais	(42,6)	(36,3)	(78,9)	(35,5)	(44,3)	(79,8)
das quais: Despesas operacionais	(16,4)	(16,5)	(32,9)	(10,1)	(23,0)	(33,0)
das quais: Comissões financeiras	(2,6)	(2,5)	(5,1)	(2,4)	(1,2)	(3,6)
das quais: Juros suportados	(4,6)	-	(4,6)	(3,3)	-	(3,3)
das quais: Remunerações de mediação	(18,2)	(17,3)	(35,6)	(18,1)	(20,1)	(38,2)
dos quais: Outros	(0,8)	-	(0,8)	(1,6)	-	(1,6)

Rácios	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Resultado Normalizado/Capital próprio (RoE) (antes de impostos)	-	-	20,9%	-	-	22,3%
Resultado Normalizado/Ativo (RoA) (antes de impostos)	0,9%	0,6%	0,7%	0,9%	0,7%	0,8%
Dívida/Dívida e Capital Próprio (Rácio de Alavancagem)	-	-	32,5%	-	-	13,9%
Rácio do custo da dívida	-	-	5,5%	-	-	7,3%
Libertação da CSM/Total da CSM (rácio de libertação de CSM) **	11,7%	11,8%	11,8%	11,4%	12,0%	11,8%
Rácio de solvência***	-	-	270%	-	-	246%
Colaboradores	73	28	101	72	28	100

* Líquido de resseguro

** Líquido de resseguro com base na CSM no final do período antes da libertação

*** Estes valores estão sujeitos a confirmação final por auditoria

† 2024 reflete o alinhamento da metodologia de libertação da CSM em Itália com a de Portugal

†† Inclui margem de produtos IFRS 9

Relatório de Gestão

Demonstração de resultados	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Réditos de contratos de seguro	69,5	65,1	134,6	69,3	82,6	151,9
Libertação da margem dos serviços contratuais	32,1	25,8	57,9	31,2	32,1	63,4
Libertação do ajustamento de risco	6,0	2,6	8,6	7,8	6,7	14,5
Sinistros esperados e despesas atribuíveis modelizadas	31,4	36,6	68,1	30,2	43,8	74,0
Gastos de contratos de seguro	(32,4)	(39,0)	(71,3)	(31,6)	(44,7)	(76,3)
Réditos/gastos decorrentes de contratos de resseguro	(20,2)	-	(20,2)	(20,6)	0,0	(20,5)
Resultado de contratos de seguro	16,9	26,1	43,0	17,1	38,0	55,1
Rendimentos/ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros	41,6	178,0	219,6	44,1	212,3	256,4
Resultado da componente financeira dos contratos de seguro	(21,5)	(176,0)	(197,5)	(20,4)	(209,8)	(230,2)
Resultado de investimentos	20,0	2,1	22,1	23,7	2,5	26,2
Outros rendimentos/gastos *	1,4	(1,5)	(0,1)	0,2	(9,5)	(9,3)
Resultado antes de impostos	38,4	26,7	65,1	41,0	31,0	72,0
Impostos sobre o rendimento do exercício	(24,6)	(7,9)	(32,5)	(1,2)	(7,9)	(9,2)
Resultado Líquido	13,8	18,8	32,6	39,8	23,1	62,9

*Outros ganhos/despesas em Portugal incluem, para 2025, receitas de comissões de produtos *unit-linked* no valor de 14,8 milhões de euros (13,8 milhões de euros em 2024) e despesas gerais e comissões no valor de 25,0 milhões de euros (18,0 milhões de euros em 2024) não atribuíveis ao abrigo da IFRS 17

1.1.1 Resultados

O resultado antes de impostos da GamaLife foi de 65,1 milhões de euros (32,6 milhões de euros após impostos) em 2025, em comparação com 72,0 milhões de euros (62,9 milhões de euros após impostos) em 2024.

Resultados da atividade seguradora: Portugal

O resultado da atividade seguradora em Portugal diminuiu marginalmente em 0,2 milhões de euros, para 16,9 milhões de euros em 2025, refletindo uma estabilidade no negócio corrente da Companhia, com os seguintes destaques:

- A libertação da margem de serviços contratuais (CSM), líquida de resseguro, aumentou 2,8 milhões de euros, para 16,7 milhões de euros, representando uma taxa de libertação de 11,7% (2024: 11,4%). A CSM total, antes da libertação e líquida de resseguro, aumentou em 33,8 milhões de euros para 142,2 milhões de euros, devido à combinação de novo negócio, à evolução da curva de taxas de juro e aos efeitos de experiência.
- A libertação do ajustamento de risco (RA), líquida de resseguro, diminuiu de 4,1 milhões de euros para 2,7 milhões de euros na sequência da revisão dos fatores de RA realizado no final de 2024, que produziu efeitos em 2025.
- A variação na componente de perdas (LC) passou de um ganho de 0,8 milhões de euros para um custo de 1,3 milhões de euros, refletindo o impacto da evolução da curva de taxas de juro em determinados grupos de produtos garantidos que foram avaliados como onerosos na transição para a IFRS 17.

A diferença entre os sinistros e despesas reais e os projetados em 2025 representou um custo de 1,1 milhões de euros, em comparação com um custo de 1,7 milhões de euros no ano anterior, na sequência de melhorias no processo de alocação de custos, permitindo um melhor alinhamento do modelo.

Resultados da atividade seguradora: Itália

O resultado do negócio de seguros em Itália diminuiu 11,9 milhões de euros, para um total de 26,1 milhões de euros em 2025:

- A libertação da CSM diminuiu 6,3 milhões de euros, passando para 25,8 milhões de euros em 2025, o que representa uma taxa de libertação de 11,8% (2024: 12,0%). O CSM total, antes da libertação, reduziu-se em 18,3 milhões de euros, refletindo o impacto da evolução da curva de taxas de juro em 2025 na margem futura esperada dos produtos italianos, bem como o impacto dos resgates ocorridos no período.
- A diferença entre as comissões e despesas reais e as comissões e despesas projetadas aumentou marginalmente para 2,3 milhões de euros, em comparação com um montante de 0,8 milhões de euros em 2024.

Relatório de Gestão

- A libertação do ajustamento de risco (RA) reduziu-se de 6,7 milhões de euros para 2,6 milhões de euros, decorrente em parte do alinhamento da metodologia entre Portugal e Itália, bem como, da revisão aos factores de RA realizado no final de 2024, que produziu efeitos em 2025.

Resultado de Investimentos

O resultado de investimentos reflete os rendimentos financeiros dos ativos livres próprios e os rendimentos associados a carteiras não mensuradas ao abrigo da IFRS 17. Estes montantes totalizaram 22,1 milhões de euros.

Para as carteiras avaliadas segundo a abordagem da margem variável (VFA), o retorno total dos ativos subjacentes é parte integrante da variação da CSM em cada período. Assim, a "componente financeira dos contratos de seguro" (que inclui o custo das garantias financeiras associadas aos contratos) proporciona uma "neutralização" dos rendimentos e ganhos nos resultados dos produtos VFA.

Outros Rendimentos e Gastos

Em Portugal, outros rendimentos e gastos incluem a margem bruta dos produtos ligados a fundos de investimento ("Unit-Linked") de 8,0 milhões de euros e os ganhos decorrentes de operações imobiliárias no valor de 8,9 milhões de euros, dos quais 7,1 milhões de euros resultaram da venda da antiga sede. Outros rendimentos incluem igualmente uma libertação pontual de passivos associados a contratos de investimento no valor de 2,3 milhões de euros.

As despesas não atribuíveis, em Portugal compensam, na quase totalidade, os outros rendimentos em 2025, tal como aconteceu em 2024.

Em Itália, os outros rendimentos e gastos estão relacionados com despesas pontuais de migração informática no valor de 4,0 milhões de euros parcialmente compensadas pela libertação de outras provisões.

Impostos diferidos

O custo com impostos da Companhia, registado na demonstração de resultados, aumentou para 32,5 milhões de euros em 2025, em comparação com 9,2 milhões de euros em 2024.

Tal deve-se principalmente a determinados efeitos pontuais nos impostos diferidos, que provocam um aumento no custo com impostos diferidos de 21,4 milhões de euros entre 2024 e 2025, conforme se segue:

- Redução dos ativos por impostos diferidos no balanço em 2025 no valor de 10,3 milhões de euros, em resultado da aplicação legal em Portugal do regime de redução gradual da taxa de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas de 20% em 2025 para 17% em 2028.
- O ano de 2024 beneficiou, no entanto, de ganhos líquidos não recorrentes em impostos diferidos no valor de 10,7 milhões de euros, decorrentes principalmente do reconhecimento integral dos impostos diferidos sobre os prejuízos fiscais históricos da Companhia, na sequência da inclusão dos lucros projetados da sucursal italiana para efeitos de teste de lucros ao abrigo do regime de crédito para a dedução da dupla tributação.

1.1.2 Resumo e perspetivas: Evolução da GamaLife

Para a GamaLife, 2025 foi mais um ano de intenso desenvolvimento. O ano ficou marcado pelo reembolso, em junho, das obrigações perpétuas *Restricted Tier 1* no valor de 45 milhões de euros da Companhia e pela emissão, em julho, de novas obrigações subordinadas de *Tier 2* no valor de 125 milhões de euros. O forte interesse demonstrado pelos investidores ao longo de todo o processo, bem como o excesso de procura e de participantes da emissão, representaram um marco importante no reconhecimento e na credibilidade da marca nos mercados internacionais, permitindo à Companhia emitir dívida com um cupão de 5,25%.

Em Itália, continuámos a ganhar dinamismo em novos negócios, centrando o crescimento na celebração de vários novos acordos de distribuição, o que resultou num total de 11 distribuidores ativos no final do ano, bem como numa nova parceria de longo prazo com a Banca Macerata, com início previsto para o início de 2026.

Em julho, foi concluída a migração informática, permitindo à Companhia concentrar-se num modelo operacional mais moderno e eficiente.

Relatório de Gestão

Em Portugal, a GamaLife continuou a apresentar um desempenho comercial positivo, refletido em maior subscrição de produtos de contratos de investimento, particularmente no segmento PPR. A inovação de produtos prosseguiu, tanto na área da poupança, com o lançamento de uma solução híbrida de capitalização, como na área do risco, através da introdução de uma cobertura de invalidez mais abrangente em soluções associadas ao crédito à habitação.

A Companhia continua a operar sob um modelo de serviços parcialmente partilhados entre Portugal e Itália, nomeadamente em determinadas infraestruturas de TI e em funções selecionadas de governação e operação, com vista à promoção da eficiência, da transparência e de uma gestão de risco robusta.

1.2 Contexto da empresa

A GamaLife exerce atividades de seguro e resseguro no ramo vida, bem como outras atividades conexas ou complementares, encontrando-se registada na Conservatória do Registo Comercial sob o n.º 503 024 856, com sede na Avenida Columbano Bordalo Pinheiro, n.º 75, 11.º piso, freguesia de São Domingos de Benfica, concelho de Lisboa. A Companhia mantém igualmente uma sucursal em Itália, registada em 10 de outubro de 2022 na Conservatória do Registo Comercial de Milão Monza Brianza Lodi, com o número de identificação fiscal e de registo 12582180969.

A Companhia opera atualmente em Portugal e em Itália, mantendo simultaneamente alguns contratos antigos em Espanha ao abrigo do regime de livre prestação de serviços.

Ao longo dos anos, a Companhia alterou diversas vezes a sua estrutura acionista e a sua designação social. Em outubro de 2019, foi adquirida por fundos de investimento assessorados pela Apax Partners LLP. Em 2020, a Companhia alterou a sua designação social de GNB – Companhia de Seguros de Vida, S.A. para GamaLife – Companhia de Seguros de Vida, S.A. (doravante também designada por GamaLife ou Companhia).

Em junho de 2025, a Companhia reembolsou integralmente a sua dívida subordinada perpétua em circulação, no montante de 45 milhões de euros. Esta operação sucedeu ao reembolso, realizado em dezembro de 2022, da sua dívida subordinada com maturidade a 20 anos, igualmente no montante de 45 milhões de euros.

Em julho de 2025, a GamaLife emitiu com sucesso novas obrigações *Tier 2* sem notação de risco, no valor de 125 milhões de euros e com maturidade de 10,25 anos, através da Euronext Dublin, a uma taxa de 5,25%.

1.3 Estratégia da GamaLife

No âmbito da sua atividade, a GamaLife pretende criar uma estrutura pan-europeia e afirmar-se como um fornecedor de soluções de seguros e resseguros de longo prazo, continuando a procurar expandir a sua atividade em Portugal, em Itália e, de forma mais ampla, no mercado europeu.

A estratégia de aquisição da GamaLife centra-se em empresas com elevado potencial de recuperação e capacidade para beneficiar das melhores práticas transfronteiriças, mantendo simultaneamente a agilidade nas funções essenciais. Ao longo dos últimos cinco anos, a GamaLife tem-se empenhado na análise seletiva de: (i) companhias de seguros localizadas em países da União Europeia estáveis, com regimes regulatórios sólidos e fortes perspetivas de crescimento; e (ii) unidades de negócio que complementem e reforcem a plataforma existente.

Em 3 de janeiro de 2022, a GamaLife concluiu, através da sua sucursal italiana, a aquisição de uma unidade de negócio da Zurich Investments Life S.p.A., incluindo uma carteira de seguros de vida e pensões. Os detalhes relativos ao impacto desta aquisição foram anteriormente divulgados, encontrando-se os resultados da sucursal italiana incluídos ao longo do presente relatório.

Relatório de Gestão

Missão

A missão da Companhia consiste em promover a inovação no setor dos seguros de vida, com o objetivo de responder às necessidades de proteção e poupança dos clientes através de produtos atrativos, apoiando simultaneamente os parceiros de distribuição com elevados níveis de serviço.

A GamaLife continuará a operar com enfoque no setor dos seguros de vida.

Em Portugal, os produtos da GamaLife são comercializados através do grupo Novo Banco S.A., ao abrigo de um acordo exclusivo de distribuição de longo prazo. A Companhia encontra-se a trabalhar ativamente com o seu parceiro no sentido de digitalizar a experiência do cliente e aumentar a quota de mercado. Embora continue a procurar oportunidades para diversificar os seus canais de distribuição e parceiros, a GamaLife mantém o foco na maximização das oportunidades existentes com o Novo Banco S.A..

Em Itália, a Companhia iniciou um processo de transformação profunda com o objetivo de se afirmar como uma das seguradoras mais ágeis e modernas do mercado. Na sequência do relançamento da atividade comercial no ano anterior, a GamaLife continuou a desenvolver e a lançar novos produtos em conjunto com parceiros novos e já existentes, procurando implementar processos digitais sem necessidade de integrações de sistemas complexas e demoradas. Em Itália temos como canais de distribuição bancos, agentes e corretores.

Plano de negócios

O plano de negócios elaborado pela GamaLife para o período de 2026 a 2030 assenta nos seguintes vetores estratégicos principais:

- Reforçar a oferta de produtos de risco em Portugal, aumentando a penetração do seguro de vida associado ao crédito à habitação através de novas ofertas competitivas e promovendo simultaneamente a comercialização de produtos autónomos com coberturas mais abrangentes.
- Disponibilizar ofertas de referência no segmento dos produtos de poupança, tanto em Portugal como em Itália, através da oferta de produtos tradicionais com rendimentos atrativos e soluções de investimento flexíveis. A Companhia alocou capital para sustentar as linhas garantidas, particularmente no setor das pensões em Itália, encontrando-se igualmente a desenvolver produtos do tipo anuidade fixa para responder às novas necessidades dos clientes em Portugal.
- Prosseguir a racionalização das operações através da redução de atividades manuais, da modernização de sistemas e da externalização de determinadas funções para estruturas mais eficientes e melhor geridas.

1.4 Enquadramento macroeconómico

1.4.1 Situação económica internacional

Em 2025, a atividade económica global revelou-se relativamente resiliente, apesar dos episódios de volatilidade nos mercados associados aos anúncios de tarifas aduaneiras dos EUA, ao aumento das taxas de rendibilidade das obrigações do Estado de longo prazo e ao agravamento das tensões geopolíticas, tendo o clima de confiança melhorado no final do ano, à medida que as tarifas foram parcialmente reduzidas, a volatilidade do mercado obrigacionista estabilizou e a Reserva Federal sinalizou a sua disponibilidade para responder à fraqueza emergente do mercado de trabalho, enquanto os fortes investimentos relacionados com a IA continuaram a apoiar os ativos de risco e a confiança.

No entanto, no início de 2026, os riscos geopolíticos intensificaram-se acentuadamente quando as forças dos EUA e de Israel realizaram operações militares no Irão, provocando ataques de retaliação em toda a região do Golfo, incluindo contra infraestruturas civis e ativos energéticos, e aumentando a ameaça de uma perturbação prolongada dos fluxos de petróleo através do Estreito de Ormuz. O principal canal de transmissão deste conflito tem sido através dos mercados energéticos, com uma volatilidade significativa e aumentos nos preços do petróleo

Relatório de Gestão

bruto Brent e WTI a alimentar expectativas de inflação mais elevadas e uma renovada pressão ascendente sobre as taxas de rendibilidade das obrigações a nível global.

O ambiente macroeconómico global tornou-se mais incerto, com os principais riscos para as perspetivas centrados na volatilidade dos preços da energia e no ressurgimento da inflação, o que poderá conduzir a condições financeiras mais restritivas e a um agravamento do mercado de trabalho, particularmente em regiões sensíveis à energia.

Em 2025, a economia dos EUA caracterizou-se por um mercado de trabalho resiliente, mas em gradual abrandamento, por uma inflação persistente acima da meta e por uma elevada incerteza política, à medida que a forte criação de emprego no início do ano deu lugar a um aumento modesto do desemprego e a um ligeiro declínio na participação na força de trabalho. A inflação manteve-se persistente, com os indicadores globais e subjacentes a excederem frequentemente as expectativas, impulsionados em parte pela repercussão das tarifas e por fortes pressões sobre os preços dos serviços. Neste contexto, a política monetária sofreu uma mudança significativa ao longo do ano: a Reserva Federal manteve inicialmente uma postura restritiva, contribuindo para a volatilidade do mercado de títulos do Tesouro, antes de sinais de abrandamento da atividade e dados mais fracos do setor industrial levarem a uma mudança para uma abordagem mais acomodatória, incluindo cortes nas taxas de juro em setembro e outubro e o fim do aperto quantitativo.

No final do ano, as condições mais favoráveis do mercado de trabalho e os sinais mais conciliatórios por parte dos decisores políticos reforçaram as expectativas de uma maior flexibilização. No entanto, os desenvolvimentos no início de 2026 — em particular o pico dos preços do petróleo associado ao conflito no Médio Oriente e os aumentos associados nas taxas de rendibilidade dos títulos do Tesouro dos EUA (2 anos em cerca de 3,72%, 10 anos em cerca de 4,28%) — levaram os mercados a reavaliar o ritmo e a extensão prováveis de futuros cortes nas taxas de juro, aumentando o risco de um ambiente de taxas de juro mais elevadas por mais tempo e potenciais ventos contrários ao poder de compra dos consumidores e ao dinamismo económico.

Em 2025, a economia da zona do euro operou num ambiente misto, mas moderadamente resiliente, com o Banco Central Europeu (BCE) a prosseguir um ciclo de flexibilização gradual à medida que a inflação diminuía e a atividade abrandava, reduzindo as taxas ao longo do primeiro semestre do ano até que a taxa da facilidade de depósito atingisse cerca de 2% em meados do ano. À medida que o crescimento se revelou mais resiliente e a inflação se estabilizou perto da meta, o BCE adotou uma postura mais cautelosa e dependente dos dados, mantendo as taxas inalteradas no segundo semestre. As tensões geopolíticas e a incerteza em matéria de política comercial, em particular a ameaça de novas tarifas sobre as exportações europeias, continuaram a pesar sobre o sentimento e a contribuir para a volatilidade do mercado, mesmo que os aumentos previstos nas despesas com a defesa e as infraestruturas na Alemanha apontassem para algum apoio orçamental a médio prazo.

O choque dos preços do petróleo no início de 2026, devido ao conflito no Médio Oriente, veio agravar os riscos de deterioração da situação, dada a elevada sensibilidade da Europa aos custos energéticos: os setores industriais enfrentam pressões sobre as margens, a inflação poderá revelar-se mais persistente do que inicialmente previsto e é provável que o BCE mantenha uma postura cautelosa. Embora os preços do gás natural se mantenham abaixo dos picos registados em 2022, o seu recente aumento, aliado à dinâmica adversa do petróleo, poderá comprometer ainda mais as perspetivas de crescimento da região.

1.4.2 Situação económica nacional

Portugal

A economia portuguesa continuou a expandir-se em 2025, apoiada por uma procura interna resiliente, por condições favoráveis no mercado de trabalho e pelo dinamismo do setor dos serviços. No terceiro trimestre do ano, o PIB cresceu 2,4% em termos homólogos, estimando-se um crescimento anual em torno de 1,9%.

A atividade económica foi igualmente sustentada por medidas de política orçamental, incluindo reduções fiscais e programas de apoio direcionados, bem como pelo fluxo contínuo de fundos provenientes da União Europeia. Paralelamente, a inflação moderou-se ao longo do ano, com o crescimento dos preços no consumidor a desacelerar para cerca de 2,2% no final de 2025. As finanças públicas continuaram também a evidenciar uma evolução favorável, com os excedentes orçamentais a contribuírem para a redução do rácio da dívida pública para níveis inferiores à média da zona euro, passando de 134,1% do PIB em 2020 para um valor estimado de 89,7% no final de 2025.

O Orçamento do Estado para 2026 contempla reduções fiscais, incentivos salariais, benefícios dirigidos aos trabalhadores mais jovens e um aumento da despesa na área da saúde, mantendo simultaneamente o foco na

Relatório de Gestão

consolidação orçamental. Ainda assim, persiste alguma incerteza política decorrente da posição minoritária da coligação governamental, o que poderá dificultar a aprovação de futuras medidas legislativas e económicas. Em perspetiva, prevê-se que o crescimento económico se reforce ligeiramente em 2026, antes de moderar gradualmente nos anos subsequentes.

Itália

A economia italiana continuou a recuperar em 2025, embora persistam desafios estruturais ao crescimento. O PIB real cresceu cerca de 0,8% em termos homólogos no quarto trimestre, apoiado pela procura interna e por um mercado de trabalho relativamente forte. A atividade industrial melhorou ao longo do ano, antes de voltar a enfraquecer no final de 2025, enquanto a atividade no setor dos serviços se manteve mais resiliente, com o PMI ("Purchasing Managers Index") dos serviços consistentemente acima de 50 durante a maior parte do ano.

O mercado de trabalho continuou a fortalecer-se, com o desemprego a diminuir para cerca de 5,6% no final de 2025. Em setembro de 2025, a *Fitch Ratings* elevou a notação de crédito soberano de Itália para BBB+, refletindo uma maior confiança na trajetória orçamental do país e no seu compromisso com o cumprimento dos requisitos do novo quadro orçamental europeu.

A médio prazo, prevê-se que os desafios estruturais — incluindo o baixo crescimento da produtividade, as pressões demográficas e a oferta limitada de mão de obra — venham a limitar o potencial económico. Embora o aumento do investimento e da participação no mercado de trabalho possam apoiar o crescimento a curto prazo, as reformas estruturais continuarão a ser importantes para melhorar as perspetivas de longo prazo do país.

1.4.3 O setor dos seguros

Portugal

De acordo com dados divulgados pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), o ano de 2025 revelou-se um período de crescimento sólido para o setor dos seguros em Portugal. A produção total de seguros diretos atingiu 16,1 mil milhões de euros, representando um aumento de 13% face ao ano anterior. O ramo Não Vida manteve a tendência de crescimento dos anos anteriores, registando um aumento de 9,4%.

O principal destaque do ano foi, no entanto, o ramo Vida. A produção neste segmento totalizou 8,1 mil milhões de euros, refletindo um crescimento homólogo de 17,8%. Este aumento foi sustentado principalmente pelo desenvolvimento dos produtos *Unit-Linked*, que atingiram 3,4 mil milhões de euros, correspondendo a um crescimento de 75%. Em contrapartida, os produtos não *Unit-Linked* ascenderam a 4,7 mil milhões de euros, o que representa uma diminuição de 5,5% face ao período anterior.

De acordo com a Associação Portuguesa de Seguradores (APS), os Planos Poupança Reforma (PPR) registaram igualmente um desempenho positivo em 2025, atingindo 2,1 mil milhões de euros em prémios emitidos, o que representa um crescimento de 11,9% no ano. Os PPR não *Unit-Linked* representaram a maior parte da produção de PPR, correspondendo a 76% dos prémios emitidos, totalizando 1,6 mil milhões de euros, um aumento de 4,7%. Já os PPR *Unit-Linked* mantiveram uma tendência ascendente, atingindo 0,5 mil milhões de euros e registando um crescimento significativo de 43%.

No que diz respeito aos seguros de capitalização, o ano de 2025 registou uma produção de 4,9 mil milhões de euros, representando um aumento de 23,8% em comparação com 2024. Neste segmento, os contratos *Unit-Linked* atingiram 2,9 mil milhões de euros, crescendo 78,8%, enquanto os contratos não *Unit-Linked* totalizaram 2,0 mil milhões de euros, o que representa uma redução de 14%.

Por fim, no seguro tradicional de vida risco, o volume de prémios registou um aumento de 6,4% face a 2024, verificando-se crescimento em diferentes segmentos. O seguro de risco puro destacou-se particularmente, com uma variação positiva de 5,9%.

Ao analisar o volume de prémios Vida por companhia de seguros a operar em Portugal, a GamaLife ocupa o 8.º lugar no ranking. Em 2025, a produção totalizou 343 milhões de euros em prémios, o que representa uma diminuição de 4,3% face a 2024 e uma quota de mercado de 4,2% (5,2% em 2024). Observou-se uma evolução positiva nos produtos *Unit-Linked*, cuja produção atingiu 115 milhões de euros, correspondendo a um crescimento de 25,8% no ano. Neste segmento, a GamaLife registou uma quota de mercado de 3,4% (4,7% em 2024), ocupando o 7.º lugar na classificação geral.

Relatório de Gestão

Nos produtos não *Unit-Linked*, a produção totalizou 228 milhões de euros, refletindo uma diminuição de 14,5% face a 2024. Neste segmento, a nossa quota de mercado situou-se em 4,8% (5,3% em 2024), tendo a Companhia descido para o 5.º lugar no ranking, após ter ocupado o 4.º lugar em 2024.

De acordo com os dados da APS, as provisões técnicas no segmento Vida registaram igualmente um desempenho positivo, refletindo o crescimento sustentado do negócio e a solidez das carteiras de poupança das seguradoras. O total das provisões atingiu 38,5 mil milhões de euros, representando um aumento de 10,1% face ao ano anterior. Este crescimento foi impulsionado, em particular, pelos Produtos de Capitalização, que aumentaram 12,7%, passando a representar 62,9% do total das provisões técnicas. Os PPR também apresentaram um desempenho positivo, com um crescimento de 5,8%, embora com uma ligeira redução do seu peso relativo para 34,5%.

Itália

De acordo com os relatórios estatísticos da Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici, em 2025, as receitas de prémios no setor segurador italiano cresceram face a 2024, tanto no ramo Não Vida (+6,5%, totalizando 51,0 mil milhões de euros) como no ramo Vida (+8,3%, totalizando 130,8 mil milhões de euros), aproximando-se, no total, dos 182 mil milhões de euros.

A evolução positiva das receitas de prémios em 2025 insere-se num contexto económico e financeiro que apresentou novos sinais de estabilização ao longo do ano, em comparação com 2024. O crescimento do rendimento disponível e o fortalecimento do mercado de trabalho contribuíram para sustentar a capacidade de poupança das famílias e manter um elevado interesse pelos produtos de seguros.

A produção de seguros de vida tradicionais (Classe I) manteve-se globalmente estável, enquanto as apólices de seguro de vida ligadas a fundos de investimento (Classe III) — mais diretamente associadas à evolução dos mercados financeiros — registaram um crescimento particularmente significativo, impulsionado por um ambiente financeiro mais estável e pela maior propensão das famílias para soluções de investimento.

As apólices *Unit-Linked* (Classe III) aumentaram, de facto, 19% em 2025, ultrapassando os 37 mil milhões de euros, em contrapartida, os produtos tradicionais da Classe I aumentaram 0,6% em 2025, atingindo um volume próximo de 74 mil milhões de euros.

Por fim, os prémios dos fundos de pensões (Classe VI) cresceram 48,1%, atingindo 5,7 mil milhões de euros no final de 2025, enquanto os prémios dos produtos de capitalização (Classe V) diminuíram 3,7%, registando receitas de prémios de 1,4 mil milhões de euros.

No que respeita exclusivamente às empresas nacionais e às sucursais de empresas não europeias, o montante total das saídas ascendeu, em 2025, a 108,7 mil milhões de euros, representando uma diminuição face a 2024. A componente predominante das saídas correspondeu aos resgates, que representaram 75,6% do total dos pagamentos, diminuindo 6,7% face ao ano anterior e totalizando 82,3 mil milhões de euros. Os vencimentos e anuidades, incluindo as variações nas reservas relativas a montantes a pagar, aumentaram cerca de 50% em comparação com 2024, representando 14,1% do total das saídas, num montante de 15,3 mil milhões de euros. Por sua vez, os sinistros por morte e outros eventos relacionados com a vida cobertos por apólices de seguro de vida totalizaram 11,2 mil milhões de euros, correspondendo a 10,3% do total das saídas, o que representa uma diminuição face ao ano anterior.

Relatório de Gestão

1.5 Atividade

1.5.1 Produção

A produção total da GamaLife em 2025 foi de 474,9 milhões de euros, uma diminuição de 3,0% em relação ao mesmo período do ano anterior.

(Valores em milhares de euros)

Produção total	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Contratos de seguro (IFRS 17)						
Rendas Vitalícias	51	9 178	9 229	45	7 115	7 159
Outros produtos de risco	56 043	0	56 043	56 425	-	56 425
Outros produtos tradicionais	-	45 216	45 216	-	36 690	36 690
Produtos de capitalização	6 107	3 296	9 403	4 504	4 184	8 688
Planos de poupança-reforma	62 946	-	62 946	145 758	-	145 758
Produtos de pensões	-	74 295	74 295	-	83 274	83 274
Subtotal	125 147	131 985	257 132	206 733	131 262	337 994
Contratos de investimento (IFRS 9)						
Produtos de capitalização	104 047	-	104 047	78 255	-	78 255
Planos de poupança-reforma	113 714	-	113 714	73 288	-	73 288
Subtotal	217 762	-	217 762	151 544	-	151 544
Total	342 909	131 985	474 894	358 276	131 262	489 538

Portugal

A produção total em Portugal diminuiu 15,4 milhões de euros em 2025. Os contratos de investimento, que aumentaram 43,7%, para 217,8 milhões de euros, compensaram parcialmente a diminuição de 39,5% nos contratos de seguro, que totalizaram 125,1 milhões de euros. Este desempenho contrastou com o mercado segurador português, no qual os produtos de poupança registaram um crescimento de 20,0% no ano.

O volume de prémios dos seguros de vida risco manteve-se estável em comparação com o ano anterior.

Nos produtos de poupança ligados a fundos de investimento, o crescimento dos prémios emitidos de 27,2%, para 116,9 milhões de euros, ficou abaixo do crescimento do mercado, que se situou em 72,2%. Ainda assim, este desempenho demonstra uma procura contínua por este tipo de produtos por parte dos clientes.

Em contrapartida, nos produtos financeiros não ligados a fundos de investimento, os prémios emitidos registaram uma diminuição de 19,1%, para 169,9 milhões de euros, em comparação com uma contração do mercado de 6,5%, refletindo principalmente o impacto das soluções não seguradoras de taxa fixa disponibilizadas pelo Novo banco.

Itália

A produção total em Itália aumentou marginalmente em 0,7 milhões de euros em 2025, para 132 milhões de euros. A redução das responsabilidades de contratos de seguro decorrente de vencimentos e resgates foi mais do que compensada pelo novo negócio. Na sequência do lançamento de dois novos produtos no final de 2024, os volumes de novos negócios em Itália começaram a contribuir para a carteira global.

Relatório de Gestão

1.5.2 Passivos/Ativos Contratos de Seguro e Resseguro e Passivos Financeiros

A tabela abaixo apresenta a evolução das responsabilidades/(ativos) decorrentes de contratos de seguro/resseguro e das responsabilidades financeiras decorrentes de contratos de investimento.

(Valores em milhões de euros)

Passivos/(Ativos)	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Passivos/(Ativos) Contratos de seguro/resseguro	1 219,4	3 861,8	5 081,2	1 229,7	4 375,2	5 604,9
Passivos de contratos de investimento	1 893,7	-	1 893,7	1 732,8	-	1 732,8
Total	3 113,1	3 861,8	6 974,9	2 962,5	4 375,2	7 337,7

A tabela seguinte apresenta a evolução dos ativos e passivos dos contratos de seguro da GamaLife.

(Valores em milhões de euros)

Passivos/(Ativos) dos contratos de seguro/resseguro	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	(27,2)	-	(27,2)	(27,4)	-	(27,4)
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	1 230,7	3 865,4	5 096,0	1 242,3	4 378,8	5 621,1
Serviços futuros	1 192,2	3 825,7	5 017,9	1 204,5	4 304,2	5 508,8
Serviços passados	38,4	39,7	78,1	37,8	74,6	112,3
Ativos/passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	15,9	(3,6)	12,4	14,8	(3,6)	11,2
Serviços futuros	25,8	(3,5)	22,3	25,1	(3,5)	21,7
Serviços passados	(9,9)	(0,1)	(9,9)	(10,4)	(0,1)	(10,4)
Total	1 219,4	3 861,8	5 081,2	1 229,7	4 375,2	5 604,9

Em Itália, verificou-se uma redução de 11,7% no total das responsabilidades por contratos de seguro em 2025, em comparação com 2024, em resultado de um fluxo líquido negativo entre prémios e resgates.

Em Portugal, verificou-se uma diminuição de 11,6 milhões de euros nas responsabilidades dos contratos de seguro, uma vez que as responsabilidades descontadas para a cobertura remanescente diminuem devido à evolução da curva de taxas de juro.

Relatório de Gestão

1.5.3 Atividade Financeira

(valores em milhões de euros)

Ativos de investimento excluindo <i>Unit-Linked</i>	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Liquidez, Investimentos e Outros Ativos Tangíveis						
Caixa e depósitos à ordem	17,8	38,2	56,0	20,6	39,5	60,1
Investimentos em associadas	0,0	0,0	0,0	0,0	198,9	198,9
Terrenos e edifícios	29,0	0,0	29,0	24,9	0,0	24,9
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	0,0	0,0	0,0	16,1	0,0	16,1
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	150,3	400,4	550,7	200,0	198,7	398,7
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	1 700,7	2 922,6	4 623,2	1 450,8	3 350,9	4 801,7
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	3,7	160,6	164,3	23,2	160,9	184,1
Total	1 901,4	3 521,8	5 423,2	1 735,7	3 948,9	5 684,6

Ativos de Investimento <i>Unit-Linked</i>	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Liquidez, Investimentos e Outros Ativos Tangíveis						
Caixa e depósitos à ordem	90,4	19,0	109,4	71,4	16,0	87,4
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 326,9	461,0	1 787,8	1 275,5	531,9	1 807,4
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	28,6	0,0	28,6	13,0	0,0	13,0
Total	1 445,8	480,0	1 925,8	1 359,9	547,9	1 907,8
TOTAL DE ATIVOS DE INVESTIMENTO	3 347,3	4 001,8	7 349,1	3 095,6	4 496,8	7 592,4

* Em 2025, a Companhia vendeu ativos imobiliários que estavam contabilizados na rubrica «Ativos não correntes detidos para venda», bem como reclassificou a carteira remanescente de volta para «Terrenos e edifícios».

Ativos de investimento, excluindo *Unit-Linked*

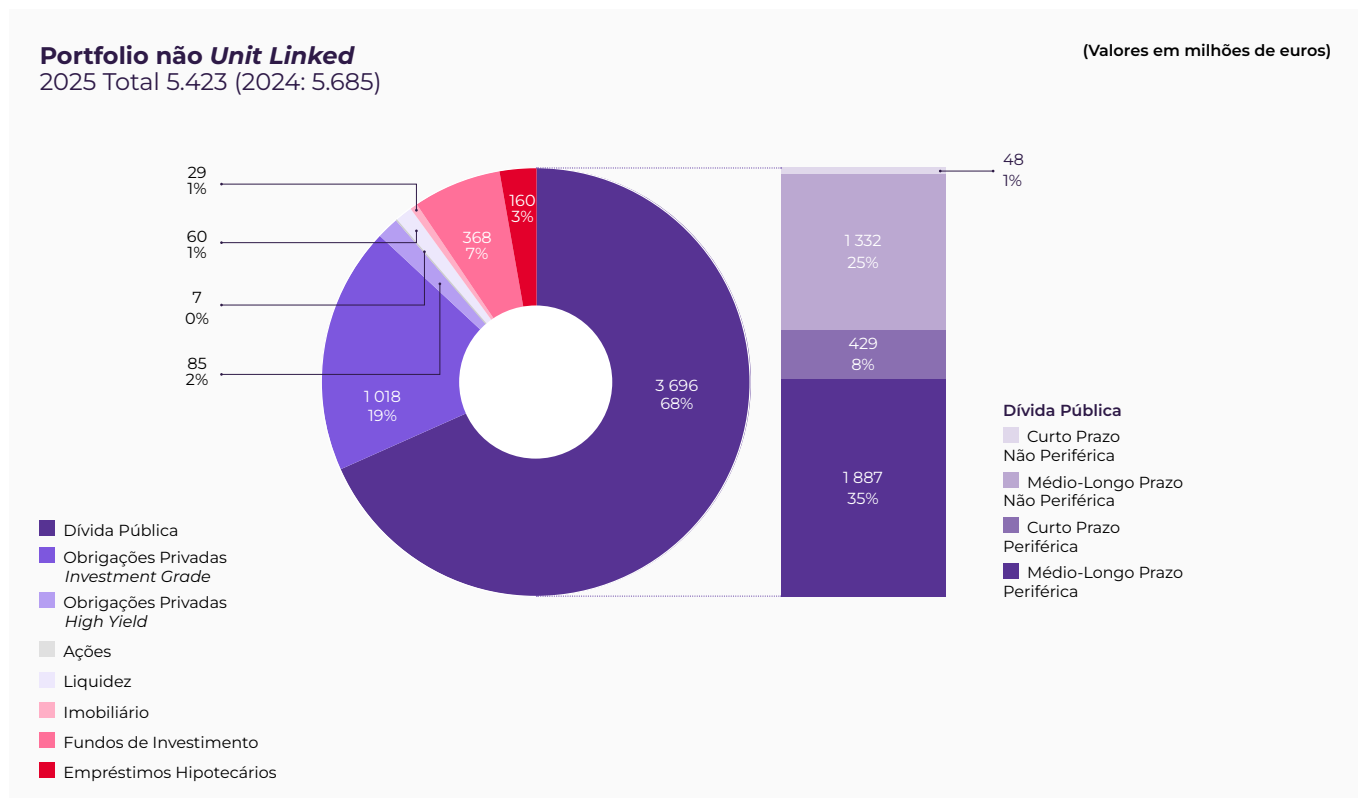
Apesar da significativa volatilidade dos mercados no primeiro semestre de 2025, os mercados financeiros registaram um desempenho positivo na maioria das classes de ativos, impulsionado pela resiliência da economia global, pela redução das tarifas e pelas medidas adotadas pelos bancos centrais.

A GamaLife continuou a reduzir o risco de crédito da sua carteira em 2025, tanto em Portugal como em Itália, mantendo a estratégia de investimento seguida no ano anterior através de uma redução adicional da exposição a emissores de alto rendimento e a determinados emissores com notação de investimento. A liquidez resultante da redução de alguns investimentos de maior risco foi reinvestida em dívida pública, com uma repartição de aproximadamente dois terços em dívida de médio e longo prazo e um terço em dívida de curto prazo.

No final de 2025, a dívida corporativa com notação de investimento representava 19% da carteira não ligada a fundos de investimento, enquanto 2% estavam investidos em emissores corporativos de alto rendimento e em dívida subordinada de emissores corporativos com notação de investimento. A exposição à dívida soberana de países periféricos diminuiu aproximadamente 1% na carteira, enquanto a exposição à dívida soberana de países não periféricos aumentou 5%.

No total da carteira não ligada a fundos de investimento, esta classe de ativos representava 68% da carteira de investimento (em comparação com 63% no ano anterior), com 9% da exposição alocada a títulos do Tesouro, principalmente dívida de curto prazo de países periféricos. A exposição global da GamaLife ao mercado acionista permanece muito baixa.

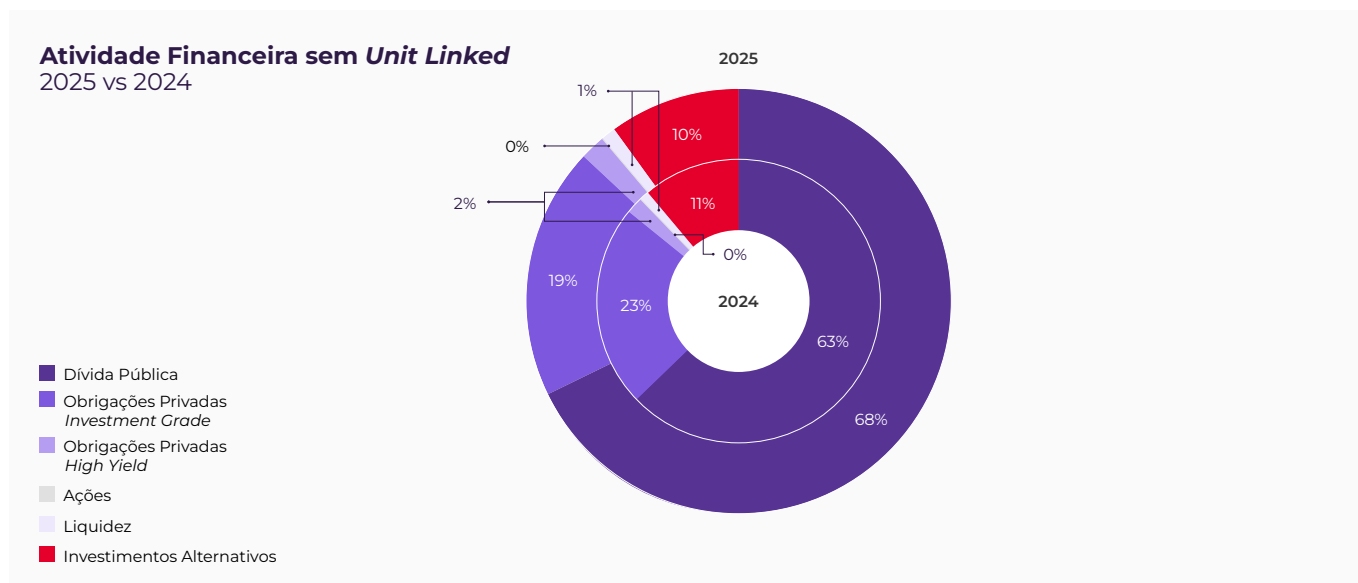
Relatório de Gestão



A exposição da GamaLife a investimentos alternativos com gestores externos em empréstimos diretos, dívida de infraestruturas, hipotecas, bem como investimento imobiliário direto, representou cerca de 10 % da carteira não unit-linked em 2025 (em comparação com cerca de 11 % em 2024).

A carteira de investimento de produtos garantidos diminuiu de 5,685 mil milhões de euros em 2024 para 5,423 mil milhões de euros em 2025 (-4,6%). Esta diminuição deve-se à redução das provisões matemáticas para produtos garantidos e flutuações de mercado.

A redução da carteira ocorreu em quase todas as classes de ativos, com exceção da exposição à dívida pública (+3%), principalmente dívida de longo prazo não periférica.



Relatório de Gestão

Ao olhar para 2026, as perspetivas macroeconómicas permanecem incertas, com uma inflação persistente, amplificada pelos preços mais elevados do petróleo no contexto das tensões no Médio Oriente, o que poderá limitar uma maior flexibilização monetária. Embora o crescimento global tenha demonstrado resiliência, os riscos em baixa aumentaram devido ao agravamento das tensões geopolíticas, à volatilidade dos preços da energia e à persistente incerteza política, particularmente nos Estados Unidos.

Neste contexto, a Companhia mantém uma abordagem prudente na alocação de ativos. Espera-se que as carteiras equilibradas, que combinam obrigações de crédito de elevada qualidade e obrigações soberanas, ofereçam características de risco-rendimento atrativas, enquanto proporcionam resiliência face a potenciais choques de mercado.

A GamaLife continuará a acompanhar de perto a carteira de obrigações de empresas, bem como a evolução geopolítica e macroeconómica, mantendo uma abordagem de investimento disciplinada e flexível para apoiar a estabilidade da carteira num ambiente em rápida evolução.

1.5.4 Despesas gerais por natureza

Os custos e despesas globais por natureza registaram uma diminuição marginal de cerca de 1,3% em relação ao ano anterior.

A tabela seguinte apresenta as despesas gerais por natureza:

(Valores em milhões de euros)

Gastos por natureza	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Gastos operacionais						
Custos com pessoal	(5,9)	(3,7)	(9,6)	(1,6)	(3,5)	(5,1)
Fornecimentos e serviços externos	(9,7)	(12,6)	(22,3)	(7,7)	(19,3)	(27,1)
Impostos e taxas	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,3)
Depreciação e amortização	(0,6)	(0,0)	(0,6)	(0,5)	(0,0)	(0,5)
Subtotal	(16,4)	(16,5)	(32,9)	(10,1)	(23,0)	(33,0)
Gastos de natureza financeira						
Juros suportados	(4,6)	-	(4,6)	(3,3)	-	(3,3)
Comissões	(2,6)	(2,5)	(5,1)	(2,4)	(1,2)	(3,6)
Remunerações de mediação	(18,2)	(17,3)	(35,6)	(18,1)	(20,1)	(38,2)
Subtotal	(25,5)	(19,8)	(45,2)	(23,9)	(21,3)	(45,2)
Outros gastos	(0,8)	-	(0,8)	(1,6)	-	(1,6)
Total	(42,6)	(36,3)	(78,9)	(35,5)	(44,3)	(79,8)

Quando expressamos os custos e despesas por natureza (operacionais, financeiros e outros) em termos do total de ativos/passivos financeiros, verificamos que o rácio total se mantém inalterado em 2025, sendo o aumento dos custos em Portugal compensado pela diminuição em Itália:

Gastos por Natureza / Ativos_Passivos	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Gastos operacionais	0,5%	0,4%	0,5%	0,3%	0,5%	0,5%
Gastos de natureza financeira	0,6%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%
Outros gastos	0,2%	-	0,1%	0,2%	-	0,1%
Total	1,4%	0,9%	1,1%	1,2%	1,0%	1,1%

Relatório de Gestão

Evolução dos custos por natureza por unidade de negócio:

1.5.4.1 Portugal

Em Portugal, as despesas por natureza aumentaram 19,9% em comparação com o mesmo período do ano anterior. Os principais fatores que contribuíram para este aumento foram:

- Os custos com pessoal no ano anterior beneficiaram de uma libertação pontual de 3,8 milhões de euros em provisões relacionadas com custos de pensões de antigos administradores.
- Trabalhos de remodelação da nova sede no montante de 1,2 milhões de euros.
- Aumento das despesas com juros em 1,3 milhões de euros, impulsionado pelo maior valor nominal da nova dívida subordinada.

1.5.4.2 Itália

Em Itália, os custos totais registam uma redução de 18,1 %, devido à diminuição das despesas com fornecimentos e serviços externos, em resultado do efeito pontual dos custos do projeto de migração incorridos em 2024. Adicionalmente, verificou-se também uma redução de 2,9 milhões de euros nas comissões de distribuição, em consequência da evolução da carteira.

1.5.5 Custos e despesas operacionais atribuíveis e não atribuíveis a contratos de seguro

Nos termos da IFRS 17, os custos são classificados como atribuíveis e não atribuíveis aos contratos de seguro, de acordo com determinados critérios:

- Custos diretamente atribuíveis: estes custos estão diretamente relacionados com os contratos de seguro e são classificados em duas categorias:
 - Custos de aquisição: associados ao lançamento, venda ou subscrição de contratos de seguro, incluindo comissões pagas a distribuidores.
 - Custos administrativos: relacionados com a manutenção contínua das apólices.
- Custos não diretamente atribuíveis: estes custos não estão diretamente ligados a contratos de seguro.

Em 2025, os custos diretamente atribuíveis a contratos de seguro representam 59,5% dos custos operacionais totais, em comparação com 66,3% em 2024. Esta evolução deve-se ao peso adicional dos efeitos pontuais nos custos em Portugal, descritos acima, parcialmente compensados pela redução dos custos de migração de TI em Itália.

(Valores em milhões de euros)

	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Custos atribuíveis a contratos de seguro	(17,6)	(29,3)	(47,0)	(17,6)	(35,4)	(52,9)
Custos não atribuíveis	(25,0)	(6,9)	(31,9)	(18,0)	(8,9)	(26,9)
Total	(42,6)	(36,3)	(78,9)	(35,5)	(44,3)	(79,8)

Relatório de Gestão

A tabela abaixo apresenta os custos operacionais por função.

(Valores em milhões de euros)

Custos e Gastos de Exploração	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Custos de aquisição	(19,9)	(21,0)	(40,9)	(19,7)	(21,0)	(40,7)
Custos administrativos	(12,6)	(11,2)	(23,8)	(4,9)	(18,6)	(23,6)
Custos com sinistros	(0,9)	(1,2)	(2,1)	(1,3)	-	(1,3)
Custos com investimentos	(9,2)	(2,9)	(12,1)	(9,7)	(4,6)	(14,3)
Total	(42,6)	(36,3)	(78,9)	(35,5)	(44,3)	(79,8)

1.5.6 Resultado do exercício e capital próprio

(Valores em milhões de euros)

Resultado do exercício e capital próprio	31 de dezembro de 2025			31 de dezembro de 2024		
	Portugal	Itália	Total	Portugal	Itália	Total
Capital	-	-	50,0	-	-	50,0
Reservas de reavaliação	(61,6)	(46,2)	(107,8)	(72,9)	13,0	(59,9)
Reserva para a componente financeira dos contratos de seguro/resseguro	81,8	46,8	128,6	93,1	(12,6)	80,5
Reserva por impostos	(45,0)	(0,2)	(45,1)	(50,4)	(0,1)	(50,5)
Outras reservas	-	-	172,6	-	-	172,6
Resultados transitados	-	-	27,7	-	-	24,9
Resultado líquido do exercício	13,8	18,8	32,6	39,8	23,1	62,9
Capital próprio	-	-	258,6	-	-	280,5

O resultado líquido da Companhia em 2025 foi de 32,6 milhões de euros.

O capital próprio agregado da GamaLife diminuiu 7,8% em 2025, situando-se em 258,6 milhões de euros. Para além do resultado do exercício após impostos, a variação no capital próprio está relacionada com:

- O pagamento do dividendo de 2024 no valor de 60 milhões de euros.
- Uma variação líquida de 0,2 milhões de euros resultante dos movimentos compensatórios entre a diminuição da reserva de reavaliação de ativos financeiros ao justo valor através de OCI, ao abrigo da IFRS 9 (47,9 milhões de euros), e o aumento da reserva relativa à componente financeira dos contratos de seguro, ao abrigo da IFRS 17 (48,1 milhões de euros), representando o efeito das variações das curvas de taxas de juro e do valor de mercado dos ativos, em função do modelo de avaliação.
- Uma redução da reserva por impostos diferidos de 5,4 milhões de euros, decorrente da redução do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas em Portugal, bem como outros efeitos que decorrem dos movimentos em outro rendimento integral.

1.5.7 Margem de Solvência*

A Companhia tem objetivos claros no que se refere a solvência, privilegiando-se a manutenção de rácios de solvabilidade fortes e saudáveis, como indicadores de uma situação financeira estável. A Companhia mantém uma Política de Appetite ao Risco, com o conhecimento da ASF, que referencia um objetivo de margem mínima ao abrigo das regras Solvência II aplicáveis, incluindo as medidas transitórias disponíveis. A Companhia gere o seu capital e os seus requisitos de capital numa base regular por referência a essa Política de Appetite ao Risco, atenta às alterações das condicionantes económicas, bem como ao seu perfil de risco.

Em 31 de dezembro de 2025 o Requisito de Capital de Solvência regulamentar (RCS) não auditado da GamaLife é de 245,1 milhões de euros, em linha com o Requisito de Capital de Solvência registado no ano anterior.

Relatório de Gestão

O rácio de solvência calculado entre os fundos próprios elegíveis, após dedução da distribuição de dividendos proposta de 70 milhões de euros para 2025, e os requisitos de capital situou-se em 269,9%:

(valores em milhões de euros)

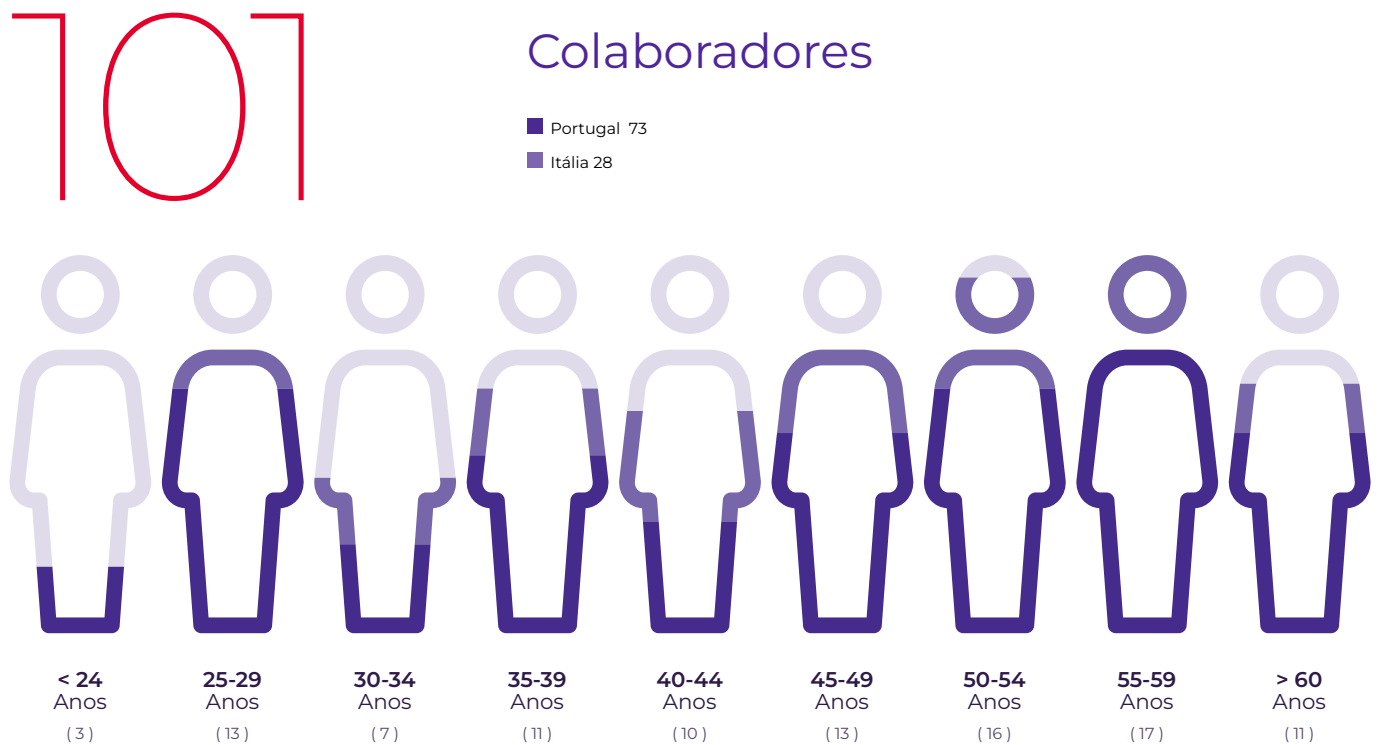
Rácios de cobertura	31 de dezembro de 2025		31 de dezembro de 2024	
		Total		Total
Fundos próprios elegíveis para cobrir o RCS		661,3		615,1
Requisito de Capital de Solvência (RCS)		245,1		250,1
Rácio de Cobertura do Requisito de Capital de Solvência (RCS)		269,9%		245,9%

* Estes valores estão sujeitos a confirmação final por auditoria.

1.5.8 Recursos Humanos

O número de colaboradores da GamaLife manteve-se estável em comparação com 2024, registando um aumento de um colaborador, considerando os trabalhadores em Portugal e em Itália. Em 31 de dezembro de 2025, a Companhia contava com 101 colaboradores, dos quais 73 afetos à atividade em Portugal e 28 à sucursal em Itália.

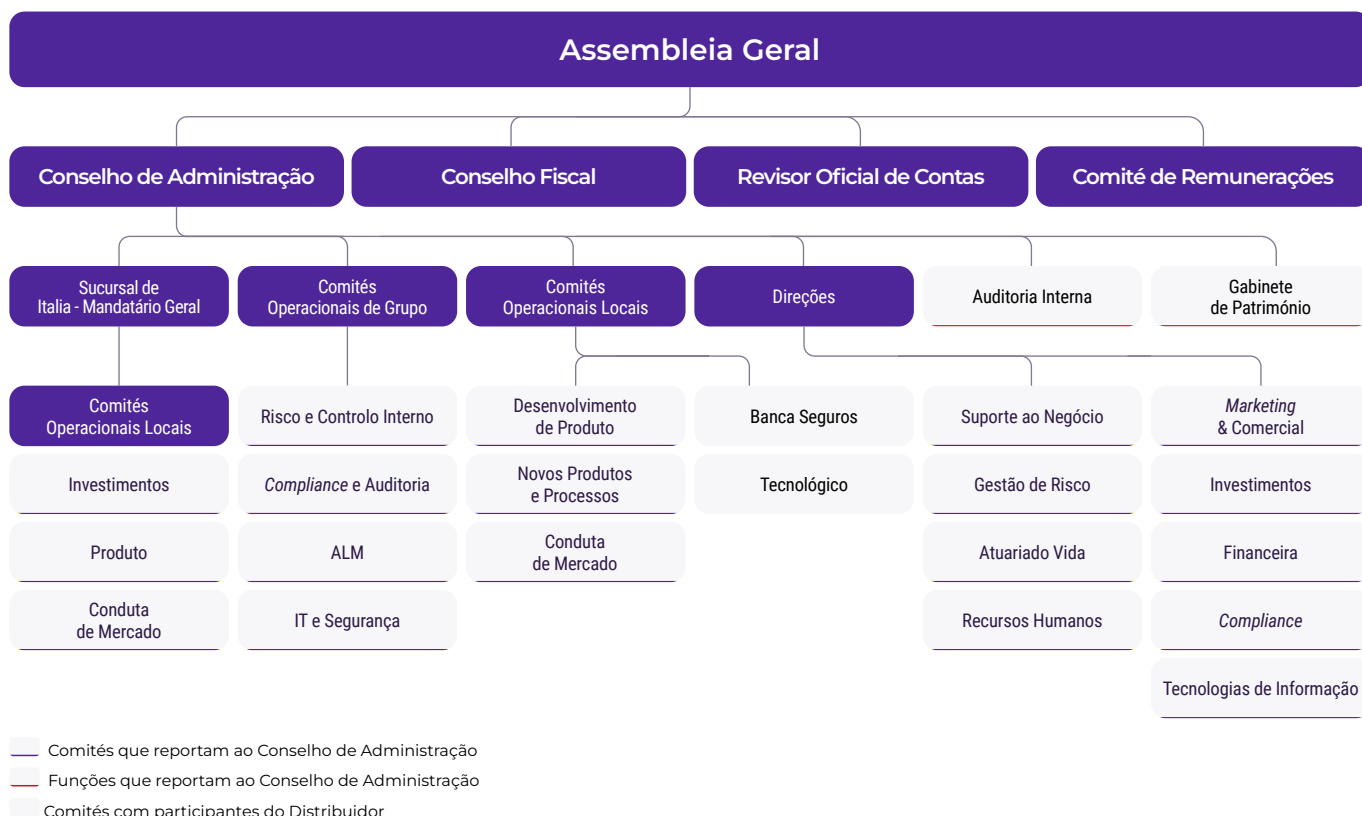
Apresenta-se, de seguida, o número de colaboradores da GamaLife em 31 de dezembro de 2025, por faixa etária:



Relatório de Gestão

1.6 Estrutura e práticas de governação

1.6.1 Estrutura de Governação Corporativa



A Assembleia Geral de Acionistas, que reúne pelo menos uma vez por ano, em sede de Assembleia Geral Anual de Acionistas, tem por principais competências proceder à eleição dos órgãos sociais, deliberar nos termos da lei, nomeadamente sobre o relatório de gestão, as contas do exercício e a aplicação de resultados.

Em 21 de maio de 2025, a Assembleia Geral nomeou os seguintes administradores para o Conselho de Administração: Matteo Castelvetti, Gonçalo Colaço de Castro Pereira, Alistair Wallace Bell e Filomena Teresa Mil-Homens Ferreira Santos. A Companhia é assim, gerida por um Conselho de Administração composto por quatro administradores, nomeados para o mandato de 2025-2027.

A função de fiscalização interna da Companhia é atribuída ao Conselho Fiscal, composto por três membros efetivos e um suplente.

O Revisor Oficial de Contas e Auditor Externo da Sociedade é a Ernst & Young Audit & Associados - SROC, S.A., nomeados para o mandato de 2023-2025 na Assembleia Geral de 17 de maio de 2023. A Companhia é supervisionada pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), e, em Itália, a Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e a Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP).

1.6.2 Composição dos Órgãos Sociais - 2025

A composição dos órgãos sociais em 31 de dezembro de 2025 é a seguinte:

Relatório de Gestão

1.6.2.1 Assembleia Geral ¹:

A Mesa da Assembleia Geral é composta por um Presidente e um Secretário. Os membros da Mesa são eleitos por mandatos de um ano sendo permitida a sua reeleição.

Em 31 de dezembro de 2025, a composição da Mesa da Assembleia Geral é a seguinte:

- Presidente: Mário Lino Dias
- Secretário: José Miguel de Seabra Lopes Marcão

Regras estatutárias relativas ao exercício do direito de voto

A 31 de dezembro de 2025, a GamaLife – Companhia de Seguros de Vida, S.A. é detida integralmente pela GBIG Portugal, S.A.. Os poderes da Assembleia Geral são exercidos pelo Acionista Único, que detém 100% dos direitos de voto.

Intervenção da Assembleia Geral na política de remunerações da empresa:

A Assembleia Geral Anual aprova a política de remuneração do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.

1.6.2.2 Conselho de Administração

Em 31 de dezembro de 2025, a composição do Conselho de Administração da Sociedade é a seguinte:

- Presidente: Matteo Castelvetti ²
- Vice-Presidente: Gonçalo Colaço de Castro Pereira ³
- Vogal: Filomena Teresa Mil-Homens Ferreira Santos ⁴
- Membro: Alistair Wallace Bell ⁵

A gestão corrente da Companhia é assegurada pelo Conselho de Administração.

Regras aplicáveis à nomeação e substituição dos membros do conselho de administração e à alteração dos estatutos da empresa

O Conselho de Administração é composto por um mínimo de três e um máximo de nove administradores.

A Assembleia Geral fixará o número de administradores; na falta de deliberação expressa, considera-se fixado o número de administradores eleitos.

Os administradores podem ser acionistas ou pessoas estranhas e são eleitos pela Assembleia Geral dos Acionistas por períodos de um a quatro anos, sendo permitida a reeleição.

A Assembleia Geral poderá eleger administradores suplentes, até número igual a um terço do número de administradores efetivos, na data da eleição respetiva.

¹ Eleito na Assembleia Geral realizada em 21 de maio de 2025.

² Eleito em 21 de maio de 2025 por deliberação da Assembleia Geral.

Outros cargos exercidos:

Presidente do Conselho de Administração da GBIG Portugal, S.A.

Membro do Conselho de Administração da Gomes Topholdings S.à r.l

Membro do Conselho de Administração da Gomes MidCo S.à r.l

Membro do Conselho de Administração da Gomes BidCo S.à r.l

Administrador único da Gomes ServiceCo Limited até 31 de dezembro de 2025

³ Eleito em 21 de maio de 2025 por deliberação da Assembleia Geral.

⁴ Eleito em 21 de maio de 2025 por deliberação da Assembleia Geral.

⁵ Eleito em 21 de maio de 2025 por deliberação da Assembleia Geral.

Outros cargos exercidos:

Administrador Único da Gomes ServiceCo Limited desde 1 de janeiro de 2026.

Relatório de Gestão

Competências do Conselho de Administração

O Conselho de Administração deve reunir-se pelo menos uma vez a cada três meses.

O Conselho de Administração não pode deliberar sem que esteja presente ou representada a maioria dos seus membros.

As seguintes matérias deverão necessariamente ser discutidas e aprovadas por deliberação do Conselho de Administração da Sociedade:

1. Aprovação de contratos com terceiros cujos valores/responsabilidades excedam em 10% as despesas totais anuais da Sociedade (excluindo despesas com comissões e partilha de lucros);
2. Concessão de financiamentos, depósitos, ou prestação de garantias acima do valor de um milhão de Euros;
3. Aquisição, oneração ou alienação de bens imóveis por valor superior a 5 milhões de Euros, desde que os bens imóveis sejam utilizados na gestão corrente da sociedade;
4. Solicitação de financiamentos ou criação de passivo acima dos dez milhões de Euros (por transação);
5. Licenciamento ou concessão de direitos sobre a propriedade intelectual ou industrial da Sociedade;
6. Alargamento ou redução da atividade social ou modificação do objeto da sociedade;
7. Aprovação do Balanço e contas da Sociedade e todos os documentos legais de prestação de contas da Sociedade;
8. Aprovação de proposta de aplicação de resultados;
9. Emissão de obrigações.

Obrigações de Divulgação - Interesses de Propriedade

Posição Acionista e Obrigacionista dos Membros dos Órgãos Sociais

Em 31 de dezembro de 2025, os seguintes membros do Conselho de Administração detinham ações em empresas do grupo GamaLife em relação de controlo com a GamaLife - Companhia de Seguros de Vida S.A.

Acionista	Entidade	Relacionamento	N.º de ações
Matteo Castelvetri	Gomes MidCo S.a.r.l	Entidade holding (100% indireto)	154.245
Alistair Wallace Bell	Gomes MidCo S.a.r.l	Entidade holding (100% indireto)	12.425

Os membros do Conselho de Administração não realizaram quaisquer aquisições, hipotecas ou transferências de titularidade de participações durante o ano de 2025.

1.6.2.3 Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal da Sociedade é composto por um Presidente, dois membros efetivos e um membro suplente.

Composição do Conselho Fiscal eleito em 22 de março de 2022 para o mandato de 2022-24:

- Presidente: António Joaquim Andrade Gonçalves
- Vogal Efetivo: João José Barragàn Pires
- Vogal Efetivo: Paulo Guilherme Marques
- Vogal Suplente: Paulo Ribeiro da Silva

Os membros do Conselho Fiscal mantiveram-se em funções durante o ano de 2025, na pendência da aprovação regulamentar de novos membros. O artigo 391.º do Código das Sociedades Comerciais permite que a composição atual do Conselho Fiscal seja mantida até que uma nova composição possa ser registada.

Na Assembleia Geral Extraordinária em 16 de janeiro de 2026, foi nomeado o Conselho Fiscal da Companhia, para o mandato de 2025-2027 com a seguinte composição:

- Presidente: António Joaquim Andrade Gonçalves
- Vogal Efetivo: Dália Rosa Dias Carvalho
- Vogal Efetivo: Paulo Ribeiro da Silva

Relatório de Gestão

1.6.2.4 Revisor Oficial de Contas

Para o mandato de 2023-25⁶ da, o Revisor Oficial de Contas é a Ernst & Young, Audit & Associados - SROC, S.A., com sede na Avenida da Índia, 10 - 1º, Lisboa, registada no Instituto Português dos Revisores Oficiais de Contas com o n.º 178, representada por:

- Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto, ROC n.º 1230, registada na CMVM com o n.º 20160841

Para o exercício de 2025, Ana Salcedas foi nomeada representante da EY para a auditoria da GamaLife, substituindo Ricardo Nuno Lopes Pinto, ROC n.º 1579, registado na CMVM com o n.º 20161189, devido à rotação obrigatória prevista na regulamentação de auditoria.

1.6.2.5 Secretário da Sociedade

O secretário é nomeado pelo Conselho de Administração e a duração das suas funções coincide com o mandato do Conselho de Administração que o nomeia.

Atualmente, não existe qualquer secretário nomeado.

1.6.3 Política de Remuneração

Em 2025, a Política de Remuneração dos membros dos Órgãos de Administração e Fiscalização e da Mesa da Assembleia Geral foi revista e aprovada pelo Conselho de Administração em 18 de dezembro de 2025, tendo sido posteriormente aprovada na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 22 de dezembro de 2025.

A Política de Remuneração define as orientações gerais e os princípios fundamentais aplicáveis ao regime remuneratório dos membros da Mesa da Assembleia Geral, do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, dos administradores, dos colaboradores que desempenham funções-chave, bem como dos restantes colaboradores (com funções comerciais e não comerciais), estabelecendo igualmente as respetivas linhas de governação.

Esta política rege-se pelos seguintes princípios:

1.6.3.1 Membros do Conselho de Administração

Membros do Conselho de Administração com funções executivas

Os membros do conselho de Administração com funções executivas auferem uma remuneração fixa mensal, paga 14 (catorze) vezes em cada ano civil completo, cuja definição terá por base o posicionamento competitivo face ao universo de empresa de referência nacional.

À componente fixa poderá acrescer uma remuneração variável, que será calculada com base num processo de avaliação de desempenho individual e/ou coletivo definido pela Companhia com base em critérios mensuráveis e pré-determinados, incluindo critérios não financeiros, tendo em conta nomeadamente os seguintes indicadores:

- Cumprimento dos indicadores financeiros definidos anualmente e subjacentes ao plano de negócios da Companhia.
- Remuneração líquida para o período de avaliação
- ROE estatutário e capacidade de distribuição de dividendos
- Adequação do excedente de capital face aos níveis de tolerância ao risco.

A remuneração variável anual, quando exista, não deverá, em regra, exceder 40% da remuneração anual total, podendo ainda estar sujeita a diferimento por um período de três anos, de acordo com as regras definidas pela Companhia.

⁶ Eleito em 17 de maio de 2023 por deliberação da Assembleia Geral.

Relatório de Gestão

1.6.3.2 Membros do Conselho Fiscal

A remuneração dos membros do Conselho Fiscal inclui apenas uma componente fixa, mensal, paga 14 vezes ao ano, nos termos definidos em Assembleia Geral.

1.6.3.3 Membros da Mesa da Assembleia Geral

Os membros da Mesa da Assembleia Geral podem auferir, mediante determinação pela Assembleia Geral, uma quantia fixa por presença em cada Assembleia.

1.6.4 Política de deteção e correção de situações de incumprimento

A Política de Deteção e Correção de situações de incumprimento assenta nas principais linhas gerais:

- **Colaboradores sujeitos ao dever de comunicação:** Todos os colaboradores têm obrigação de comunicar ao seu superior hierárquico;
- **Entidade que recolhe a comunicação:** Direção de *Compliance*;
- A Direção de *Compliance*, perante a comunicação referida, deve apreciar a situação descrita e determinar as ações que, perante cada caso concreto, entenda por convenientes. Para este fim, esta Direção poderá solicitar a colaboração da Auditoria Interna.
- Se da apreciação da situação de irregularidade ficar provado que se tratou de uma violação de leis, regulamentos ou dos princípios e deveres internos, serão adotadas as medidas disciplinares necessárias com o objetivo de salvaguardar os interesses da Companhia, de acordo com a disposição da legislação em vigor.
- **Comunicações Anónimas:** São admitidas comunicações anónimas e analisadas se consideradas procedentes. Toda e qualquer situação de deteção e correção de situações de incumprimento reportada serão tratadas confidencialmente, nomeadamente quanto à sua origem, e com a devida discricção;
- **Não retaliação:** É expressamente proibida qualquer retaliação contra os Colaboradores que efetuem a referida comunicação;
- **Arquivo das Comunicações:** Se derem origem a processos internos de investigação, são arquivadas confidencialmente até à conclusão dos respetivos processos.
- Findas as investigações, os dados serão arquivados nos termos e condições legalmente definidos.

1.6.5 Estrutura de Capital

O capital social da Companhia é de 50 000 000 de euros, representado por 50 000 000 de ações com um valor nominal de 1,00 € (um euro) cada.

1.6.6 Estrutura Acionista para 2025

A GBIG Portugal, S.A., desde 14 de outubro de 2019 é o acionista único da totalidade do capital social da GamaLife - Companhia de Seguros de Vida, S.A..

Em 2025, os Estatutos da Sociedade foram alterados para refletir a mudança da sede da Companhia para a Avenida Columbano Bordalo Pinheiro, n.º 75, 11.º andar, Lisboa.

Relatório de Gestão

1.6.7 Principais elementos dos sistemas de controlo interno implementados na Sociedade relativamente ao processo de divulgação de informação financeira

A Direção de *Compliance* é a direção responsável por assegurar o cumprimento rigoroso da divulgação de informação financeira, nos termos da Lei. Esta Direção, no cumprimento das suas atribuições, efetua um acompanhamento regular da legislação em vigor e procede a uma revisão anual das obrigações de divulgação, promovendo a disseminação da informação pelas direções responsáveis pelas informações financeiras.

1.7 Aplicação proposta dos resultados

A GamaLife - Companhia de Seguros de Vida S.A. encerrou o exercício de 2025 com um resultado líquido positivo de 32 590 989,00 euros.

Relativamente à proposta de aplicação dos resultados do exercício de 2025, o Conselho de Administração propõe à Assembleia Geral, nos termos da alínea b) do artigo 376.º do Código das Sociedades Comerciais, a distribuição de um montante total de 70 000 000,00 euros ao acionista, distribuindo integralmente o resultado líquido do exercício de 32 590 989,00 euros a título de dividendos, bem como um montante adicional de 37 409 011,00 euros, proveniente de Outras Reservas.

Relatório de Gestão**1.8 Nota Final**

O Conselho de Administração gostaria de agradecer a todos aqueles que contribuíram para o desenvolvimento da GamaLife, em particular aos nossos Clientes, pela confiança depositada na Companhia; aos nossos Parceiros Comerciais, pela forma como têm desempenhado as funções inerentes à sua atividade; e a todos os nossos Colaboradores, pelos elevados padrões profissionais, dedicação, lealdade e capacidade de preservação de valor, que permitiram à Companhia continuar a prestar um serviço com elevados níveis de qualidade e competência.

O Conselho de Administração dirige igualmente um agradecimento às Entidades de Supervisão, aos Órgãos Sociais e às demais *partes interessadas* pela cooperação e confiança demonstradas ao longo do exercício.

Lisboa, 21 de maio de 2026

O Conselho de Administração

	Função
Matteo Castelvetri	Presidente do Conselho de Administração (Administrador Executivo)
Gonçalo Colaço de Castro Pereira	Vice-Presidente do Conselho de Administração (Administrador Executivo)
Alistair Wallace Bell	Membro do Conselho de Administração (Administrador Executivo)
Filomena Teresa Mil-Homens Ferreira Santos	Membro do Conselho de Administração (Administradora Executiva)

2.0 Demonstrações Financeiras e Notas



➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.1 Demonstração dos resultados

Valores em euros			
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS	Notas	2025	2024
Réditos de contratos de seguro		134 572 773	151 946 529
Gastos de contratos de seguro		(71 347 142)	(76 306 713)
Réditos de contratos de resseguro		6 459 206	8 742 473
Gastos de contratos de resseguro		(26 670 357)	(29 281 080)
RESULTADO DE CONTRATOS DE SEGURO	5, 6	43 014 480	55 101 209
Rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro		-	-
Rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro		(12 851)	11 887
Perdas na componente financeira dos contratos de seguro		(196 604 955)	(229 245 768)
Perdas na componente financeira dos contratos de resseguro		(863 476)	(931 716)
RESULTADO DA COMPONENTE FINANCEIRA DOS CONTRATOS DE SEGURO	7	(197 481 282)	(230 165 597)
Comissões de contratos de seguro e operações consideradas, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento ou contratos de prestação de serviços	8	14 767 966	13 798 753
Rendimentos de investimentos	9	187 723 645	202 579 285
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados	10	(2 913 130)	(6 323 601)
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	11	78 184 274	21 424 708
Diferenças cambiais	12	(40 075 357)	34 848 203
Ganhos líquidos em ativos não financeiros que não são classificados como ativos não correntes detidos para venda e atividades descontinuadas	13	1 826 565	1 410 825
Perdas por imparidade (líquidas de reversões)	14	1 267 469	3 356 004
Despesas não atribuíveis	6	(31 908 095)	(26 923 025)
Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro	15	11 201 136	1 448 379
Outros rendimentos/gastos	16	(3 002 359)	263 797
Ganhos e perdas de associadas contabilizados pelo método da equivalência patrimonial	17	(4 584 305)	502 211
Ganhos e perdas em ativos não correntes (ou grupos de alienação) classificados como detidos para venda	18	7 029 684	705 301
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS		65 050 691	72 026 452
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	19	(7 475 881)	(5 637 003)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	19	(24 983 821)	(3 523 743)
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		32 590 989	62 865 706
RESULTADO POR AÇÃO BÁSICO E DILUÍDO		0,65	1,26

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.2 Demonstração do rendimento integral

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL	Notas	Valores em euros	
		2025	2024
Resultado líquido do exercício		32 590 989	62 865 706
Outro rendimento integral do período			
Outros itens que podem ser reclassificados para resultados em períodos futuros		5 562 178	(25 768 419)
Instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas			
Ganhos e perdas líquidos	39	(48 307 261)	43 304 154
Reclassificações			
Por alienação	39	1 682 694	(2 767 477)
Provisão para perdas de crédito esperadas em instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	39	(1 267 469)	(3 356 215)
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro	39	47 360 302	(36 269 580)
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro	39	748 524	(3 821 271)
Impostos		5 345 388	(22 858 030)
Outros itens que não podem ser reclassificados para resultados em períodos futuros			
Benefícios pós-emprego	29	(59 633)	214 803
Total do rendimento integral líquido de impostos		38 093 538	37 312 090

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.3 Demonstração da posição financeira

Valores em euros

DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA	Notas	2025	2024
ATIVOS			
Caixa e depósitos à ordem	20	165 362 398	147 518 031
Investimentos em associadas	21	-	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	22	2 338 595 315	2 206 161 577
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	23	4 623 209 452	4 801 727 021
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	24	192 908 539	197 086 406
Terrenos e edifícios	25	28 987 645	24 900 825
Outros ativos tangíveis	26	455 348	319 463
Outros ativos intangíveis	27	1 662 385	1 916 799
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	28	27 199 761	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	28	4 486 126	3 781 826
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	29	7 010 228	6 928 258
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	30	42 259 291	72 161 352
Ativos por impostos	31	92 062 346	111 470 398
Acréscimos e diferimentos	32	975 026	543 560
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	33	-	16 145 616
TOTAL DO ATIVO		7 525 173 860	7 816 903 218
PASSIVO			
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	28	5 096 013 927	5 621 097 716
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	28	16 872 931	14 986 284
Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e de contratos de seguro e operações considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	34	1 878 345 508	1 716 345 893
Outros passivos financeiros	35	143 570 907	66 048 356
Passivos relativos a benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo		35 103	-
Outros credores por operações de seguros e outras operações	36	59 235 685	55 330 984
Passivos por impostos	31	37 007 535	22 945 279
Acréscimos e diferimentos	37	20 770 491	24 884 681
Outras provisões	38	14 745 173	14 780 963
TOTAL DO PASSIVO		7 266 597 260	7 536 420 156
CAPITAL PRÓPRIO	39		
Capital social		50 000 000	50 000 000
Reservas de reavaliação		(107 807 373)	(59 915 337)
Reserva da componente financeira dos contratos de seguro		119 357 610	71 997 308
Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro		9 288 059	8 539 535
Reserva por impostos		(45 143 490)	(50 488 878)
Outras reservas		172 574 598	172 634 231
Resultados transitados		27 716 207	24 850 497
Resultado líquido do exercício		32 590 989	62 865 706
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		258 576 600	280 483 062
TOTAL DO PASSIVO E DO CAPITAL PRÓPRIO		7 525 173 860	7 816 903 218

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.4 Demonstração das alterações no capital próprio

	Valores em euros									
	Capital social	Reservas de reavaliação	Reserva da componente financeira dos contratos de seguro	Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro	Reservas por impostos	Outras reservas		Resultados transitados	Resultados transitados	Total do capital próprio
		Por ajustamentos ao justo valor dos instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas				Reserva legal	Outras reservas			
Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2023	50 000 000	(97 095 799)	108 266 888	12 360 806	(27 630 847)	50 000 000	122 419 428	(47 512 681)	92 363 178	263 170 973
Operações com acionistas										
Distribuição de lucros/prejuízos	-	-	-	-	-	-	-	72 363 178	(92 363 178)	(20 000 000)
Outros rendimentos abrangentes										
Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	-	40 536 677	-	-	-	-	-	-	-	40 536 677
Provisão para perdas de crédito esperadas em instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	-	(3 356 215)	-	-	-	-	-	-	-	(3 356 215)
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro	-	-	(36 269 580)	-	-	-	-	-	-	(36 269 580)
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro	-	-	-	(3 821 271)	-	-	-	-	-	(3 821 271)
Ajustamentos por reconhecimento de impostos	-	-	-	-	(22 858 031)	-	-	-	-	(22 858 031)
Outros ganhos/perdas reconhecidos diretamente no capital próprio	-	-	-	-	-	-	214 803	-	-	214 803
Total das variações no capital próprio	-	37 180 462	(36 269 580)	(3 821 271)	(22 858 031)	-	214 803	72 363 178	(92 363 178)	(45 553 617)
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	-	62 865 706	62 865 706
Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2024	50 000 000	(59 915 337)	71 997 308	8 539 535	(50 488 878)	50 000 000	122 634 231	24 850 497	62 865 706	280 483 062
Demonstração da posição financeira a 1 de janeiro de 2025	50 000 000	(59 915 337)	71 997 308	8 539 535	(50 488 878)	50 000 000	122 634 231	24 850 497	62 865 706	280 483 062
Operações com acionistas										
Distribuição de lucros/prejuízos	-	-	-	-	-	-	-	2 865 706	(62 865 706)	(60 000 000)
Outros rendimentos abrangentes										
Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	-	(46 624 567)	-	-	-	-	-	-	-	(46 624 567)
Provisão para perdas de crédito esperadas em instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	-	(1 267 469)	-	-	-	-	-	-	-	(1 267 469)
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro	-	-	47 360 302	-	-	-	-	-	-	47 360 302
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro	-	-	-	748 524	-	-	-	-	-	748 524
Ajustamentos por reconhecimento de impostos	-	-	-	-	5 345 388	-	-	-	-	5 345 388
Outros ganhos/perdas reconhecidos diretamente no capital próprio	-	-	-	-	-	-	(59 633)	-	-	(59 633)
Total das variações no capital próprio	-	(47 892 036)	47 360 302	748 524	5 345 388	-	(59 633)	2 865 710	(62 865 706)	(54 497 451)
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	-	-	-	32 590 989	32 590 989
Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2025	50 000 000	(107 807 373)	119 357 610	9 288 059	(45 143 490)	50 000 000	122 574 598	27 716 207	32 590 989	258 576 600

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.5 Demonstração de fluxos de caixa

Valores em euros			
DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	Notas	2025	2024
FLUXOS DE ATIVIDADE OPERACIONAL			
Recebimentos			
Operações de seguro		259 797 076	349 886 957
Operações de resseguro		832 195	770 196
Operações com contratos de investimento		224 133 550	154 702 663
Outras atividades operacionais		14 030 295	(380 179)
Pagamentos			
Operações de seguro		(816 105 418)	(1 058 010 315)
Operações de resseguro		(24 828 672)	(30 824 133)
Operações com contratos de investimento		(131 791 467)	(183 628 160)
Comissões		(34 469 378)	(24 535 342)
Participação de Resultados		(778 042)	(1 517 571)
Outras atividades operacionais		(71 169)	(23 930)
Pagamentos ao pessoal		(6 279 680)	(6 340 029)
Pagamentos a fornecedores		(21 443 674)	(33 318 095)
Outros pagamentos e recebimentos		17 503 254	1 820 447
Impostos		(6 542 731)	3 995 023
Impostos sobre o rendimento		1 619 954	(18 656 428)
Fluxos de atividade operacional (1)		(524 393 906)	(846 058 896)
FLUXOS DE ATIVIDADE DE INVESTIMENTO			
Recebimentos			
Alienação de investimentos		3 312 368 781	3 612 648 886
Alienação de propriedades de investimento		21 000 000	-
Reembolso de depósitos		403 886 903	307 900 833
Dividendos		6 585 641	31 443 106
Juros		118 693 510	117 939 627
Outros rendimentos/(pagamentos)		10 361 821	9 476 989
Pagamentos			
Aquisição de investimentos		(2 945 004 753)	(2 872 677 794)
Constituição de depósitos		(399 971 356)	(298 354 692)
Aquisição de Imobilizado		(640 810)	(171 761)
Despesas de gestão, manutenção e outras		(1 775 156)	(304 331)
Fluxos de atividades de investimento (2)		525 504 582	907 900 863
FLUXOS DE ATIVIDADE DE FINANCIAMENTO			
Recebimentos			
Empréstimos subordinados		124 796 250	-
Aumento de capital		-	-
Outros empréstimos		-	-
Reembolsos			
Liquidação de empréstimos subordinados/prestações acessórias		(45 000 000)	-
Dividendos/Distribuição de reservas		(60 000 000)	(20 000 000)
Juros sobre empréstimos		(3 062 557)	(3 326 666)
Contrato de locação financeira		-	-
Liquidação de outros empréstimos		-	-
Fluxos das atividades de financiamento (3)		16 733 693	(23 326 666)
VARIAÇÃO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA (4) = (1) + (2) + (3)		17 844 368	38 515 301
Caixa e depósitos à ordem no início do exercício		147 518 029	109 002 728
Caixa e depósitos à ordem no final do exercício	20	165 362 398	147 518 029

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.6 Notas às Demonstrações Financeiras

Nota 1 Atividade e Estrutura

A GamaLife - Companhia de Seguros de Vida, S.A. exerce a atividade de seguro e resseguro do ramo vida e outras atividades conexas ou complementares, encontrando-se registada na Conservatória do Registo Comercial com o n.º 503 024 856. Em 2025, por deliberação do Conselho de Administração, a Companhia alterou a sua sede social, que passou a situar-se na Avenida Columbano Bordalo Pinheiro, n.º 75, 11.º piso, freguesia de São Domingos de Benfica, concelho de Lisboa.

No dia 3 de janeiro de 2022, a GamaLife informou a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM") da celebração de um contrato para a aquisição de uma unidade de negócios da Zurich Investments Life S.p.A. em Itália ("Zurich") que inclui uma carteira de seguros de vida e de pensões. No dia 1 de dezembro de 2022 essa aquisição ficou totalmente concluída, na sequência do estabelecimento prévio de uma sucursal em Itália, em 10 de outubro de 2022.

Atualmente a Companhia opera em Portugal e Itália, mantendo alguns contratos antigos em Espanha em regime de livre prestação de serviços.

Ao longo dos anos, a Companhia alterou várias vezes a sua estrutura acionista e designação social. Em outubro de 2019, a Companhia foi adquirida por fundos de investimento assessorados pela APAX Partners LLP. Em 2020, a Companhia mudou a sua designação social de GNB - Companhia de Seguros de Vida, S.A. para GamaLife - Companhia de Seguros de Vida, S.A. (doravante também referida como GamaLife ou Companhia).

Em junho de 2025, a Companhia procedeu ao reembolso integral da sua dívida subordinada perpétua, no montante de 45 milhões de euros, na sequência do reembolso, efetuado em 19 de dezembro de 2022, da sua dívida subordinada com maturidade a 20 anos, igualmente no valor de 45 milhões de euros.

Posteriormente, em julho de 2025, a GamaLife emitiu com sucesso obrigações subordinadas de *Tier 2*, no mercado Euronext Dublin, tendo angariado 125 milhões de euros através desta operação.

Nota 2 Políticas Contabilísticas Materiais

2.1 Bases de preparação

As demonstrações financeiras da Companhia agora apresentadas reportam-se aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024 e foram preparadas de acordo com Plano de Contas para as Empresas de Seguros, emitido pela Autoridade de supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) e aprovado pela Norma Regulamentar n.º 9/2022-R, de 2 de novembro.

Este Plano de Contas tem por base as International Financial Accounting Standards (IFRS) em vigor tal como adotadas na União Europeia. As IFRS incluem as normas contabilísticas emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e as interpretações emitidas pelo International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), e pelos respetivos órgãos antecessores.

As demonstrações financeiras incluem a atividade em Portugal, a atividade em Espanha, através do regime de livre prestação de serviços e a atividade em Itália, através da constituição de uma sucursal. A respetiva distribuição geográfica está detalhada na Nota 4, sendo de referir que a atividade de Espanha está incluída no segmento de Portugal por ser pouco significativa.

De forma a cumprir os requisitos da IAS 1, conforme exigido pelas IFRS adotadas pela União Europeia, a classificação dos ativos e passivos correntes e não correntes na demonstração da posição financeira encontra-se apresentada na Nota 41, na secção relativa ao risco de liquidez, considerando-se como correntes os ativos e passivos com vencimento até um ano e como não correntes os restantes.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

As políticas contabilísticas abaixo descritas, foram aplicadas de forma consistente para os exercícios apresentados nas demonstrações financeiras e a Companhia prepara as demonstrações financeiras de acordo com o princípio contabilístico da continuidade do negócio, do regime do acréscimo, da materialidade e agregação. A utilização destes princípios conduz a demonstrações financeiras que apresentam uma imagem verdadeira e apropriada do património, da situação financeira e dos resultados da Companhia.

As demonstrações financeiras estão expressas em Euros e estão preparadas de acordo com o princípio do custo histórico, com exceção dos ativos e passivos registados ao seu justo valor, nomeadamente os ativos financeiros mensurados ao justo valor através de resultados, ativos financeiros mensurados ao justo de valor através de reservas, imóveis de rendimento e os passivos financeiros associados a contratos de seguro em que o risco do investimento é suportado pelo tomador do seguro. Os restantes ativos e passivos são registados ao custo amortizado ou custo histórico.

A preparação de demonstrações financeiras de acordo com o Plano de Contas para as Empresas de Seguros requer que a Companhia efetue julgamentos e estimativas e utilize pressupostos que afetam a aplicação das políticas contabilísticas e os montantes de proveitos, custos, ativos e passivos.

Estas estimativas e pressupostos são baseados na informação disponível mais recente, servindo de suporte para os julgamentos sobre os valores dos ativos e passivos cuja valorização não é suportada por outras fontes. Os resultados reais podem diferir das estimativas. Na Nota 3 identificam-se as principais estimativas e julgamentos utilizados na elaboração das Demonstrações Financeiras.

Estas demonstrações financeiras foram aprovadas em reunião do Conselho de Administração, em 21 de maio de 2026.

2.2. Contratos de Seguro (IFRS 17)

Classificação dos contrato

Contratos de seguro

Atualmente a Companhia emite contratos que incluem risco de seguro, risco financeiro ou uma combinação de ambos. A Companhia reconhece como contratos de seguro, os contratos em que a Companhia aceita um risco de seguro significativo de outra parte (o tomador de seguro), aceitando compensar o tomador de seguro no caso de um acontecimento futuro incerto especificado (o acontecimento coberto pelo seguro) afetar adversamente o tomador de seguro.

No caso de contratos em que o risco seja essencialmente financeiro e o risco de seguro assumido pela Companhia não seja significativo, mas exista uma participação discricionária nos resultados atribuída aos tomadores de seguro, a Companhia considera estes contratos como sendo contratos de seguro e como tal são mensurados em conformidade com a IFRS 17.

No caso de contratos em que existe somente a transferência de risco financeiro, sem participação discricionária nos resultados, a Companhia regista estes contratos como instrumentos financeiros e são mensurados à luz da IFRS 9 (Nota 2.3).

Os ativos financeiros detidos pela Companhia para cobertura de responsabilidades decorrentes de contratos de seguro e de investimento são classificados e contabilizados da mesma forma que os restantes ativos financeiros da Companhia.

Contratos de resseguro cedidos

A Companhia celebra acordos com o intuito de transferir o risco de seguro, juntamente com os respetivos prémios, para uma ou mais entidades resseguradoras. Se, a entidade resseguradora não tiver a capacidade de cumprir com as suas obrigações, a Companhia continua responsável perante os seus tomadores de seguro pela parcela ressegurada.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Nível de agregação

A Companhia determina o nível de agregação para os contratos de seguro emitidos dividindo-os por portfólios. Cada portfólio deve incluir contratos de seguro sujeitos a riscos semelhantes e geridos em conjunto.

A Companhia agrupou os seus portfólios tendo por base as suas linhas de negócio:

- Contratos de seguro com participação nos resultados que engloba os produtos de capitalização garantidos, os planos poupança reforma e os produtos tradicionais;
- Outros contratos de seguro – Vida nomeadamente as rendas, os produtos de risco e os mistos garantidos;

No reconhecimento inicial, os contratos de seguro inseridos em cada portfólio são divididos em grupos de:

- Contratos que são onerosos;
- Contratos que não apresentam uma possibilidade significativa de se tornarem posteriormente onerosos;
- Restantes contratos do portfólio.

A Companhia aplicou a metodologia anteriormente referida para os contratos de resseguro cedido, conforme previsto no normativo.

A norma IFRS 17 não permite que sejam incluídos num mesmo portfólio contratos emitidos com mais de um ano de intervalo. Este requisito leva a uma posterior divisão dos *cohorts* anuais ao nível do ano de emissão. Neste sentido, a União Europeia introduziu uma isenção opcional de *cohorts* anuais para contratos de seguro com participação nos resultados mensurados através da abordagem da comissão variável, que cumpram determinados critérios constantes no artigo 2 do Regulamento 2021/2036.

Tal significa que os portfólios de contratos com participação nos resultados podem ser agrupados exclusivamente com base na rentabilidade, independentemente do ano de emissão. A Companhia optou por aplicar esta isenção introduzida pela União Europeia e assim não ter *cohorts* anuais para os contratos de seguro com participação nos resultados mensurados através da abordagem da comissão variável.

Separação de componentes

O normativo exige que a Companhia separe as componentes de investimento distintas do contrato de seguro de acolhimento. A Companhia não detém, ao momento, componentes de investimento distintas pelo que não necessita de efetuar esta separação.

No entanto, detém componentes de investimento não distintas. Em linha com a norma, a Companhia não separa estas componentes não distintas dos contratos de seguro de acolhimento, mas também não as reconhece nem em ganhos nem em perdas de contratos de seguro, ou seja, ambas as linhas são expurgadas destes valores.

A totalidade do valor pago aos tomadores de seguros nos contratos de seguro no âmbito do modelo da comissão variável é considerada uma componente de investimento não distinta.

Reconhecimento inicial

A Companhia reconhece um dado grupo de contratos de seguro por si emitidos a partir da primeira das seguintes ocorrências:

- início do período de cobertura do grupo de contratos;
- data em que o primeiro pagamento de um tomador de seguro do grupo se torna exigível;
- data em que o grupo se torna oneroso, no caso de grupos de contratos onerosos.

No caso dos grupos de contratos de resseguro cedidos a Companhia reconhece-os a partir da primeira das seguintes datas:

- o início do período de cobertura do grupo de contratos de resseguro cedidos;
- a data em que a entidade reconhece um grupo oneroso de contratos de seguro subjacentes. No entanto, se a Companhia celebrar um contrato de resseguro conexo cedido no grupo de contratos de resseguro cedidos reconhece-o nessa data ou antes.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

No entanto, se a Companhia celebrar um contrato de seguro relacionado com o grupo de contratos de resseguro cedidos, reconhece-o nessa data ou antes dela.

Modelos de mensuração

A IFRS 17 introduz três modelos de mensuração, nos quais os proveitos de contratos de seguro são reconhecidos em ganhos e perdas ao longo do tempo, à medida que os serviços vão sendo prestados. Os modelos têm por base o valor atual dos fluxos de caixa futuros estimados, um ajustamento para refletir o valor temporal do dinheiro e os riscos financeiros inerentes aos fluxos de caixa futuros, na medida em que não estejam incluídos nas estimativas dos fluxos de caixa futuros, um ajustamento de risco para o risco não financeiro e também uma margem de serviços contratuais que representa o lucro ainda não realizado.

Para determinar o modelo de mensuração, a Companhia, no momento inicial, auferiu se os contratos de seguro tinham ou não participação nos resultados, como definida na norma. Tal verifica-se quando, os termos contratuais especificam que o tomador de seguro participa numa parte de um grupo de itens subjacentes claramente identificados; quando a Companhia espera pagar ao tomador de seguro um montante igual a uma parte substancial do justo valor do retorno dos itens subjacentes; e quando a Companhia espera que uma parte substancial de qualquer alteração nos montantes a pagar ao tomador de seguro varie consoante a alteração no justo valor dos itens subjacentes. Os contratos com participação nos resultados devem de ser mensurados através da abordagem da comissão variável, com exceção do risco que é mensurado através do modelo geral. Por outro lado, os contratos sem participação nos resultados são mensurados através do modelo geral de mensuração. Os contratos que tenham um período de cobertura igual ou inferior a 12 meses podem ser elegíveis para a aplicação da abordagem de imputação dos prémios.

Atendendo ao tipo de produtos detidos pela Companhia e também aos requisitos de aplicabilidade de cada um dos modelos de mensuração, a Companhia só irá aplicar dois dos três modelos previstos no normativo – o modelo geral de mensuração e a abordagem da comissão variável.

A alocação dos modelos de mensuração aos produtos da Companhia foi efetuada da seguinte forma:

IFRS17 - Portfólios	Modelo de mensuração
Produtos com participação nos resulta-dos	
Capitalização garantida PPR	Abordagem da comissão variável
Risco	Modelo geral de mensuração
Outros seguros - Vida	
Misto garantidos	
Rendas	
Risco	Modelo geral de mensuração
Resseguro	
Produtos Sucursal de Itália	Abordagem da comissão variável

Fronteiras contratuais

O normativo prevê que a Companhia inclua no cálculo dos fluxos de caixa, ligados ao cumprimento dos contratos de seguro e dos contratos de resseguro detido, as estimativas dos fluxos de caixa futuros que se inscrevam dentro dos limites de cada contrato do grupo. Os fluxos de caixa inscrevem-se dentro dos limites de um contrato de seguro se decorrem de direitos e obrigações de carácter substantivo existentes durante o período de relato por via dos quais a Companhia pode obrigar o tomador de seguro a pagar os prémios ou a entidade tem uma obrigação material de prestar serviços de contratos de seguro ao tomador de seguro.

Uma obrigação material de prestação de serviços de contratos de seguro termina quando:

- a Companhia tiver a possibilidade prática de reavaliar os riscos do tomador de seguro, pelo que pode fixar um preço ou nível de benefícios que reflita plenamente esses riscos; ou
- estiverem preenchidos ambos os seguintes critérios:
 - a Companhia tem a possibilidade prática de reavaliar os riscos da carteira de contratos de seguro que contém o contrato e, conseqüentemente, puder fixar um preço ou nível de benefícios que reflita plenamente o risco dessa carteira; e

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

- a tarificação dos prémios até à data em que os riscos são reavaliados não tem em conta os riscos que dizem respeito a períodos posteriores à data de reavaliação.

No caso dos contratos de resseguro cedidos, a obrigação substantiva de receber serviços termina quando o ressegurador tem a possibilidade prática de reavaliar os riscos de seguro que lhe foram transferidos e, conseqüentemente, puder definir o preço ou o nível de benefícios que reflitam esse mesmo risco, ou quando o ressegurador tiver o direito substantivo de cessar a cobertura.

A Companhia não reconhece ativos ou passivos relativos a prémios ou sinistros que não estejam inseridos nas fronteiras contratuais – estes montantes dizem respeito a contratos de seguro futuros

Aplicação de modelos de mensuração aos contratos de seguro

A) Modelo geral de mensuração

Mensuração no reconhecimento inicial

No reconhecimento inicial, a Companhia, para mensurar os portfólios de contratos de seguro, considera o produto resultante da soma:

- dos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos, que compreendem:
 - i. as estimativas dos fluxos de caixa futuros que se inscrevam dentro das fronteiras contratuais;
 - ii. um ajustamento para refletir o valor temporal do dinheiro e os riscos financeiros inerentes aos fluxos de caixa futuros, na medida em que não estejam incluídos nas estimativas dos fluxos de caixa futuros; e
 - iii. um ajustamento de risco para o risco não financeiro;
- e da margem de serviços contratuais.

Estimativa dos fluxos de caixa futuros

O método seguido pela Companhia para apurar o valor das estimativas dos fluxos de caixa futuros:

- incorpora, de uma forma imparcial, todas as informações razoáveis e justificáveis disponíveis sem custos ou esforços indevidos sobre a quantia, a calendarização e a incerteza desses fluxos de caixa futuros;
- reflete a perspetiva da Companhia, desde que as estimativas das variáveis de mercado relevantes sejam coerentes com os preços de mercado observáveis para aquelas variáveis;
- é corrente - as estimativas refletem as condições existentes à data de mensuração, incluindo os pressupostos para o futuro vigentes nessa data;
- é explícito - a Companhia calcula o ajustamento para os riscos não financeiros separadamente das outras estimativas. Adicionalmente, a Companhia também estima os fluxos de caixa separadamente do ajustamento para o valor temporal do dinheiro e para o risco financeiro.

De notar que a Companhia também inclui nas estimativas do valor presente dos fluxos de caixa futuros do grupo de contratos de resseguro cedidos o efeito de qualquer risco de desempenho do emitente do contrato de resseguro, incluindo os efeitos das cauções e das perdas resultantes de litígios.

Taxa de desconto

A Companhia mensura o valor temporal do dinheiro através da utilização de taxas de desconto que reflitam as características de liquidez dos contratos de seguro e que sejam coerentes com os preços de mercado correntes observáveis. As taxas de desconto excluem o efeito de fatores que influenciam esses preços de mercado observáveis, mas não afetam os fluxos de caixa futuros dos contratos de seguro.

A Companhia, para apurar a taxa de desconto, aplica a abordagem *bottom-up*. À luz desta abordagem a taxa de desconto é determinada ajustando a taxa de juro sem risco, a fim de refletir as diferenças entre as características de liquidez dos instrumentos financeiros que estão na base das taxas praticadas no mercado e as características de liquidez dos contratos de seguro.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Assim, a taxa de desconto que está a ser aplicada resulta da soma entre a taxa de juro sem risco e o prémio de iliquidez.

Ajustamento de risco

O ajustamento de risco reflete o custo para suportar a incerteza sobre o montante e a ocorrência dos fluxos de caixa que decorrem do risco não financeiro.

A norma não prevê uma metodologia específica para o cálculo do ajustamento de risco, ditando que deverá ser utilizado "*expert judgment*" por parte de cada entidade para determinar qual a técnica mais adequada para estimar esta métrica. Neste sentido, a Companhia optou por utilizar o método do *Value at Risk* (VaR) para apurar o ajustamento de risco. O *Value at Risk* (nível de confiança) consiste no percentil correspondente da distribuição de probabilidades do valor atual dos fluxos de caixa futuros. O nível de confiança definido pela Companhia é de 70% em linha com o setor segurador europeu.

Na determinação da percentagem do ajustamento de risco para os contratos de resseguro cedido, a Companhia também tem em consideração o montante do risco que é transferido pelo tomador do grupo de contratos de resseguro para o emitente desses contratos.

Margem de serviços contratuais

A margem de serviços contratuais corresponde aos lucros não realizados que a Companhia reconhecerá ao prestar serviços relativos a contratos de seguro no futuro.

A Companhia mensura a margem de serviços contratuais no reconhecimento inicial de um grupo de contratos de seguro como a quantia que corresponde à ausência de rendimentos ou gastos resultantes:

- do reconhecimento inicial de uma quantia de fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos;
- de quaisquer fluxos de caixa decorrentes dos contratos do grupo nessa data;
- do desreconhecimento na data do reconhecimento inicial de:
 - i. qualquer ativo para fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguro; e
 - ii. qualquer outro ativo ou passivo reconhecido anteriormente por fluxos de caixa relacionados com o grupo de contratos.

Nos portfólios de contratos de resseguro cedidos não existe um lucro não realizado, mas sim um custo líquido ou um lucro líquido na aquisição do resseguro. Assim, no reconhecimento inicial, a Companhia reconhece qualquer custo líquido ou ganho líquido na compra do grupo de contratos de resseguro cedidos como uma margem de serviços contratuais mensurada por um montante igual à soma do seguinte:

- os fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos;
- a quantia desreconhecida nessa data de qualquer ativo ou passivo reconhecido anteriormente por fluxos de caixa relacionados com o grupo de contratos de resseguro cedidos;
- quaisquer fluxos de caixa que surjam nessa data; e
- qualquer rendimento reconhecido nos lucros ou perdas.

Contratos onerosos

A Companhia classifica, na data do reconhecimento inicial, um contrato de seguro como sendo oneroso se os fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos a ele imputados, acrescidos de quaisquer fluxos de caixa de aquisição de seguros previamente reconhecidos e de quaisquer fluxos de caixa dele decorrentes nessa data de reconhecimento inicial, representarem uma saída líquida.

Quando o fluxo de caixa associado a um grupo de contratos de seguro é negativo, a Companhia reconhece uma componente de perda em ganhos e perdas que leva a que quantia escriturada de passivo do grupo seja igual aos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos e a que a margem de serviços contratuais do grupo seja igual a zero.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Mensuração subsequente

Na mensuração subsequente a quantia escriturada de um grupo de contratos de seguro no final de cada período de relato corresponde à soma dos passivos de cobertura remanescente e dos passivos para sinistros ocorridos.

Os passivos de cobertura remanescente correspondem aos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos referentes à prestação de serviços futuros imputados ao grupo nessa data e à margem de serviços contratuais do grupo de contratos nessa data.

Os passivos para sinistros ocorridos compreendem os fluxos de caixa relativos a sinistros incorridos, incluindo eventos que já ocorreram para os quais ainda não foram reportados sinistros e outras despesas de seguro incorridas.

Estimativa dos fluxos de caixa futuros

A Companhia atualiza os valores dos fluxos de caixa futuros estimados no final de cada período de relato, tendo em conta atualizações nas estimativas para os mesmos, para a taxa de desconto e para o ajustamento de risco para risco não financeiro.

Margem de serviços contratuais

O valor da margem de serviços contratuais para um portfólio de contratos de seguro sem participação nos resultados no final do período de relato é igual à quantia escriturada no início do período de relato, ajustada para refletir:

- o efeito de quaisquer novos contratos acrescentados ao portfólio;
- os juros acrescidos sobre a quantia escriturada da margem de serviços contratuais durante o período de referência, mensurados de acordo com as taxas de desconto especificadas no normativo;
- as alterações nos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos referentes à prestação de serviços futuros exceto na medida em que:
 - i. esses aumentos dos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos excedam a quantia escriturada da margem de serviços contratuais, dando origem a uma perda; ou
 - ii. essas diminuições dos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos sejam imputadas à componente de perda do passivo de cobertura remanescente;
- o efeito de quaisquer variações cambiais sobre a margem de serviços contratuais; e
- a quantia reconhecida como receita de seguros devido à transferência de serviços de contratos de seguro no período, determinada pela imputação da margem de serviços contratuais remanescente no fim do período de relato.

As alterações nos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos relacionados com serviços futuros anteriormente referidas incluem:

- ajustamentos em função da experiência resultantes dos prémios recebidos no período que dizem respeito a serviços futuros;
- alterações nas estimativas do valor presente dos fluxos de caixa futuros no passivo de cobertura remanescente mensuradas com recurso às taxas de desconto determinadas no reconhecimento inicial, com exceção daquelas que se referem ao efeito do valor temporal do dinheiro e a ajustes no risco financeiro;
- diferenças entre qualquer componente de investimento não distinta com vencimento previsto no período e as componentes de investimento não distintas que efetivamente vençam no período;
- diferenças entre qualquer empréstimo a um tomador de seguro que se prevê que se torne reembolsável no período e o empréstimo efetivo a um tomador de seguro que se torna reembolsável no período;
- alterações no ajustamento de risco para o risco não financeiro relativos a serviços futuros.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

O valor da margem de serviços contratuais inerente a um dado portfólio é reconhecido pela Companhia nos lucros ou perdas de cada período de reporte para refletir os serviços de contratos de seguro prestados no âmbito desse grupo nesse período. O valor é apurado mediante:

- identificação das unidades de cobertura do grupo. O número de unidades de cobertura de um grupo é a quantidade de serviços de contratos de seguro previstos pelos contratos do grupo, determinada pela análise, para cada contrato, da quantidade das prestações previstas no quadro de um contrato e do período esperado da sua cobertura;
- a imputação da margem de serviços contratuais no final do período (antes do reconhecimento de quaisquer quantias nos resultados, para refletir os serviços de contratos de seguro prestados no período), por igual, a cada unidade de cobertura prevista no atual período e para o futuro;
- reconhecimento nos resultados da quantia afetada a unidades de cobertura previstas no período.

Contratos onerosos

A Companhia conclui que um grupo de contratos de seguro se torna oneroso (ou mais oneroso) na mensuração subsequente se as seguintes quantias excederem a quantia escriturada na margem de serviços contratuais:

- alterações desfavoráveis relativas a serviço futuro nos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos imputados ao grupo resultantes de alterações nas estimativas dos fluxos de caixa e do ajustamento de risco para o risco não financeiro.

B) Abordagem da comissão variável

Mensuração no reconhecimento inicial

O reconhecimento inicial é similar ao do modelo geral de mensuração.

Mensuração subsequente

Na mensuração subsequente a quantia escriturada de um grupo de contratos de seguro no final de cada período de relato corresponde à soma dos passivos de cobertura remanescente e dos passivos para sinistros ocorridos.

Margem de serviços contratuais

O valor da margem de serviços contratuais para um portfólio de contratos de seguro sem participação nos resultados no final do período de relato é igual à quantia escriturada no início do período de relato, ajustada para:

- o efeito de quaisquer novos contratos acrescentados ao portfólio;
- a parte da entidade da alteração do justo valor dos itens subjacentes exceto na medida em que:
 - i. a Companhia tenha um objetivo de gestão do risco previamente documentado e uma estratégia de atenuação do risco financeiro;
 - ii. a parte da Companhia na diminuição do justo valor dos itens subjacentes exceda a quantia escriturada da margem de serviços contratuais, dando origem a uma perda; ou
 - iii. a parte da Companhia num aumento do justo valor dos itens subjacentes reverta a quantia do ponto anterior;

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

- as alterações nos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos referentes à prestação de serviços futuros exceto na medida em que:
 - i. a Companhia tenha um objetivo de gestão do risco previamente documentado e uma estratégia de atenuação do risco financeiro;
 - ii. esses aumentos dos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos excedam a quantia escriturada da margem de serviços contratuais, dando origem a uma perda; ou
 - iii. essas diminuições dos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos sejam imputadas à componente de perda do passivo de cobertura remanescente
- o efeito de quaisquer variações cambiais sobre a margem de serviços contratuais; e
- a quantia reconhecida como receita de seguros devido à transferência de serviços de contratos de seguro no período, determinada pela imputação da margem de serviços contratuais remanescente no fim do período de relato.

A margem de serviços contratuais é reconhecida nos lucros e perdas a cada período de reporte seguindo a mesma metodologia apresentada para o modelo geral de mensuração.

Do montante reconhecido na margem de serviços contratuais (CSM) relativo aos contratos mensurados ao abrigo da Abordagem da Comissão Variável (VFA), a componente associada a serviços de seguro é residual, representando os serviços relacionados com investimentos a quase totalidade do montante reconhecido pela GamaLife.

Contratos onerosos

A Companhia conclui que um grupo de contratos de seguro se torna oneroso (ou mais oneroso) na mensuração subsequente se as seguintes quantias excederem a quantia escriturada na margem de serviços contratuais:

- alterações desfavoráveis relativas a serviço futuro nos fluxos de caixa ligados ao cumprimento dos contratos imputados ao grupo resultantes de alterações nas estimativas dos fluxos de caixa e do ajustamento de risco para o risco não financeiro; e
- a redução do montante da quota-parte da Companhia do justo valor dos itens subjacentes, no caso de um grupo de contratos de seguro com participação nos resultados.

Rendimentos ou gastos financeiros de seguros

Os rendimentos ou gastos financeiros de seguros compreendem as variações no valor contabilístico dos grupos de contratos de seguro decorrentes:

- do efeito do valor temporal do dinheiro e das respetivas alterações; e
- do efeito do risco financeiro e das respetivas alterações.

A GamaLife desagrega os rendimentos ou perdas da componente financeira dos contratos de seguros entre resultados e outro rendimento integral (OCI). O impacto das variações das taxas de juro de mercado sobre o valor dos ativos e passivos associados a contratos de seguro e resseguro do ramo vida é reconhecido em OCI, com o objetivo de minimizar os desalinhamentos contabilísticos entre a mensuração dos ativos financeiros e a dos ativos e passivos por contratos de seguros. Os ativos financeiros da Companhia que suportam as carteiras de seguros encontram-se, predominantemente, mensurados ao justo valor através de reservas (FVOCI).

A Companhia aloca sistematicamente o total esperado dos rendimentos ou perdas da componente financeira dos contratos de seguros aos resultados ao longo da duração dos grupos de contratos, utilizando as taxas de desconto determinadas no momento do reconhecimento inicial dos respetivos grupos de contratos. As taxas de desconto atualmente utilizadas encontram-se divulgadas na Nota 3.1.

No caso da transferência de um grupo de contratos de seguro ou do desreconhecimento de um contrato de seguro, a Companhia reclassifica para resultados os rendimentos ou perdas da componente financeira de contratos de seguro anteriormente reconhecidos em outro rendimento integral, através de um ajustamento de reclassificação relativo a qualquer montante remanescente associado ao grupo ou contrato em causa.

Demonstrações Financeiras e Anexos

2.3 Instrumentos Financeiros (IFRS 9)

2.3.1 Reconhecimento inicial

A classificação dos instrumentos financeiros no reconhecimento inicial depende dos seus termos contratuais e do modelo de negócio para a gestão dos instrumentos, tal como descrito nas Notas 2.3.2.1.1 e 2.3.2.1.2. Os instrumentos financeiros são inicialmente reconhecidos na data da transação e mensurados pelo seu justo valor. Com exceção dos ativos e passivos financeiros registados ao justo valor, os custos de transação são adicionados a este valor.

2.3.2 Categorias de mensuração

A Companhia classifica todos os seus ativos financeiros com base no modelo de negócio para a gestão dos ativos e nos termos contratuais do ativo. As categorias são as seguintes:

- Custo amortizado, conforme explicado na Nota 2.3.2.1
- Justo valor através de reservas (FVOCI), como explicado na Nota 2.3.2.2
- Justo valor através de resultados (FVPL), conforme explicado na Nota 2.3.2.3

2.3.2.1 Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado

Os instrumentos de dívida são classificados na categoria de “ativos financeiros mensurados ao custo amortizado se ambas as condições seguintes forem satisfeitas:

- Os instrumentos são detidos no âmbito de um modelo de negócio com o objetivo de deter o instrumento para recolha dos fluxos de caixa contratuais;
- Os termos contratuais do instrumento de dívida dão origem, em datas específicas, a fluxos de caixa que são apenas pagamentos de capital e juros (SPPI) sobre o montante de capital em dívida.

2.3.2.1.1 Avaliação do modelo de negócio

A GamaLife determina o seu modelo de negócio ao nível que melhor reflete a forma como gere grupos de ativos financeiros para atingir o seu objetivo de negócio.

A Companhia detém ativos financeiros para gerar retornos e fornecer uma base de capital para a regularização de sinistros à medida que estes surgem. A Companhia considera o momento, o montante e a volatilidade dos requisitos de fluxos de caixa para suportar as carteiras de responsabilidades de seguros na determinação do modelo de negócio para os ativos, bem como o potencial para maximizar o retorno para os acionistas e o desenvolvimento futuro do negócio.

O modelo de negócio da Companhia não é avaliado instrumento a instrumento, mas a um nível mais elevado de carteiras agregadas que se baseia em fatores observáveis, tais como:

- A forma como o desempenho do modelo de negócio e os ativos financeiros detidos no âmbito desse modelo de negócio são avaliados e comunicados às pessoas chave da gestão da Companhia;
- Os riscos que afetam o desempenho do modelo de negócio (e os ativos financeiros detidos no âmbito desse modelo de negócio) e, em particular, a forma como esses riscos são geridos;
- A forma como os gestores da atividade são compensados (por exemplo, se a compensação se baseia no justo valor dos ativos geridos ou nos fluxos de caixa contratuais cobrados).

A frequência, o valor e o momento previstos para a venda de ativos são também aspetos importantes da avaliação da Companhia.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A avaliação do modelo de negócio baseia-se em cenários razoavelmente esperados, sem ter em conta cenários de "pior caso" ou de "stress". Se os fluxos de caixa após o reconhecimento inicial forem realizados de uma forma diferente das expectativas iniciais da Companhia, esta não altera a classificação dos restantes ativos financeiros detidos nesse modelo de negócio, mas incorpora essa informação ao avaliar os ativos financeiros recém-originados ou recém-adquiridos no futuro.

2.3.2.1.2 O teste SPPI (*Solely Payments of Principal and Interest*)

Como segundo passo do processo de classificação, a Companhia avalia os termos contratuais para identificar se estes cumprem o teste SPPI.

O "capital" para efeitos deste teste é definido como o justo valor do ativo financeiro no reconhecimento inicial e pode mudar durante a vida do ativo financeiro (por exemplo, se houver reembolsos de capital ou amortização do prémio/desconto).

Os elementos mais significativos dos juros num acordo de dívida são tipicamente a consideração do valor temporal do dinheiro e o risco de crédito. Para fazer a avaliação do SPPI, a Companhia aplica o seu julgamento e considera fatores relevantes, tais como a moeda em que o ativo financeiro é denominado e o período para o qual a taxa de juro é definida.

2.3.2.2 Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas

A GamaLife aplica a categoria de mensuração ao justo valor através de outro rendimento integral (FVOCI) aos instrumentos de dívida quando ambas as condições seguintes são cumpridas:

- O instrumento é detido no âmbito de um modelo de negócio, cujo objetivo é tanto a recolha de fluxos de caixa contratuais como a venda de ativos financeiros;
- Os termos contratuais do ativo financeiro cumprem o teste SPPI.

Os instrumentos de dívida classificados nesta categoria correspondem a ativos detidos com o objetivo de receber os respetivos fluxos de caixa contratuais, podendo igualmente ser alienados em resposta a necessidades de liquidez ou a alterações das condições de mercado.

2.3.2.3 Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados

Os ativos financeiros desta categoria são os que são geridos segundo um modelo de negócio de justo valor, ou que foram designados pela gestão no momento do reconhecimento inicial, ou que são obrigados a ser mensurados ao justo valor nos termos da IFRS 9.

Esta categoria inclui os instrumentos de dívida cujas características de fluxos de caixa não cumprem o critério SPPI ou não são detidos no âmbito de um modelo de negócio cujo objetivo consiste na recolha de fluxos de caixa contratuais, ou em recolher fluxos de caixa contratuais e vender.

Esta categoria inclui ainda os instrumentos financeiros derivados que são detidos para negociação.

2.3.3 Mensuração subsequente

2.3.3.1 Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado

Após a mensuração inicial, os instrumentos de dívida são mensurados ao custo amortizado, utilizando o método da taxa de juro efetiva (TJE), estando sujeitos, desde o seu reconhecimento inicial, ao apuramento de perdas por imparidade para perdas de crédito esperadas, as quais são reconhecidas na demonstração de resultados.

O custo amortizado é calculado tendo em conta qualquer desconto ou prémio na aquisição e as comissões ou custos que são parte integrante da TJE.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.3.3.2 Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas

Os ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas (FVOCI) são subsequentemente mensurados ao justo valor com os ganhos e perdas resultantes de alterações no justo valor reconhecidos em OCI.

Os rendimentos de juros e os ganhos e perdas cambiais são reconhecidos nos resultados da mesma forma que os ativos financeiros mensurados ao custo amortizado, tal como explicado na Nota 2.4.1.

O cálculo da ECL para instrumentos de dívida ao FVOCI é explicado na Nota 2.3.6.2.

Quando a Companhia detém mais do que um investimento no mesmo título, considera-se que estes são alienados numa base de "FIFO". Aquando do desreconhecimento, os ganhos ou perdas acumuladas anteriormente reconhecidos no OCI são reclassificados de OCI para ganhos e perdas.

2.3.3.3 Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados

Os ativos financeiros mensurados ao justo valor através de resultados são registados na demonstração da posição financeira pelo justo valor. As variações do justo valor são registadas nos resultados. Os juros vencidos relativos a ativos obrigatoriamente mensurados ao justo valor através de resultados são registados à taxa de juro contratual, conforme explicado na Nota 2.4.2.

Os rendimentos de dividendos de instrumentos de capital próprio mensurados ao FVPL são registados nos resultados como outros juros e proveitos similares quando o direito ao pagamento tiver sido estabelecido.

Os instrumentos financeiros derivados são reconhecidos na data da sua negociação (trade date), pelo seu justo valor. Subsequentemente, o justo valor dos instrumentos financeiros derivados é reavaliado numa base regular, sendo os ganhos ou perdas resultantes dessa reavaliação registados diretamente em resultados do exercício.

O justo valor dos instrumentos financeiros derivados corresponde ao seu valor de mercado, quando disponível, ou é determinado tendo por base técnicas de valorização incluindo modelos de desconto de fluxos de caixa (discounted cash flows) e modelos de avaliação de opções, conforme seja apropriado.

2.3.4 Reclassificação dos ativos e passivos financeiros

A Companhia não procede à reclassificação dos seus ativos financeiros após o seu reconhecimento inicial, salvo em circunstâncias excecionais em que a Companhia adquire, aliena ou encerra um ramo de atividade.

2.3.5 Desreconhecimento

2.3.5.1 Desreconhecimento que não seja por modificação substancial

Um ativo financeiro (ou, quando aplicável, uma parte de um ativo financeiro ou parte de um grupo de ativos financeiros semelhantes) é desreconhecido quando:

- Os direitos de receber fluxos de caixa do ativo expiraram; ou
- A Companhia transferiu o seu direito de receber fluxos de caixa do ativo ou assumiu uma obrigação de pagar os fluxos de caixa recebidos na totalidade e sem atrasos materiais a um terceiro segundo um acordo de "passagem"; e ou:
 - a Companhia transferiu substancialmente todos os riscos e benefícios do ativo; ou
 - a Companhia não transferiu nem reteve substancialmente todos os riscos e benefícios do ativo, mas transferiu o controlo do ativo.

A Companhia considera que o controlo é transferido se, e apenas se, aquele que recebe a transferência tiver a capacidade prática de vender o ativo na sua totalidade a um terceiro não relacionado e for capaz de exercer essa

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

capacidade unilateralmente e sem impor restrições adicionais à transferência.

Quando a Companhia não transferiu nem reteve substancialmente todos os riscos e benefícios e reteve o controlo do ativo, o ativo continua a ser reconhecido apenas na medida do envolvimento continuado da Companhia, caso em que a Companhia reconhece também um passivo associado.

O ativo transferido e o passivo associado são mensurados numa base que reflete os direitos e obrigações que a Companhia reteve.

2.3.5.2 Desreconhecimento devido a modificação substancial dos termos e condições

A Companhia desreconhece um ativo financeiro quando os termos e condições foram renegociados ao ponto de, substancialmente, se tornar um novo instrumento, sendo a diferença reconhecida como um ganho ou perda de desreconhecimento.

No caso de instrumentos de dívida ao custo amortizado, os empréstimos recém-reconhecidos são classificados como Stage 1 para efeitos de mensuração de perdas de crédito esperadas.

Ao avaliar se deve ou não desreconhecer um instrumento, a Companhia considera, entre outros, os seguintes fatores:

- Alteração da moeda do instrumento de dívida;
- Introdução de uma característica de capital próprio;
- Alteração da contraparte;
- Se a modificação for tal que o instrumento deixe de cumprir o critério SPPI.

Se a modificação não resultar em fluxos de caixa que sejam substancialmente diferentes, a modificação não resulta no desreconhecimento. Com base na alteração dos fluxos de caixa descontados à TJE original, a Companhia regista um ganho ou perda de modificação.

2.3.6 Perdas por imparidade em ativos financeiros

Outras informações relativas às perdas por imparidade de ativos financeiros são igualmente fornecidas nas notas seguintes:

- Perdas por imparidade em instrumentos financeiros
- Divulgações de juízos de valor e estimativas significativas.

A Companhia reconhece uma provisão para perdas de crédito esperadas para todos os instrumentos de dívida não detidos pelo justo valor através de resultados. As perdas de crédito esperadas baseiam-se na diferença entre os fluxos de caixa contratuais devidos nos termos do contrato e todos os fluxos de caixa que a Companhia espera receber, descontados à taxa de juro efetiva adequada.

As perdas de crédito esperadas são reconhecidas em duas fases:

- Relativamente às posições em risco de crédito para as quais não se registou um aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, as perdas de crédito esperadas são fornecidas para perdas de crédito resultantes de eventos de incumprimento que são possíveis nos próximos 12 meses (perdas de crédito esperadas a 12 meses),
- Para as posições em risco de crédito relativamente às quais se registou um aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, é exigida uma provisão para perdas relativamente às perdas de crédito esperadas durante a vida remanescente da posição em risco, independentemente do momento do incumprimento (perdas de crédito esperadas ao longo da vida útil)..

Os instrumentos de dívida da Companhia são compostos por obrigações classificadas Investment Grade pelas agências de *rating* internacionais e, por conseguinte, são considerados investimentos de baixo risco de crédito. Para além destas a Companhia detém na sua carteira de obrigações, títulos com notação de crédito inferior a Investment Grade, portanto, considerados investimentos com um maior risco de crédito. A política da Companhia consiste em medir as perdas de crédito esperadas sobre todos estes instrumentos numa base de 12 meses.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A Companhia considera que um ativo financeiro está em situação de incumprimento (com imparidade de crédito) quando os pagamentos contratuais estão vencidos há 90 dias. No entanto, em certos casos, a Companhia pode também considerar que um ativo financeiro está em situação de incumprimento quando informações internas ou externas indicam que é pouco provável que a Companhia receba os montantes contratuais em dívida.

Um ativo financeiro é anulado quando não existe uma expectativa razoável de recuperação dos fluxos de caixa contratuais.

2.3.6.1 O cálculo das perdas de crédito esperadas (ECL)

A Companhia calcula as ECL com base em cenários para medir os défices de caixa esperados, descontados a um TJE apropriada. Um défice de caixa é a diferença entre os fluxos de caixa que são devidos à Companhia de acordo com o contrato e os fluxos de caixa que a entidade espera receber.

A metodologia de cálculo do ECL é descrita a seguir e os elementos-chave são os seguintes:

- PD - A probabilidade de incumprimento (Probability of Default) é uma estimativa da probabilidade de incumprimento num determinado horizonte temporal. É estimada tendo em conta cenários económicos e informações prospetivas;
- EAD - A exposição em caso de incumprimento é uma estimativa da exposição numa data futura de incumprimento, tendo em conta as alterações previstas na exposição após a data de referência, incluindo os reembolsos de capital e juros, previstos por contrato ou de outra forma, e os juros acumulados decorrentes de pagamentos não efetuados;
- LGD - A perda resultante do incumprimento é uma estimativa da perda que surge no caso de ocorrer um incumprimento num determinado momento. Baseia-se na diferença entre os fluxos de caixa contratuais devidos e os que a Companhia esperaria receber. É normalmente expressa como uma percentagem da EAD.

A Companhia afeta os seus ativos sujeitos a cálculos de ECL a uma destas categorias, determinada da seguinte forma:

- 12mECL (Stage 1) - Os 12m ECL são calculados como a parte dos LTECL que representam as perdas de crédito esperadas resultantes de eventos de incumprimento num instrumento financeiro que são possíveis no prazo de 12 meses após a data de relato. A Companhia calcula a provisão para 12mECL com base na expectativa de ocorrência de um incumprimento nos 12 meses seguintes à data de relato. Estas probabilidades de incumprimento esperadas para 12 meses são aplicadas a uma EAD prevista e multiplicadas pela LGD esperada e descontadas por uma TJE apropriada;
- LTECL (Stage 2) - Quando um instrumento apresenta um aumento significativo do risco de crédito desde a sua origem, a Companhia regista uma provisão para os LTECL. Os mecanismos são semelhantes aos explicados acima, incluindo a utilização de múltiplos cenários, mas as PD e LGD são estimadas ao longo da vida do instrumento. As perdas esperadas são descontadas por uma TJE apropriada;
- Imparidade (Stage 3) - Para instrumentos de dívida considerados com imparidade de crédito, a Companhia reconhece as perdas de crédito esperadas ao longo da vida desses instrumentos. O método é semelhante ao dos ativos LTECL, com a PD fixada em 100%.

2.3.6.2 Instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas

As ECL relativas a instrumentos de dívida mensurados pelo FVOCI não reduzem a quantia escriturada destes ativos financeiros na demonstração da posição financeira, que permanece pelo justo valor.

Em vez disso, uma quantia igual à dedução que surgiria se os ativos fossem mensurados pelo custo amortizado é reconhecida no OCI com um débito correspondente nos ganhos e perdas.

O ganho acumulado reconhecido no OCI é reciclado para os resultados aquando do desreconhecimento dos ativos.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.3.6.3 Informação prospectiva

Nos seus modelos ECL, a Companhia baseia-se numa vasta gama de informações prospectivas de dados económicos, tais como:

- Crescimento do PIB;
- Taxas de base do Banco Central;
- Curvas de rendimento de diversos emitentes;
- Dados de agências de *rating*

2.3.7 Anulações

Os ativos financeiros só são anulados, parcial ou totalmente, quando a Companhia tiver deixado de tentar a sua recuperação.

Se o montante a anular for superior à provisão para perdas de crédito, a diferença é primeiramente tratada como um acréscimo à provisão que é depois aplicada contra o montante bruto escriturado.

Quaisquer recuperações subseqüentes são creditadas nas despesas com perdas de crédito.

Não houve anulações durante os períodos relatados nestas demonstrações financeiras.

2.4 Reconhecimento de juros e rendimentos similares e dividendos

2.4.1 O método da taxa de juro efetiva

Nos termos da IFRS 9, as receitas de juros são registadas utilizando o método da taxa de juro efetiva para todos os ativos financeiros mensurados ao custo amortizado.

A TJE é a taxa que desconta exatamente os recebimentos de caixa futuros estimados durante a vida esperada do ativo financeiro ou, quando apropriado, um período mais curto, para a quantia escriturada bruta do ativo financeiro.

A TJE (e, por conseguinte, o custo amortizado do ativo financeiro) é calculada tendo em conta os custos de transação e qualquer desconto ou prémio na aquisição do ativo financeiro, bem como as comissões e custos que são parte integrante da TJE. A Companhia reconhece os juros e proveitos equiparados utilizando uma taxa de retorno que representa a melhor estimativa de uma taxa de retorno constante durante a vida esperada do instrumento de dívida.

Se as expectativas dos fluxos de caixa de um ativo financeiro de taxa fixa forem revistas por razões que não sejam o risco de crédito, então as alterações aos fluxos de caixa contratuais futuros são descontadas à taxa TJE original com um conseqüente ajustamento à quantia escriturada. A diferença para a quantia escriturada anterior é registada como um ajustamento positivo ou negativo na quantia escriturada do ativo financeiro na demonstração da posição financeira com um aumento ou diminuição correspondente no rendimento de juros.

Para os instrumentos financeiros de taxa variável, a reestimativa periódica dos fluxos de caixa para refletir os movimentos nas taxas de juro do mercado também altera a taxa de juro efetiva. No caso em que os instrumentos foram inicialmente reconhecidos por uma quantia igual ao capital, a reestimativa dos pagamentos de juros futuros não afeta significativamente a quantia escriturada do ativo ou do passivo.

2.4.2 Juros e rendimentos similares

Os juros e rendimentos similares incluem os montantes calculados segundo o método do juro efetivo e outros métodos. Estes são divulgados separadamente na face da demonstração de resultados.

Nos juros e rendimentos similares calculados pelo método do juro efetivo, a Companhia apenas inclui os juros de instrumentos financeiros ao custo amortizado ou FVOCI.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os outros juros e proveitos similares incluem os juros de todos os ativos financeiros mensurados ao FVPL, utilizando a taxa de juro contratual.

A Companhia calcula os rendimentos de juros sobre os ativos financeiros, que não os considerados em imparidade de crédito, aplicando o TJE à quantia escriturada bruta do ativo financeiro.

2.4.3 Dividendos recebidos

Os rendimentos provenientes de instrumentos de capital, nomeadamente dividendos, são reconhecidos pela GamaLife quando o respetivo direito ao seu recebimento é estabelecido.

2.5 Transações em moeda estrangeira

As transações em moeda estrangeira são convertidas à taxa de câmbio em vigor na data da transação. Os ativos e passivos monetários expressos em moeda estrangeira são convertidos para Euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. As diferenças cambiais resultantes desta conversão são reconhecidas em resultados.

Os ativos e passivos não monetários registados ao custo histórico, expressos em moeda estrangeira, são convertidos à taxa de câmbio à data da transação. Ativos e passivos não monetários expressos em moeda estrangeira registados ao justo valor são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data em que o justo valor foi determinado. As diferenças cambiais resultantes são reconhecidas em resultados.

Segue abaixo tabela resumo do Euro/Dólar e Euro/Libra Esterlina para efeitos de conversão cambial:

	2025		2024	
	Câmbio		Câmbio	
	Final	Médio	Final	Médio
EUR/USD	1,175	1,128	1,039	1,082
EUR/GBP	0,873	0,857	0,829	0,846

2.6 Investimentos em associadas

Nos termos da IAS 28, os investimentos em empresas associadas correspondem a investimentos relativamente aos quais a GamaLife detém o poder de exercer influência significativa sobre as políticas financeiras e operacionais da entidade participada, sem, contudo, deter o respetivo controlo. A influência significativa pode igualmente resultar da participação na gestão da entidade ou da representação nos respetivos Conselhos de Administração com poderes executivos.

Embora a IAS 28 determine, como regra geral, que os investimentos em associadas sejam mensurados através do método da equivalência patrimonial, a norma prevê uma exceção aplicável a investimentos detidos por entidades de capital de risco e entidades semelhantes, incluindo fundos de seguros ligados a investimentos.

A IFRS 17 define fundos de seguros ligados a investimentos como fundos detidos por uma entidade enquanto ativos subjacentes de grupos de contratos de seguro com características de participação direta, incluindo contratos de investimento com características de participação discricionária. Neste contexto, o parágrafo 18 da IAS 28 permite que tais investimentos sejam mensurados ao justo valor através dos resultados.

Tendo em consideração a natureza dos investimentos detidos, a GamaLife optou por mensurar os investimentos em associadas ao justo valor através dos resultados, em conformidade com a IFRS 9, cujo tratamento contabilístico se encontra descrito anteriormente na secção 2.2. Para efeitos de apresentação nas demonstrações financeiras, estes investimentos continuam, contudo, a ser apresentados como investimentos em associadas.

Em dezembro de 2025, a GamaLife alienou a sua participação no M&G Zeta European Loan Fund, não detendo atualmente quaisquer outros investimentos em empresas associadas ou empreendimentos conjuntos.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.7 Passivos financeiros

Um instrumento é classificado como passivo financeiro quando existe uma obrigação contratual da sua liquidação ser efetuada mediante a entrega de dinheiro ou de outro ativo financeiro, independentemente da sua forma legal.

Os passivos financeiros não derivados incluem passivos de contratos de investimento, empréstimos, credores por operações de seguro direto e resseguro e outros passivos. Estes passivos financeiros são registados

- inicialmente pelo seu justo valor deduzido dos custos de transação incorridos e
- subsequentemente ao custo amortizado, com base no método da taxa efetiva, com a exceção dos passivos por contratos de investimento em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro, os quais são registados ao justo valor, ou os passivos financeiros que para evitar o accounting mismatch são registados ao justo valor.

2.8 Propriedades de investimento

A Companhia classifica como propriedades de investimento os imóveis detidos para arrendamento ou para valorização do capital ou ambos.

As propriedades de investimento são reconhecidas inicialmente ao custo de aquisição, incluindo os custos de transação diretamente relacionados, e subsequentemente ao seu justo valor. Variações de justo valor determinadas a cada data de balanço são reconhecidas em resultados, na rubrica de “Ganhos líquidos de ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas”. As propriedades de investimento não são depreciadas.

Dispendios subsequentes relacionados são capitalizados quando for provável que a Companhia venha a obter benefícios económicos futuros em excesso do nível de desempenho inicialmente estimado.

As transferências de propriedade de investimentos são realizadas ao justo valor, nas datas em que ocorrem.

2.9 Ativos tangíveis

Os ativos tangíveis da Companhia encontram-se valorizados ao custo deduzido das respetivas depreciações acumuladas e perdas de imparidade.

O custo de aquisição inclui o preço de compra do ativo, as despesas diretamente imputáveis à sua aquisição e os encargos suportados com a preparação do ativo para a sua entrada em funcionamento.

Os gastos a suportar com o desmantelamento ou remoção de ativos instalados em propriedade de terceiros são considerados como parte do custo inicial dos respetivos ativos, quando se traduzam em montantes significativos e mensuráveis com fiabilidade.

Os custos subsequentes com os ativos tangíveis são capitalizados no ativo apenas se for provável que deles resultarão benefícios económicos futuros para a Companhia. Todas as despesas com manutenção e reparação são reconhecidas como custo, de acordo com o princípio da especialização dos exercícios.

Os terrenos não são depreciados. As depreciações dos ativos tangíveis são calculadas segundo o método das quotas constantes, às seguintes taxas de depreciação que refletem a vida útil esperada dos bens:

	Número de anos
Imóveis de serviço próprio	50
Equipamento informático	3
Mobiliário e equipamento	8
Máquinas e ferramentas	5 a 8

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

As vidas úteis dos ativos são revistas no final do ano para cada ativo, para que as depreciações praticadas estejam em conformidade com os padrões de consumo dos ativos. Alterações às vidas úteis são tratadas como uma alteração de estimativa contabilística e são aplicadas prospectivamente.

Os ganhos ou perdas na alienação dos ativos são determinados pela diferença entre o valor de realização e o valor contabilístico do ativo, sendo reconhecidos na demonstração dos resultados.

Quando existe indicação de que um ativo possa estar em imparidade o seu valor recuperável é estimado, devendo ser reconhecida uma perda por imparidade sempre que o valor líquido de um ativo exceda o seu valor recuperável. As perdas por imparidade são reconhecidas na demonstração dos resultados na rubrica “Perdas de imparidade (líquidas de reversão)”.

O valor recuperável é determinado como o mais elevado entre o seu justo valor líquido dos custos de venda e o seu valor de uso, sendo este calculado com base no valor atual dos fluxos de caixa estimados futuros que se esperam vir a obter do uso continuado do ativo e da sua alienação no fim da sua vida útil.

2.10 Ativos Intangíveis

Os custos incorridos com a aquisição de software são capitalizados, assim como as despesas adicionais suportadas pela Companhia necessárias à sua implementação. Estes custos são amortizados de forma linear ao longo da vida útil esperada destes ativos.

Os custos diretamente relacionados com a produção de produtos informáticos desenvolvidos pela Companhia, sobre os quais seja expetável que estes venham a gerar benefícios económicos futuros para além de um exercício, são reconhecidos e registados como ativos intangíveis.

Os gastos de desenvolvimento de ativos intangíveis na Companhia são capitalizados quando:

- i. a sua conclusão técnica é viável, de modo que o intangível venha a estar disponível para uso;
- ii. quando a Gestão tenciona completar o projeto;
- iii. quando a forma como o intangível vai gerar benefícios económicos futuros seja demonstrável;
- iv. quando existem recursos técnicos e financeiros adequados para concluir o desenvolvimento e utilização futura do intangível; e
- v. as despesas incorridas durante a fase de desenvolvimento do intangível forem fiavelmente mensuráveis.

Os custos com desenvolvimento de software informático, reconhecidos como ativos são amortizados de forma linear ao longo da respetiva vida útil esperada, não excedendo na sua maioria 3 anos.

Os custos de desenvolvimento que não cumprem com os critérios de reconhecimento de ativos intangíveis são registados como gastos quando incorridos. Tais gastos não são reconhecidos como ativos em períodos subsequentes.

Os custos com a manutenção de programas informáticos são reconhecidos como custos quando incorridos.

Quando existe indicação de que um ativo possa estar em imparidade o seu valor recuperável é estimado, deve ser reconhecida uma perda por imparidade sempre que o valor líquido de um ativo exceda o seu valor recuperável. As perdas por imparidade são reconhecidas na demonstração dos resultados na rubrica “Perdas de imparidade (líquidas de reversão)”.

O valor recuperável é determinado como o mais elevado entre o seu justo valor líquido dos custos de venda e o seu valor de uso, sendo este calculado com base no valor atual dos fluxos de caixa estimados futuros que se esperam vir a obter do uso continuado do ativo e da sua alienação no fim da sua vida útil.

2.11 Locações

De acordo com a IFRS 16 as locações de todos os ativos, com algumas exceções, é definida como um contrato, ou parte de um contrato, que transfere o direito de uso de um bem (o ativo subjacente) por um período de tempo em troca de um valor.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A IFRS 16 requiere que os locatários contabilizem todas as locações com base num modelo único de reconhecimento no balanço (on-balance model) de forma similar como o tratamento que a IAS 17 dá às locações financeiras. A norma reconhece duas exceções a este modelo: (1) locações de baixo valor (por exemplo, computadores pessoais) e locações de curto prazo (i.e., com um período de locação inferior a 12 meses).

Quanto à materialidade, as basis for conclusion (BC84-BC86) referem a possibilidade de não adoção da norma se estas tiverem um efeito muito reduzido nas demonstrações financeiras, ainda que cumpram os requisitos individuais.

Adicionalmente, a norma prevê no seu capítulo C, a possibilidade de não aplicação a contratos em curso na data de transição, que ao abrigo da IAS 17, não tenham sido identificadas como tendo uma locação - C 3 b).

Com base nas exceções enumeradas acima, a Companhia não tem registado qualquer ativo ao abrigo da IFRS 16.

A Companhia classifica as operações de locação como locações operacionais, em função da sua substância e não da sua forma legal cumprindo os critérios definidos na IAS 17 – Locações. “São classificadas como locações financeiras as operações em que os riscos e benefícios inerentes à propriedade de um ativo são substancialmente transferidas para o locatário. Todas as restantes operações de locação são classificadas como locações operacionais”.

Locações operacionais

Os pagamentos efetuados pela Companhia à luz dos contratos de locação operacional são registados em custos nos períodos a que dizem respeito.

2.12 Benefícios concedidos aos empregados

Pensões

A Companhia assumiu a responsabilidade de pagar aos seus empregados pensões de reforma por velhice e invalidez, nos termos estabelecidos no Contrato Coletivo dos Trabalhadores de Seguros (CCT).

Os benefícios previstos nos planos de pensões são aqueles que são abrangidos pelo Plano CCT - Contrato Coletivo de Trabalho da Atividade Seguradora (CCT).

As responsabilidades da Companhia com pensões de reforma (plano de benefícios definidos) são calculadas anualmente por atuários independentes por recurso ao método de unidade de crédito projetada, na data de fecho de contas, pela Companhia, individualmente para cada plano.

Em 23 de dezembro de 2011, foi aprovado um novo Contrato Coletivo de Trabalho dos Seguros que alterou um conjunto de benefícios anteriormente definidos.

Das alterações decorrentes do novo Contrato Coletivo de Trabalho, são de salientar as seguintes:

- i. no que respeita a benefícios pós-emprego, os trabalhadores no ativo admitidos até 22 de junho de 1995 deixaram de estar abrangidos por um plano de benefício definido, passando a estar abrangidos por um plano de contribuição definida,
- ii. compensação de 55% do salário base mensal paga em 2016 e
- iii. prémio de permanência equivalente a 50% do seu ordenado sempre que o trabalhador complete um ou mais múltiplos de 5 anos na Companhia.

Relativamente à alteração do plano e tendo em consideração que o valor integralmente financiado das responsabilidades pelos serviços passados relativo às pensões de reforma por velhice devidas aos trabalhadores no ativo foi convertido em contas individuais desses trabalhadores, integrando o respetivo plano individual de reforma, de acordo com o IAS 19, a Companhia procede à liquidação da responsabilidade (settlement).

A Companhia não aderiu ao novo Acordo Coletivo de Trabalho de 2016.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Plano de benefício definido

A responsabilidade líquida da Companhia relativa ao plano de pensões de benefício definido e outros benefícios é calculada através da estimativa do valor de benefícios futuros que cada colaborador deve receber em troca pelo seu serviço no período corrente e em períodos passados. O benefício é descontado de forma a determinar o seu valor atual, sendo aplicada a taxa de desconto correspondente à taxa de obrigações de alta qualidade de emitentes com maturidade semelhante à data do termo das obrigações do plano e denominadas na moeda de cálculo das responsabilidades. A responsabilidade líquida é determinada após a dedução do justo valor dos ativos do Fundo de Pensões.

O proveito/custo de juros com o plano de pensões é calculado multiplicando o ativo/responsabilidade líquido com pensões de reforma (responsabilidades deduzidas do justo valor dos ativos do fundo) pela taxa de desconto utilizada para efeitos da determinação das responsabilidades com pensões de reforma atrás referida. Nessa base, o proveito/custo líquido de juros inclui o custo dos juros associado às responsabilidades com pensões de reforma e o rendimento esperado dos ativos do fundo, ambos mensurados com base na taxa de desconto utilizada no cálculo das responsabilidades.

Os ganhos e perdas de remensuração, nomeadamente (i) os ganhos e perdas atuariais, resultantes das diferenças entre os pressupostos atuariais utilizados e os valores efetivamente verificados (ganhos e perdas de experiência) e das alterações de pressupostos atuariais e (ii) os ganhos e perdas decorrentes da diferença entre o rendimento real dos ativos do fundo e os valores incluídos no juro líquido, são reconhecidos por contrapartida de capital próprio em “outros rendimentos integrais”.

A Companhia reconhece na sua demonstração dos resultados um valor total líquido que inclui (i) o custo do serviço corrente, (ii) o proveito/custo líquido de juros com o plano de pensões, (iii) o efeito das reformas antecipadas e pré-reformas, (iv) custos com serviços passados e (v) os efeitos de qualquer liquidação ou corte ocorridos no período. O proveito/custo líquido com o plano de pensões é reconhecido como juros e proveitos similares ou juros e custos similares consoante a sua natureza.

O plano é financiado anualmente com contribuições da Companhia para cobrir responsabilidades projetadas com Pensões, incluindo benefícios complementares quando apropriado.

Em cada data de reporte a Companhia avalia, individualmente para cada Plano, a recuperabilidade de qualquer excesso do fundo, baseado na perspetiva de futuras contribuições que possam ser necessárias.

Para além destas, a Companhia tem ainda responsabilidades com os Administradores, segundo o Regulamento do Direito à Pensão ou Complemento de Pensões de Reforma estatuído no artigo 24º do Contrato de Sociedade aprovado em Conselho de Administração e em Assembleia Geral datada de 29 de março de 2005.

Plano de contribuição definida

Para os planos de contribuição definida, as responsabilidades relativas ao benefício atribuível aos colaboradores da Companhia são reconhecidas como custo do exercício quando devidas.

De acordo com o CCT, todos os trabalhadores no ativo em efetividade de funções, com contratos de trabalho por tempo indeterminado, passaram a beneficiar de um plano individual de reforma em caso de reforma por velhice ou por invalidez concedida pela segurança social.

Este plano é alimentado por contribuições do empregador que vão sendo feitas em percentagem crescente, tendo sido de 1% em 2012 até atingirem, em 2019, 3,25% do ordenado base anual do trabalhador. Tem capital garantido. O valor capitalizado das entregas é resgatável, nos termos legais, pelo trabalhador na data de passagem à reforma por invalidez ou por velhice concedida pela segurança social, devendo pelo menos 2/3 ser convertido em renda vitalícia imediata mensal.

Para dar cumprimento ao atrás referido, a Companhia constituiu, com efeitos a 1 de janeiro de 2012, um seguro de vida de contribuição definida e com Capital Garantido para os seus colaboradores do quadro efetivo e que dele faziam parte em 31 de dezembro de 2011.

A Companhia não tem responsabilidades legais ou construtivas com pagamentos adicionais para o plano de contribuição definida, para além dos referidos e durante o período de prestação de serviço pelo empregado.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Prémio de permanência (benefício de médio/longo prazo)

O prémio de permanência equivale a 50% do seu ordenado sempre que o trabalhador complete um ou mais múltiplos de 5 anos na Companhia. O prémio de permanência é determinado utilizando a mesma metodologia e pressupostos dos benefícios pós-emprego.

Os desvios atuariais determinados são registados por contrapartida de resultados quando incorridos.

Benefícios de saúde

Adicionalmente, a Companhia concedeu um benefício de assistência médica aos colaboradores no ativo e aos pré-reformados até à idade da reforma.

O cálculo e registo das obrigações da Companhia com benefícios de saúde atribuíveis aos pré-reformados até à idade de reforma são efetuados de forma semelhante às responsabilidades com pensões.

2.13 Impostos sobre o rendimento

Os impostos sobre o rendimento incluem impostos correntes e impostos diferidos. Os impostos sobre o rendimento são reconhecidos na demonstração dos resultados, exceto quando respeitam a itens reconhecidos diretamente no capital próprio, caso em que são igualmente registados no capital próprio.

Os impostos diferidos reconhecidos nos capitais próprios decorrentes da reavaliação de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas são posteriormente reconhecidos em resultados no momento em que forem reconhecidos em resultados os ganhos e perdas que lhes deram origem.

Os impostos correntes são os que se esperam que sejam pagos com base no resultado tributável apurado de acordo com as regras fiscais em vigor e utilizando a taxa de imposto aprovada ou substancialmente aprovada em cada jurisdição.

Os impostos diferidos são calculados, de acordo com o método do passivo, incidindo sobre as diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e as respetivas bases fiscais, utilizando as taxas de imposto aprovadas ou substancialmente aprovadas à data do balanço em cada jurisdição e que se espera venham a ser aplicadas no momento da reversão das diferenças temporárias.

Os passivos por impostos diferidos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias tributáveis, excepto:

- Quando o passivo por impostos diferidos decorre do reconhecimento inicial de goodwill ou do reconhecimento inicial de um ativo ou passivo numa transação que não constitua uma concentração de atividades empresariais e que, no momento da transação, não afete nem o resultado contabilístico nem o resultado fiscal, nem dê origem a diferenças temporárias tributáveis e dedutíveis de igual montante;
- Relativamente a diferenças temporárias tributáveis associadas a investimentos em subsidiárias, associadas e joint ventures, quando o momento da reversão dessas diferenças temporárias possa ser controlado e seja provável que as mesmas não se revertam num futuro previsível.

Os ativos por impostos diferidos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, o reporte de créditos fiscais não utilizados e quaisquer prejuízos fiscais reportáveis não utilizados. Estes ativos apenas são reconhecidos na medida em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros suficientes para absorver as diferenças temporárias dedutíveis e os prejuízos fiscais reportados.

Nos termos da legislação fiscal em vigor, as declarações fiscais encontram-se sujeitas a revisão e eventual correção pelas autoridades fiscais durante um período de quatro anos.

Os ativos por impostos diferidos que, de acordo com as projeções financeiras da GamaLife, não sejam recuperáveis, não são reconhecidos.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

2.14 Relato por segmentos

Os segmentos operacionais correspondem a componentes da Companhia:

- Que prosseguem atividades de negócio das quais podem obter rendimentos e incorrer em gastos (incluindo rendimentos e gastos com transações com outros componentes da mesma Companhia);
- Cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal responsável pela tomada de decisão, de maneira a tomar decisões acerca dos recursos a serem alocados ao segmento e avaliar a sua performance; e
- Para os quais existe informação financeira discreta disponível.

Os segmentos operacionais da Companhia são apresentados por área geográfica, de forma consistente com o reporte apresentado internamente ao Conselho de Administração, sendo este responsável pela alocação de recursos e avaliação de performance dos segmentos operacionais.

2.15 Caixa e depósitos à ordem

Para efeitos da demonstração dos fluxos de caixa, a caixa e depósitos à ordem englobam as disponibilidades e depósitos à ordem, e para os quais se estima um risco insignificante de perda de valor.

Para efeitos da Demonstração de Fluxos de Caixa, a rubrica “Caixa e depósitos à ordem” engloba os valores registados no balanço com maturidade inferior a três meses a contar da data de aquisição, prontamente convertíveis em dinheiro e com risco reduzido de alteração de valor e as disponibilidades em instituições de crédito, que não estejam associados a uma natureza de investimento.

Nota 3 Principais Estimativas e Julgamentos Utilizados na Elaboração das Demonstrações Financeiras

As IFRS estabelecem uma série de tratamentos contabilísticos e requerem que o Conselho de Administração utilize o julgamento e faça as estimativas necessárias de forma a decidir qual o tratamento contabilístico mais adequado. As principais estimativas contabilísticas e julgamentos utilizados na aplicação dos princípios contabilísticos pela Companhia são analisadas como segue, no sentido de melhorar o entendimento de como a sua aplicação afeta os resultados reportados da Companhia e a sua divulgação. Uma descrição alargada das principais políticas contabilísticas utilizadas pela Companhia é apresentada na Nota 2 às demonstrações financeiras.

Considerando que em muitas situações existem alternativas ao tratamento contabilístico adotado pelo Conselho de Administração, os resultados reportados pela Companhia poderiam ser diferentes caso um tratamento diferente fosse escolhido. O Conselho de Administração considera que as escolhas efetuadas são apropriadas e que as demonstrações financeiras apresentam de forma adequada a posição financeira da Companhia e das suas operações em todos os aspetos materialmente relevantes.

3.1 Classificação e mensuração de contratos de seguro

Os passivos e ativos relativos a contratos de seguro e de resseguro são calculados com base na metodologia e nos pressupostos descritos na Nota 2.2. Estes cálculos incorporam pressupostos atuariais, designadamente taxas de mortalidade, longevidade, cessação e resgate, bem como outros dados relevantes.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os pressupostos que têm maior efeito nos fluxos de caixa esperados são enumerados abaixo:

Contratos de seguro de vida emitidos	Tabelas de mortalidade e invalidez		Taxas de resgate e de vencimento antecipado	
	2025	2024	2025	2024
Portugal				
Rendas Vitalícias	GRM 95	GRM 95		
Poupanças e outros contratos	PASEM2010	PASEM2010	Entre 7% e 13%	Entre 6% e 13%
Itália				
Rendas Vitalícias	ANIA A62	ANIA A62		
Poupanças e outros contratos	SIM/SIF 2022	SIM/SIF 2022	10,0%	6,4%

A taxa de desconto é determinada através do ajustamento da taxa de juro sem risco, de forma a refletir as diferenças entre as características de liquidez dos instrumentos financeiros em que servem de base às taxas de mercado e as características de liquidez dos contratos de seguro. Assim, a taxa de desconto aplicada corresponde à soma da taxa de juro sem risco com o prémio de iliquidez. Para este efeito, a GamaLife utiliza a curva de rendimentos sem risco da European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) e considera o ajustamento de volatilidade como indicador do prémio de iliquidez das carteiras.

A determinação das responsabilidades associadas aos contratos de seguro e de resseguro envolve um elevado grau de subjetividade, podendo os valores efetivamente realizados diferir de forma material das estimativas efetuadas.

3.2 Justo valor dos instrumentos financeiros e perdas por imparidade em ativos financeiros

O justo valor é baseado em preços de cotação em mercado, quando disponíveis, e quando na ausência de cotação é determinado com base na utilização de preços de transações recentes, semelhantes e realizadas em condições de mercado ou com base em metodologias de avaliação, baseadas em técnicas de fluxos de caixa futuros descontados considerando as condições de mercado, o efeito do tempo, a curva de rentabilidade e fatores de volatilidade. Estas metodologias podem requerer a utilização de pressupostos ou julgamentos na estimativa do justo valor.

A mensuração das perdas por imparidade ao abrigo da IFRS 9 relativamente aos ativos financeiros relevantes requer igualmente a formulação de julgamentos, nomeadamente na estimativa do montante e do momento dos fluxos de caixa futuros utilizados na determinação das perdas por imparidade, bem como na avaliação da existência de um aumento significativo do risco de crédito. Estas estimativas resultam da modelização de diferentes cenários de perdas de crédito esperadas (ECL) e dados relevantes utilizados.

Consequentemente, a utilização de diferentes metodologias ou de diferentes pressupostos ou julgamentos na aplicação de determinado modelo, poderia originar resultados financeiros diferentes daqueles reportados.

3.3. Impostos sobre o rendimento

A Companhia encontra-se sujeita ao pagamento de impostos sobre lucros em diversas jurisdições. A determinação do montante global de impostos sobre os lucros requer determinadas interpretações e estimativas. Existem diversas transações e cálculos para os quais a determinação do valor final de imposto a pagar é incerta durante o ciclo normal de negócios.

Outras interpretações e estimativas poderiam resultar num nível diferente de impostos sobre os lucros, correntes e diferidos, reconhecidos no período.

As Autoridades Fiscais têm o direito de rever o cálculo da matéria coletável efetuado pela Seguradora, durante um período de quatro ou doze anos, no caso de haver prejuízos reportáveis. Desta forma, é possível que haja correções à matéria coletável, resultantes principalmente de diferenças na interpretação da legislação fiscal. No entanto, é convicção do Conselho de Administração da Companhia, de que não haverá correções significativas aos impostos sobre lucros registados nas demonstrações financeiras.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Apesar da alteração legislativa ocorrida em 2022 que acabou com a existência de prazos de reporte para a recuperação de prejuízos fiscais, o reconhecimento de ativos por impostos diferidos continua a estar dependente da existência de lucros tributáveis futuros, sendo que a estimativa destes resulta de determinados pressupostos e julgamentos efetuados pela Companhia.

3.4. Pensões e outros benefícios dos empregados

A determinação das responsabilidades por pensões de reforma requer a utilização de pressupostos e estimativas, incluindo a utilização de projeções atuariais e outros fatores que podem ter impacto nos custos e nas responsabilidades do plano de pensões, sendo que as variáveis mais sensíveis, no apuramento das responsabilidades com planos de pensões são, entre outras, a taxa de desconto e idade de reforma.

Alterações a estes pressupostos poderiam ter um impacto significativo nos valores determinados.

Nota 4 Reporte Por Segmentos

A atividade da Companhia está organizada de acordo com os seguintes segmentos operacionais:

4.1 Área geográfica

A segmentação por área geográfica permite à GamaLife reportar o seu desempenho financeiro com base nas diferentes regiões geográficas em que opera. Esta abordagem possibilita à Companhia avaliar o desempenho das suas operações em cada localização e apoiar a tomada de decisões estratégicas e operacionais de forma mais informada.

As áreas geográficas identificadas pela Companhia são as seguintes:

- Portugal
- Itália (Sucursal)

Demonstrações Financeiras e Anexos

As demonstrações dos resultados por área geográfica são as seguintes:

2025			
	Portugal	Itália	Total
Réditos de contratos de seguro	69 522 259	65 050 514	134 572 773
Gastos de contratos de seguro	(32 390 335)	(38 956 807)	(71 347 142)
Réditos de contratos de resseguro	6 459 206	-	6 459 206
Gastos de contratos de resseguro	(26 670 357)	-	(26 670 357)
RESULTADO DE CONTRATOS DE SEGURO	16 920 773	26 093 707	43 014 480
Rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro	-	-	-
Rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro	(12 851)	-	(12 851)
Perdas na componente financeira dos contratos de seguro	(20 646 044)	(175 958 911)	(196 604 955)
Perdas na componente financeira dos contratos de resseguro	(863 476)	-	(863 476)
RESULTADO DA COMPONENTE FINANCEIRA DOS CONTRATOS DE SEGURO	(21 522 371)	(175 958 911)	(197 481 282)
Comissões de contratos de seguro e operações consideradas, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços	14 767 966	-	14 767 966
Rendimentos de investimentos	53 516 984	134 206 661	187 723 645
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados	(6 625 949)	3 712 819	(2 913 130)
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	33 093 305	45 090 969	78 184 274
Diferenças cambiais	(40 037 027)	(38 330)	(40 075 357)
Ganhos líquidos em ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinua-das	1 826 565	-	1 826 565
Perdas por imparidade (líquidas de reversão)	1 615 234	(347 765)	1 267 469
Despesas não atribuíveis	(24 976 976)	(6 931 119)	(31 908 095)
Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro	2 659 077	8 542 059	11 201 136
Outras rendimentos/gastos	107 834	(3 110 193)	(3 002 359)
Ganhos e perdas de associadas contabilizados pelo método da equivalência patrimonial	-	(4 584 305)	(4 584 305)
Ganhos e perdas em ativos não correntes (ou grupos para alienação) classifica-dos como detidos para venda	7 029 684	-	7 029 684
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	38 375 099	26 675 592	65 050 691
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	(5 678 979)	(1 796 902)	(7 475 881)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	(18 923 071)	(6 060 750)	(24 983 821)
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	13 773 049	18 817 940	32 590 989
2024			
	Portugal	Itália	Total
Réditos de contratos de seguro	69 309 882	82 636 647	151 946 529
Gastos de contratos de seguro	(31 618 138)	(44 688 575)	(76 306 713)
Réditos de contratos de resseguro	8 706 341	36 132	8 742 473
Gastos de contratos de resseguro	(29 281 080)	-	(29 281 080)
RESULTADO DE CONTRATOS DE SEGURO	17 117 005	37 984 204	55 101 209
Rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro	-	-	-
Rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro	11 887	-	11 887
Perdas na componente financeira dos contratos de seguro	(19 480 225)	(209 765 543)	(229 245 768)
Perdas na componente financeira dos contratos de resseguro	(931 716)	-	(931 716)
RESULTADO DA COMPONENTE FINANCEIRA DOS CONTRATOS DE SEGURO	(20 400 054)	(209 765 543)	(230 165 597)
Comissões de contratos de seguro e operações consideradas, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços	13 798 753	-	13 798 753
Rendimentos de investimentos	49 507 192	153 072 093	202 579 285
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados	(7 567 209)	1 243 608	(6 323 601)
Ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	(10 095 526)	31 520 234	21 424 708
Diferenças cambiais	8 957 921	25 890 282	34 848 203
Ganhos líquidos em ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinua-das	1 410 825	-	1 410 825
Perdas por imparidade (líquidas de reversão)	3 307 220	48 784	3 356 004
Despesas não atribuíveis	(17 990 955)	(8 932 069)	(26 923 025)
Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro	2 197 860	(749 480)	1 448 379
Outras rendimentos/gastos	58 826	204 971	263 797
Ganhos e perdas de associadas contabilizados pelo método da equivalência patrimonial	-	502 211	502 211
Ganhos e perdas em ativos não correntes (ou grupos para alienação) classifica-dos como detidos para venda	705 301	-	705 301
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	41 007 159	31 019 295	72 026 452
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	(2 334 942)	(3 302 061)	(5 637 003)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	1 088 759	(4 612 502)	(3 523 743)
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	39 760 976	23 104 732	62 865 706

Demonstrações Financeiras e Anexos

As demonstrações da posição financeira por área geográfica são as seguintes:

2025			
	Portugal	Itália	Total
ATIVOS			
Caixa e depósitos à ordem	108 153 860	57 208 538	165 362 398
Investimentos em associadas	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 477 205 393	861 389 922	2 338 595 315
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	1 700 655 337	2 922 554 115	4 623 209 452
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	32 259 118	160 649 421	192 908 539
Terrenos e edifícios	28 987 645	-	28 987 645
Outros ativos tangíveis	313 314	142 034	455 348
Outros ativos intangíveis	1 662 385	-	1 662 385
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 199 761	-	27 199 761
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	929 881	3 556 245	4 486 126
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	7 010 228	-	7 010 228
Outros devedores por operações seguros e outras operações	9 465 421	32 793 870	42 259 291
Ativos por impostos	38 193 045	53 869 301	92 062 346
Acréscimos e diferimentos	586 475	388 551	975 026
Outros ativos	90 719 473	(90 719 473)	-
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	3 523 341 336	4 001 832 524	7 525 173 860
PASSIVO			
Passivos de seguros do Ramo Vida	(1 230 659 131)	(3 865 354 796)	(5 096 013 927)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(16 872 931)	-	(16 872 931)
Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e de contratos de seguro e operação considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 878 345 508)	-	(1 878 345 508)
Outros passivos financeiros	(140 081 999)	(3 488 908)	(143 570 907)
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	-	(35 103)	(35 103)
Outros credores por operações de seguros e outras operações	(42 351 699)	(16 883 986)	(59 235 685)
Passivos por impostos	(6 909 902)	(30 097 633)	(37 007 535)
Acréscimos e diferimentos	(15 601 169)	(5 169 322)	(20 770 491)
Outras provisões	(14 745 173)	-	(14 745 173)
TOTAL DO PASSIVO	(3 345 567 512)	(3 921 029 748)	(7 266 597 260)

Demonstrações Financeiras e Anexos

2024			
	Portugal	Itália	Total
ASSETS			
Caixa e depósitos à ordem	92 067 648	55 450 383	147 518 031
Investimentos em associadas	-	198 875 641	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 475 513 109	730 648 468	2 206 161 577
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	1 450 804 963	3 350 922 058	4 801 727 021
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	36 174 666	160 911 740	197 086 406
Terrenos e edifícios	24 900 825	-	24 900 825
Outros ativos tangíveis	276 593	42 870	319 463
Outros ativos intangíveis	1 916 799	-	1 916 799
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 366 445	-	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	225 581	3 556 245	3 781 826
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	6 928 258	-	6 928 258
Outros devedores por operações seguros e outras operações	12 548 851	59 612 502	72 161 352
Ativos por impostos	52 440 107	59 030 291	111 470 398
Acréscimos e diferimentos	407 080	136 480	543 560
Outros ativos	130 555 493	(130 555 493)	-
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuas	16 145 616	-	16 145 616
TOTAL DO ATIVO	3 328 272 034	4 488 631 185	7 816 903 218
PASSIVO			
Passivos de seguros do Ramo Vida	(1 242 303 840)	(4 378 793 876)	(5 621 097 716)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(14 986 284)	-	(14 986 284)
Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e de contratos de seguro e operação considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 716 345 893)	-	(1 716 345 893)
Outros passivos financeiros	(62 559 448)	(3 488 908)	(66 048 356)
Outros credores por operações de seguros e outras operações	(42 188 536)	(13 142 449)	(55 330 984)
Passivos por impostos	(765 784)	(22 179 495)	(22 945 279)
Acréscimos e diferimentos	(15 947 394)	(8 937 287)	(24 884 681)
Outras provisões	(14 530 963)	(250 000)	(14 780 963)
TOTAL DO PASSIVO	(3 109 628 142)	(4 426 792 015)	(7 536 420 156)

Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 5 Resultado de Contratos Seguros

O resultado da atividade seguradora, discriminado por modelo de mensuração, é o seguinte:

	2025			2024		
	GMM	VFA	Total	GMM	VFA	Total
Réditos de contratos de seguro	59 720 478	74 852 295	134 572 773	61 880 871	90 065 658	151 946 529
Não mensurados pela abordagem da alocação de prémios	59 720 478	74 852 295	134 572 773	61 880 871	90 065 658	151 946 529
Libertação do valor esperado dos sinistros ocorridos e gastos atribuíveis a contratos de seguro	29 014 243	38 251 343	67 265 586	28 019 829	45 429 208	73 449 037
Variações no ajustamento de risco (risco não financeiro) pelo risco expirado	5 653 200	2 966 433	8 619 633	6 641 862	7 866 447	14 508 309
Libertação da margem dos serviços contratuais pelos serviços transferidos	24 333 203	33 541 380	57 874 583	26 616 140	36 776 507	63 392 647
Alocação dos custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguro	719 832	93 139	812 971	603 040	(6 504)	596 536
Gastos com contratos de seguro	(27 354 383)	(43 992 759)	(71 347 142)	(27 753 938)	(48 552 773)	(76 306 711)
Sinistros ocorridos e outras despesas atribuíveis a contratos de seguro (ver abaixo)	(18 591 295)	(22 460 246)	(41 051 541)	(20 434 475)	(25 915 453)	(46 349 928)
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguro (nota 6)	(8 616 182)	(20 317 529)	(28 933 711)	(8 219 514)	(23 599 526)	(31 819 040)
Alterações relativas a serviços passados	(290 587)	251 089	(39 498)	223 297	848 180	1 071 477
Alterações relativas a serviços futuros	143 681	(1 466 073)	(1 322 392)	676 754	114 026	790 780
Réditos de contratos de resseguro	6 459 206	-	6 459 206	8 742 473	-	8 742 473
Sinistros incorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro - parte dos resseguradores	7 035 959	-	7 035 959	9 021 861	-	9 021 861
Alterações relativas a serviços passados - parte dos resseguradores	(577 342)	-	(577 342)	(279 956)	-	(279 956)
Efeito das alterações no risco de incumprimento do ressegurador	589	-	589	568	-	568
Gastos com contratos de resseguro	(26 670 357)	-	(26 670 357)	(29 281 080)	-	(29 281 080)
Não mensurados pela abordagem de alocação de prémios - parte dos resseguradores	(26 670 357)	-	(26 670 357)	(29 281 080)	-	(29 281 080)
Libertação do valor esperado dos sinistros ocorridos e gastos atribuíveis aos contratos de seguro - parte dos resseguradores	(7 905 101)	-	(7 905 101)	(8 227 832)	-	(8 227 832)
Variações no ajustamento de risco (risco não financeiro) para o risco expirado - parte dos resseguradores	(3 356 321)	-	(3 356 321)	(3 701 515)	-	(3 701 515)
Libertação da margem de serviço contratual pelos serviços transferidos - parte dos resseguradores	(15 408 935)	-	(15 408 935)	(17 351 733)	-	(17 351 733)
RESULTADO DE CONTRATOS DE SEGURO	12 154 944	30 859 536	43 014 480	13 588 326	41 512 885	55 101 211

A rubrica «Sinistros ocorridos e outras despesas atribuíveis a contratos de seguro» é desagregada da seguinte forma:

	2025	2024
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro		
Sinistros ocorridos	(23 001 673)	(25 254 936)
Despesas administrativas atribuíveis a contratos de seguro (Nota 6)	(12 766 545)	(14 462 175)
Despesas com sinistros atribuíveis a contratos de seguro (Nota 6)	(1 970 376)	(1 047 696)
Despesas de investimento atribuíveis a contratos de seguro (Nota 6)	(3 312 947)	(5 585 122)
Total	(41 051 541)	(46 349 929)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 6 Custos Atribuíveis / Não Atribuíveis por Natureza / Função

Os custos totais (atribuíveis e não atribuíveis), segregados por natureza e função, são apresentados da seguinte forma:

	Total (Atribuíveis / Não Atribuíveis)	
	2025	2024
(i) Custos com pessoal	(9 639 607)	(5 108 696)
(ii) Fornecimentos e serviços externos	(22 265 853)	(27 053 227)
(iii) Impostos	(328 490)	(344 934)
(vi) Depreciações e amortizações do exercício	(646 049)	(540 097)
(v) Outras provisões	(768 455)	(1 618 689)
(vi) Juros suportados	(4 628 751)	(3 310 841)
(vii) Comissões	(5 051 962)	(3 647 230)
(viii) Remunerações de mediação	(35 562 326)	(38 213 343)
Total	(78 891 493)	(79 837 057)

As despesas por natureza, no seu conjunto, diminuíram cerca de 1,5 % em comparação com 2024.

i. Os «custos com pessoal» repartem-se da seguinte forma:

	2025	2024
Remunerações dos órgãos sociais	(1 182 942)	(883 079)
Remunerações do pessoal	(6 290 427)	(6 169 554)
Custos com a Segurança Social	(1 699 614)	(1 562 891)
Benefícios pós-emprego	93 499	3 821 227
Seguro obrigatório	(130 330)	(90 945)
Custos com a proteção social	(173 126)	(143 312)
Outros custos com pessoal	(256 669)	(80 144)
	(9 639 608)	(5 108 698)

Os custos com pessoal no exercício anterior beneficiaram de um aumento pontual de 3,8 milhões de euros no ativo por benefícios pós-emprego, relacionados com responsabilidades com de pensões de antigos membros do Conselho de Administração.

Em 2025, a remuneração paga pela Companhia aos seus Órgãos de Administração é repartida da seguinte forma:

	Remuneração fixa	Remuneração variável	Outros benefícios	Remuneração total
Conselho de administração	683 595	179 250	32 563	895 408
Conselho fiscal	38 990	-	-	38 990
Total	722 585	179 250	32 563	934 398

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

O número de colaboradores do quadro permanente da Companhia, por categoria profissional, de acordo com a classificação do acordo coletivo de trabalho para o setor dos seguros, em 31 de dezembro de 2025 e 2024, é o seguinte:

	2025	2024
Diretor	16	14
Gestor Técnico	10	10
Gestor Operacional	9	5
Técnico	45	42
Coordenador operacional	2	5
Especialista operacional	18	21
Auxiliar Geral	1	2
Estagiário	0	1
	101	100

ii. Os «fornecimentos e serviços externos» são explicados da seguinte forma:

	2025	2024
Conservação e reparação	(2 370 328)	(1 075 945)
Comunicação	(309 020)	(562 768)
Rendas e alugueres	(508 484)	(490 224)
Seguros	(335 155)	(227 437)
Trabalhos especializados	(17 221 135)	(23 843 613)
Limpeza, higiene e conforto	(16 631)	(26 905)
Gestão imobiliária	-	(28 544)
Outros fornecimentos e serviços	(1 505 100)	(797 792)
	(22 265 853)	(27 053 228)

Tanto em 2025 como em 2024, a rubrica «Trabalhos especializados» inclui os custos relacionados com a migração informática da sucursal italiana. Uma parte significativa destes custos foi incorrida em 2024, daí a diminuição observada para 2025.

A rubrica «Trabalhos especializados» inclui os honorários (excluindo IVA) acordados com a Ernst & Young, revisores oficiais de contas da GamaLife, com o seguinte detalhe:

ERNST & YOUNG AUDIT	2025	2024
Revisão legal de contas	(408 482)	(388 005)
Carta de conforto para a emissão de dívida subordinada	(90 000)	-
Certificação de relatório de solvência	(82 156)	(80 337)
Certificação da Gestione Separata (Itália)	(28 739)	(28 315)
Certificação dos Fundos internos (Itália)	(17 027)	(19 339)
Certificação do relatório sobre branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo	(6 003)	(5 842)
Certificação do relatório sobre conduta de mercado	(6 003)	(5 842)
Certificação do relatório sobre a política de remuneração	(7 711)	(7 504)
Certificação do relatório sobre fraude	(6 003)	(5 842)
Outros serviços que não prestam garantia de fiabilidade	(68 000)	-
	(720 124)	(541 026)

iii. «Impostos» referem-se aos encargos a pagar a organismos públicos relacionados com a atividade da companhia de seguros;

iv. «Amortizações» – Esta rubrica regista as amortizações e depreciações dos ativos tangíveis e intangíveis da Companhia, bem como dos terrenos e edifícios para uso próprio (notas 25, 26 e 27);

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

- v. A rubrica «Outras provisões» é explicada principalmente pelos acréscimos relativos ao imposto IMI, enquanto a diminuição do montante está relacionada com a venda de parte do património imobiliário da Companhia durante 2025;
- vi. Juros suportados» refere-se aos custos incorridos com os títulos de dívida subordinada emitidos pela Companhia; o aumento está relacionado a diferença entre o capital subscrito da antiga dívida subordinada (de 45 milhões de euros) e o dívida emitida em 2025 (no montante de 125 milhões de euros) (ver nota 35);
- vii. A rubrica «Comissões» diz respeito a comissões de custódia de títulos e outras despesas associadas à gestão de ativos financeiros.
- viii. A rubrica «Remunerações de mediação» refere-se às comissões pagas a distribuidores pela celebração de contratos de seguro ou de investimento. A redução registada em 2025 explica-se essencialmente pela redução da carteira na sucursal italiana.

Os custos atribuíveis, segregados por natureza e função, são apresentados da seguinte forma:

	Atribuíveis				
	Administrativos	Aquisição	Sinistros	Investimentos	Total
(i) Custos com pessoal	(4 506 118)	(592 451)	(639 117)	(183 864)	(5 921 550)
(ii) Fornecimentos e serviços externos	(7 839 180)	(837 493)	(1 305 261)	(409 871)	(10 391 805)
(iii) Impostos	(156 896)	(96 483)	-	-	(253 379)
(vi) Depreciações e amortizações do exercício	(264 352)	(32 371)	(25 997)	(5 904)	(328 624)
(v) Outras provisões	-	-	-	-	-
(vi) Juros suportados	-	-	-	-	-
(vii) Comissões	-	-	-	(2 713 308)	(2 713 308)
(viii) Remunerações de mediação	-	(27 374 733)	-	-	(27 374 733)
Valor em 31 de dezembro de 2025	(12 766 545)	(28 933 531)	(1 970 375)	(3 312 947)	(46 983 399)
	Atribuíveis				
	Administrativos	Aquisição	Sinistros	Investimentos	Total
(i) Custos com pessoal	(4 645 527)	(949 310)	(402 191)	(192 853)	(6 189 881)
(ii) Fornecimentos e serviços externos	(9 464 500)	(694 476)	(588 119)	(3 446 429)	(14 193 524)
(iii) Impostos	(156 318)	(43 707)	(18 131)	(4 735)	(222 891)
(vi) Depreciações e amortizações do exercício	(195 830)	(31 967)	(39 255)	(10 134)	(277 186)
(v) Outras provisões	-	-	-	-	-
(vi) Juros suportados	-	-	-	-	-
(vii) Comissões	-	-	-	(1 930 971)	(1 930 971)
(viii) Remunerações de mediação	-	(30 099 580)	-	-	(30 099 580)
Valor em 31 de dezembro de 2024	(14 462 175)	(31 819 040)	(1 047 696)	(5 585 122)	(52 914 033)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os custos não atribuíveis, segregados por natureza e função, são apresentados da seguinte forma:

Não atribuíveis					
	Administrativos	Aquisição	Sinistros	Investimentos	Total
(i) Custos com pessoal	(2 429 326)	(901 599)	(56 773)	(330 360)	(3 718 058)
(ii) Fornecimentos e serviços externos	(8 374 108)	(2 856 246)	(59 449)	(584 246)	(11 874 048)
(iii) Impostos	(21 644)	-	-	(53 467)	(75 111)
(vi) Depreciações e amortizações do exercício	(253 164)	(24 580)	(3 935)	(35 746)	(317 425)
(v) Outras provisões	-	-	-	(768 455)	(768 455)
(vi) Juros suportados	-	-	-	(4 628 751)	(4 628 751)
(vii) Comissões	-	-	-	(2 338 654)	(2 338 654)
(viii) Remunerações de mediação	-	(8 187 593)	-	-	(8 187 593)
Valor em 31 de dezembro de 2025	(11 078 242)	(11 970 017)	(120 157)	(8 739 679)	(31 908 095)
Não atribuíveis					
	Administrativos	Aquisição	Sinistros	Investimentos	Total
(i) Custos com pessoal	2 137 965	(223 508)	(108 764)	(724 509)	1 081 184
(ii) Fornecimentos e serviços externos	(11 043 268)	(542 604)	(117 888)	(1 155 943)	(12 859 703)
(iii) Impostos	(29 922)	(2 977)	1 679	(90 823)	(122 043)
(vi) Depreciações e amortizações do exercício	(159 854)	(21 815)	(10 616)	(70 626)	(262 911)
(v) Outras provisões	-	-	-	(1 618 689)	(1 618 689)
(vi) Juros suportados	-	-	-	(3 310 841)	(3 310 841)
(vii) Comissões	-	-	-	(1 716 259)	(1 716 259)
(viii) Remunerações de mediação	-	(8 113 763)	-	-	(8 113 763)
Valor em 31 de dezembro de 2024	(9 095 079)	(8 904 667)	(235 589)	(8 687 690)	(26 923 025)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 7 Rentabilidade Total do Ativo e Resultado da Componente Financeira dos Contratos de Seguros

O total de rendimentos de investimentos e o resultado da componente financeira de contratos de seguros, incluindo OCI, segregados por modelo de mensuração, é apresentado da seguinte forma:

	2025				2024			
	Relacionado com contratos de seguros		Não relacionado com contratos de seguros	Total	Relacionado com contratos de seguros		Não relacionado com contratos de seguros	Total
	GMM	VFA			GMM	VFA		
Rentabilidade dos ativos								
Montantes reconhecidos nos resultados	-	198 849 193	29 609 652	228 458 845	-	231 903 962	26 598 974	258 502 936
Montantes reconhecidos no outro rendimento integral	-	(49 883 878)	1 991 842	(47 892 036)	-	30 596 676	6 583 786	37 180 462
Rentabilidade total do ativo	-	148 965 315	31 601 494	180 566 809	-	262 500 638	33 182 760	295 683 398
Rendimentos/(gastos) da componente financeira dos contratos de seguro								
Valor atual estimado dos fluxos de caixa	(2 302 177)	(98 565 441)	-	(100 867 618)	9 332 837	(259 240 515)	-	(249 907 678)
Margem dos serviços contratuais	(1 074 189)	(48 030 114)	-	(49 104 303)	(747 165)	(8 869 842)	-	(9 617 007)
Ajustamento de risco	667 938	59 330	-	727 268	(2 826 857)	(3 163 804)	-	(5 990 661)
Total de rendimentos/(gastos) da componente financeira dos contratos de seguro	(2 708 428)	(146 536 226)	-	(149 244 654)	5 758 815	(271 274 161)	-	(265 515 346)
<i>Representado por:</i>								
Montantes reconhecidos nos resultados	60 829	(196 665 785)	-	(196 604 956)	(9 727)	(229 236 041)	-	(229 245 768)
Montantes reconhecidos no outro rendimento integral	(2 769 257)	50 129 559	-	47 360 302	5 768 542	(42 038 121)	-	(36 269 579)
Rendimentos/(gastos) da componente financeira dos contratos de resseguro								
Valor atual estimado dos fluxos de caixa	(417 613)	-	-	(417 613)	(5 863 974)	-	-	(5 863 974)
Margem dos serviços contratuais	190 383	-	-	190 383	99 473	-	-	99 473
Ajuste de risco	99 427	-	-	99 427	1 023 400	-	-	1 023 400
Total de rendimentos/(gastos) da componente financeira dos contratos de resseguro	(127 803)	-	-	(127 803)	(4 741 101)	-	-	(4 741 101)
<i>Representado por:</i>								
Montantes reconhecidos nos resultados	(876 327)	-	-	(876 327)	(919 829)	-	-	(919 829)
Montantes reconhecidos no outro rendimento integral	748 524	-	-	748 524	(3 821 271)	-	-	(3 821 271)
Rentabilidade total dos ativos e da componente financeira dos contratos de seguro e resseguro	(2 836 230)	2 429 089	31 601 494	31 194 353	1 017 714	(8 773 523)	33 182 760	25 426 951
<i>Representado por:</i>								
Montantes reconhecidos nos resultados	(815 498)	2 183 408	29 609 652	30 977 562	(929 557)	2 667 921	26 598 974	28 337 338
Montantes reconhecidos no outro rendimento integral	(2 020 732)	245 681	1 991 842	216 791	1 947 271	(11 441 444)	6 583 786	(2 910 388)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 8 Comissões de Contratos de Seguro e Operações Considerados para Efeitos Contabilísticos como Contratos de Investimento ou como Contratos de Prestação de Serviços

As comissões acima referidas dizem respeito a comissões de subscrição, resgate e gestão de produtos de capitalização com taxa de rendimento fixa e produtos *Unit-Linked*, em Portugal.

	2025	2024
Comissões de subscrição	21 963	24 162
Comissões de gestão	14 659 918	13 677 347
Comissões de resgate	86 085	97 244
	14 767 966	13 798 753

Nota 9 Rendimentos de Investimentos

Os rendimentos de investimentos em todas as carteiras quer dos segurados quer do acionista, diminuíram em comparação com o ano anterior em consequência da redução dos ativos sob gestão e detalham-se como se segue:

	2025	2024
Rendimentos de juros de ativos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados		
de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	134 926 114	146 908 307
de ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	3 355 444	6 172 455
de depósitos em instituições de crédito	924 000	1 114 435
de terrenos e edifícios	1 441 283	1 266 206
	140 646 841	155 461 402
Rendimentos de ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	47 076 804	47 117 882
	187 723 645	202 579 285

Nota 10 Ganhos Líquidos de Ativos e Passivos Financeiros Não Mensurados ao Justo Valor através dos Resultados

A rubrica «Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados» é desagregada da seguinte forma:

	2025	2024
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	1 682 694	(2 767 477)
Passivos financeiros mensurados ao custo amortizado	(4 595 824)	(3 556 124)
	(2 913 130)	(6 323 601)

Os ganhos líquidos em ativos mensurados ao justo valor através de reservas, segregados por natureza do ativo, são apresentados da seguinte forma:

	2025			2024		
	Ganhos	Perdas	Total	Ganhos	Perdas	Total
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas						
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo						
De emissores públicos	2 651 458	(509 580)	2 141 878	6 511 320	(7 402 839)	(891 520)
De outros emissores	2 444 023	(2 903 207)	(459 184)	4 593 899	(6 469 857)	(1 875 958)
	5 095 481	(3 412 788)	1 682 694	11 105 219	(13 872 696)	(2 767 477)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os ganhos líquidos em passivos financeiros avaliados ao custo amortizado correspondem aos juros técnicos atribuídos a contratos de capitalização sem participação discricionária nos lucros, para os quais os passivos são avaliados ao custo amortizado.

Nota 11 Ganhos Líquidos de Ativos e Passivos Financeiros Mensurados ao Justo Valor através dos Resultados

Os ganhos líquidos em ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados, segregados por natureza do ativo, são apresentados da seguinte forma:

	2025			2024		
	Ganhos	Perdas	Total	Ganhos	Perdas	Total
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados						
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo						
Emitidos por entidades públicas	2 837 043	(2 060 717)	776 326	7 022 874	(3 686 226)	3 336 648
De outros emissores	8 782 422	(3 142 923)	5 639 499	25 569 942	(6 618 657)	18 951 285
Instrumentos de capital próprio e unidades de participação						
Ações	52 986 432	(12 490 707)	40 495 726	9 450 559	(7 932 442)	1 518 117
Outros títulos de rendimento variável	108 097 606	(17 551 289)	90 546 318	103 655 830	(4 564 805)	99 091 025
Derivados detidos para negociação						
Contratos de câmbio	81 281 188	(59 513 280)	21 767 908	5 584 210	(8 327 598)	(2 743 388)
Contratos de taxa de juro	-	-	-	-	-	-
Contratos sobre ações/índices	45 766 034	(40 637 808)	5 128 226	57 243 867	(57 890 784)	(646 917)
Contratos de crédito	-	-	-	-	-	-
Subtotal	299 750 725	(135 396 724)	164 354 001	208 527 282	(89 020 512)	119 506 770
Passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	63 537 826	(149 707 552)	(86 169 726)	41 793 435	(139 875 497)	(98 082 062)
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	363 288 551	(285 104 276)	78 184 275	250 320 717	(228 896 009)	21 424 708

Os ganhos e perdas em passivos financeiros correspondem aos ganhos/perdas atribuídos aos contratos *Unit-Linked*, cujos passivos são avaliados pelo justo valor.

Nota 12 Diferenças de Câmbio

Esta rubrica inclui os resultados da reavaliação cambial dos ativos e passivos monetários expressos em moeda estrangeira e é analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Diferenças de câmbio em ativos financeiros não mensurados ao justo valor através dos resultados		
de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	(706 771)	694 290
de ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	(2 076 062)	741 905
de depósitos em instituições de crédito	(303 352)	(7 953 568)
	(3 086 185)	(6 517 373)
Diferenças de câmbio em ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	(36 989 172)	41 365 576
	(40 075 357)	34 848 203

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 13 Ganhos Líquidos de Ativos Não Financeiros que não estejam classificados como Ativos Não Correntes Detidos para Venda e de Unidades Operacionais Descontinuadas

Os ganhos líquidos relativos a ativos não financeiros não classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas correspondem, respetivamente, a ganhos realizados e não realizados associados à venda e reavaliação de imóveis (Nota 25).

O ganho decorrente da venda da antiga sede da GamaLife encontra-se registado na rubrica «Ganhos e perdas em ativos não correntes (ou grupos para alienação) classificados como detidos para venda» (Nota 33).

Nota 14 Perdas por Imparidade (Líquidas de Reversões)

As perdas por imparidade, líquidas de reversões, segregadas por tipo de ativo e fase de ECL, são apresentadas da seguinte forma:

	2025				2024			
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado								
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo								
De emissores públicos	-	-	-	-	-	-	-	-
De outros emissores	-	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação								
Ações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	(211)	-	(211)
	-	-	-	-	-	(211)	-	(211)
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas								
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo								
De emissores públicos	(507 678)	-	-	(507 678)	(165 027)	-	-	(165 027)
De outros emissores	1 343 115	432 031	-	1 775 147	1 198 052	(45 693)	2 368 883	3 521 242
Instrumentos de capital e unidades de participação	-	-	-	-	-	-	-	-
Ações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	-	-	-
	835 437	432 031	-	1 267 469	1 033 026	(45 693)	2 368 883	3 356 215
	835 437	432 031	-	1 267 469	1 033 026	(45 904)	2 368 883	3 356 004

Nota 15 Outros Rendimentos/Gastos Técnicos, Líquidos de Resseguro

Outros rendimentos/despesas técnicas, líquidos de resseguro, são apresentados da seguinte forma:

	2025	2024
Outros rendimentos técnicos	11 460 492	2 208 485
Outros gastos técnicos	(259 356)	(760 105)
Comissão de gestão do Fundo de Pensões	(41 029)	(14 492)
Outros	(218 327)	(745 613)
	11 201 136	1 448 380

A rubrica «Outros ganhos técnicos» inclui a reversão de provisões para sinistros, relativas a contratos de investimento, incorridos, mas ainda não liquidados, de acordo com a política contabilística da GamaLife.

Adicionalmente, esta rubrica inclui também a reversão de provisões herdadas no montante de 7 milhões de euros, que deixaram de ser consideradas aplicáveis à sucursal em Itália no exercício de 2025.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 16 Outros Rendimentos/Gastos

	2025	2024
Outros rendimentos não técnicos	3 023 105	263 797
Outras gastos não técnicos	(6 025 464)	-
	(3 002 358)	263 797

Esta rubrica inclui custos no valor de 2 milhões de euros em 2025 relacionados com pagamentos líquidos mais baixos recebidos da Zurich, que se encontram em litígio.

Nota 17 Ganhos e Perdas em Associadas

Em 2025 esta rubrica diz respeito à perda realizada registada aquando da venda da totalidade da participação no M&G Zeta European Loan Fund (Nota 21). No ano transato esta rubrica apresentava a o ganho não realizado relativo à mesma associada.

Nota 18 Ganhos e Perdas em Ativos Não Correntes (ou Grupos de Alienação) Classificados como Detidos para Venda

Os ganhos líquidos em ativos não correntes classificados como detidos para venda correspondem a ganhos realizados e não realizados na venda e reavaliação de imóveis, respetivamente (Nota 33). Isto inclui o ganho na venda da antiga sede da Companhia.

Nota 19 Imposto sobre o Rendimento do Exercício

O cálculo do imposto corrente em 31 de dezembro de 2025 baseou-se numa taxa nominal de imposto de 20%, acrescida de derrama municipal de 1,5% e de derrama estadual até ao limite de 9%, em função do lucro tributável.

Os resultados obtidos pela sucursal em 2025 e 2024 foram incluídos na matéria coletável em Portugal, após dedução do imposto pago em Itália, tributado à taxa de 30,82%.

O gasto com impostos diferidos aumentou significativamente em consequência da redução dos ativos por impostos diferidos relativos a prejuízos fiscais reportáveis, refletindo a diminuição da taxa de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas aplicável em Portugal a partir de 2026.

O imposto sobre o rendimento reportado nos resultados de 2025 e 2024 é explicado da seguinte forma:

	2025	2024
Imposto corrente		
Do exercício	(8 140 717)	(4 972 790)
De exercícios anteriores	664 836	(664 213)
	(7 475 881)	(5 637 003)
Imposto diferido		
Origem e reversão de diferenças temporárias	(5 957 682)	(8 123 298)
Prejuízos reportáveis	(19 026 139)	4 599 555
	(24 983 821)	(3 523 743)
Total do imposto reconhecido nos resultados	(32 459 702)	(9 160 746)

Demónstrações Financeiras e Anexos

A reconciliação da taxa de imposto pode ser analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Resultado antes de imposto	65 050 691	72 026 450
Valor da produção líquida em Itália	-	48 417 313
Ajustamentos de transição IFRS 17	(14 782 519)	(13 237 131)
Ajustamentos de transição IFRS 9	(2 671 349)	(2 671 349)
Imparidades não deduzidas em períodos anteriores	(741 774)	(15 117 751)
Outros ajustamentos	11 576 789	(2 965 673)
Lucro tributável	58 431 838	86 451 859
Dedução de prejuízos fiscais	(43 823 878)	(28 525 910)
Matéria coletável	14 607 960	57 925 950
Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas	(2 921 592)	(5 298 874)
Derrama	(5 105 557)	(2 952 759)
Tributação autónoma	(18 383)	(23 218)
Crédito de imposto por dupla tributação internacional	1 663 177	3 302 061
Despesa de imposto corrente (do exercício)	(6 382 355)	(4 972 790)
Imposto corrente (de exercícios anteriores)	(1 093 526)	(664 213)
Despesa de imposto corrente	(7 475 881)	(5 637 003)
Impostos diferidos por prejuízos fiscais	(19 026 139)	4 599 555
Impostos diferidos por diferenças temporárias	(5 957 682)	(8 123 298)
Despesa por impostos diferidos	(24 983 821)	(3 523 743)
Custo de imposto	(32 459 702)	(9 160 746)
Taxa efetiva	49,9%	12,7%

*Para o ano de 2025 a tabela acima foi ajustada para excluir o valor da produção líquida em Itália, que é a base de cálculo do IRAP (o equivalente em Itália à derrama municipal). Este imposto em 2024, era apresentado em duas rubricas que se compensavam mutuamente (Imposto sobre rendimento das pessoas coletivas e Crédito de imposto por dupla tributação internacional), assim esta rubrica foi excluída da tabela de modo a trazer maior clareza ao cálculo do imposto.

Nota 20 Caixa e Depósitos à Ordem

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é analisado da seguinte forma:

	2025	2024
Caixa e depósitos à ordem		
Caixa	220	210
Depósitos à ordem	165 362 178	147 517 821
	165 362 398	147 518 031

A exposição cambial é detalhada na Nota 41.

Nota 21 Investimentos em Associadas

O saldo dos investimentos em associadas é o seguinte:

Setor de atividade/entidade	País	2025		2024	
		% de participação efetiva	Valor contabilístico	% de participação efetiva	Valor contabilístico
Associadas					
Fundos de investimento					
M&G Zeta European Loan Fund	Irlanda	0%	-	70%	198 875 641
TOTAL	Irlanda	0%	-	70%	198 875 641

Em dezembro de 2025, a Companhia vendeu a sua posição no M&G Zeta European Loan Fund, gerando uma perda de 4,6 milhões euros no ano de 2025 (em comparação com um ganho de 0,5 milhões euros em 2024).

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 22 Ativos Financeiros Mensurados ao Justo Valor através dos Resultados

Os ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados, segregados por natureza, são apresentados da seguinte forma:

UNIT LINKED	2025				2024			
	Nocional	Ativo	Passivo	Justo valor	Nocional	Ativo	Passivo	Justo valor
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo								
De emissores públicos	-	45 820 989	-	45 820 989	-	105 373 979	-	105 373 979
De outros emissores	-	156 436 607	-	156 436 607	-	181 705 272	-	181 705 272
Instrumentos de capital e unidades de participação								
Ações	-	230 328 983	-	230 328 983	-	186 434 695	-	186 434 695
Outros títulos de rendimento variável	-	1 355 256 211	-	1 355 256 211	-	1 333 912 385	-	1 333 912 385
Subtotal de investimentos financeiros	-	1 787 842 791	-	1 787 842 791	-	1 807 426 331	-	1 807 426 331
Contratos sobre taxas de câmbio								
Forward								
Compra	-	-	-	-	88 148	49	(1 027 777)	49
Vendas	1 284 695	2 960	(850)	2 110	175 379 984	14 786	-	(1 012 991)
Futuros	391 500 741	-	-	-	73 759 981	-	-	-
Contratos sobre ações / índices								
Equity/Index Futures	18 994 400	-	-	-	52 433 258	-	-	-
Subtotal de derivados de negociação	-	2 960	(850)	2 110	-	14 835	(1 027 777)	(1 012 942)
Subtotal Unit Linked	-	1 787 845 751	(850)	1 787 844 901	-	1 807 441 166	(1 027 777)	1 806 413 389
NÃO UNIT LINKED								
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo								
De Emissores Públicos	-	32 309 530	-	32 309 530	-	32 494 528	-	32 494 528
De outros emissores	-	143 612 552	-	143 612 552	-	161 175 303	-	161 175 303
Instrumentos de capital e unidades de participação								
Ações	-	6 762 869	-	6 762 869	-	115 176	-	115 176
Outros títulos de rendimento variável	-	368 064 613	-	368 064 613	-	204 935 404	-	204 935 404
Subtotal Não Unit Linked	-	550 749 565	-	550 749 565	-	398 720 411	-	398 720 411
Valor de balanço	-	2 338 595 315	(850)	2 338 594 465	-	2 206 161 577	(1 027 777)	2 205 133 800

O aumento observado nos outros títulos de rendimento variável durante o ano deve-se principalmente à aquisição do M&G European Loan Fund, que foi adquirido em dezembro de 2025, após a venda do M&G Zeta European Loan Fund.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 23 Ativos Financeiros Mensurados ao Justo Valor através de Reservas

Os ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas, segregados por natureza, são apresentados da seguinte forma:

	2025					2024				
	Custo amortizado	Reserva de justo valor	Justo valor	Juro Decorrido	Valor de balanço	Custo amortizado	Reserva de justo valor	Justo valor	Juro Decorrido	Valor de balanço
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo										
De emissores públicos	3 749 864 734	(118 141 905)	3 631 722 829	31 737 856	3 663 460 685	3 629 293 608	(71 153 756)	3 558 139 852	31 560 125	3 589 699 977
De outros emissores	945 284 245	6 116 149	951 400 394	8 348 373	959 748 767	1 195 614 709	5 723 620	1 201 338 329	10 318 399	1 211 656 728
Instrumentos de capital e unidades de participação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	341 369	28 947	370 316	-	370 316
Total	4 695 148 979	(112 025 756)	4 583 123 223	40 086 229	4 623 209 452	4 825 249 687	(65 401 189)	4 759 848 498	41 878 523	4 801 727 021

Nota 24 Ativos Financeiros Mensurados ao Custo Amortizado

Os ativos financeiros mensurados ao custo amortizado, segregados por natureza, são apresentados da seguinte forma:

	2025					2024				
	Custo amortizado	Reserva de justo valor	Justo valor	Juro Decorrido	Valor de balanço	Custo amortizado	Reserva de justo valor	Justo valor	Juro Decorrido	Valor de balanço
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado										
Empréstimos hipotecários	159 213 304	-	159 213 304	294 948	159 508 252	159 213 304	(1 858)	159 211 446	623 817	159 835 263
Empréstimos sobre apólices	1 141 169	-	1 141 169	-	1 141 169	1 076 478	-	1 076 478	-	1 076 478
Depósitos a prazo	-	-	-	-	-	22 400 000	-	22 400 000	-	22 400 000
Contas margem	10 711 656	-	10 711 656	-	10 711 656	5 137 152	-	5 137 152	-	5 137 152
Outros empréstimos	21 547 462	-	21 547 462	-	21 547 462	8 637 514	-	8 637 514	-	8 637 514
Total	192 613 591	-	192 613 591	294 948	192 908 539	196 464 447	(1 858)	196 462 589	623 817	197 086 406

As rubricas «Contas de margem» e «Outros empréstimos» dizem respeito, na sua maioria, à exposição a derivados na carteira *unit-linked*. O aumento nas referidas rubricas deve-se ao maior recurso a contratos de futuros, em oposição aos contratos a prazo utilizados no passado. O depósito a prazo no exercício anterior destinava-se a cobrir pagamentos a vencer a curto prazo.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 25 Terrenos e Edifícios

A evolução dos terrenos e edifícios em 2025 e 2024 pode ser analisada da seguinte forma:

	1 de janeiro de 2025	Alienações	Transferências	Transferências de/para a IFRS 5 Nota 33	Depreciações	Valias realizadas/não realizadas	31 de dezembro de 2025
De uso próprio	-	-	4 036 000	-	(5 045)	-	4 030 955
De rendimento	24 900 825	(110 000)	(4 036 000)	2 375 300	-	1 826 565	24 956 690
	24 900 825	(110 000)	-	2 375 300	(5 045)	1 826 565	28 987 645

	1 de janeiro de 2024	Alienações	Transferências	Transferências de/para a IFRS 5 Nota 33	Depreciações	Valias realizadas/não realizadas	31 de dezembro de 2024
De uso próprio	4 516 416	-	-	(4 516 416)	-	-	-
De rendimento	31 450 300	(237 000)	-	(7 723 300)	-	1 410 825	24 900 825
	35 966 716	(237 000)	-	(12 239 716)	-	1 410 825	24 900 825

As propriedades de investimento da GamaLife são avaliadas anualmente por peritos independentes. Em 2025, o resultado das avaliações correspondeu a um aumento de 1,8 milhões de euros (1,4 milhões de euros em 2024), reconhecido na demonstração dos resultados (Nota 13).

As avaliações foram realizadas com utilização dos Métodos comparativo, rendimento e custo. Para as propriedades de investimento foram utilizados, preferencialmente, os métodos do rendimento e comparativo que permitem equilibrar uma lógica de mercado com base essencialmente em rendas potenciais e yields de mercado com uma lógica associada ao rendimento a ser atualmente gerado em cada ativo e o risco associado a uma potencial desocupação.

As cap rates utilizadas em cada imóvel são cap rates de mercado para cada tipo de ativo ou zona refletindo o risco de mercado. As discount rates consideram essencialmente o nível de risco do inquilino/contrato de arrendamento e o desfaseamento face à renda de mercado.

As receitas de rendas associadas às propriedades de investimento ascenderam a 1,4 milhões de euros (Nota 9).

As propriedades de investimento são mensuradas ao justo valor e classificadas no nível 3 da hierarquia do justo valor (conforme descrito na Nota 42).

Os terrenos e edifícios de uso próprio são mensurados ao custo amortizado (Nota 42).

Nota 26 Outros Ativos Tangíveis

O valor contabilístico dos outros ativos tangíveis, apresentado abaixo, não é considerado material para as demonstrações financeiras, a movimentação do exercício é apresentada abaixo.

Não foram reconhecidas perdas por imparidade em ativos tangíveis em 2025 e 2024.

Saldo líquido a 1 de janeiro de 2024	319 444
Adições	33 470
Depreciações do exercício	(33 452)
Saldo líquido a 31 de dezembro de 2024	319 462
Adições	201 076
Depreciações do exercício	(65 191)
Saldo líquido a 31 de dezembro de 2025	455 347

Na sequência da mudança para a nova sede, a Companhia procedeu à revisão do inventário de ativos tangíveis, tendo como principal resultado a eliminação da maioria dos ativos tangíveis já totalmente amortizados, uma vez que já não se encontravam em uso.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 27 Outros Ativos Intangíveis

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é analisado da seguinte forma:

	2025			2024		
	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Total	Valor bruto	Amortizações acumuladas	Total
Software	12 868 737	(11 206 352)	1 662 385	12 547 338	(10 630 539)	1 916 799
	12 868 737	(11 206 352)	1 662 385	12 547 338	(10 630 539)	1 916 799

A variação nos ativos intangíveis foi a seguinte:

Saldo líquido a 1 de janeiro de 2024	1 972 851
Adições	450 777
Amortização do exercício	(506 829)
Saldo líquido a 31 de dezembro de 2024	1 916 799
Adições	321 399
Amortização do exercício	(575 813)
Saldo líquido a 31 de dezembro de 2025	1 662 385

Nota 28 Ativos e Passivos de Contratos de Seguro e Resseguro do Ramo Vida

A seguinte secção tem como objetivo demonstrar a reconciliação que a Companhia efetuou para os montantes reconhecidos na demonstração da posição financeira e na demonstração de resultados.

As reconciliações abaixo estão divididas por modelo de mensuração (Modelo Geral de Mensuração e Abordagem da Comissão Variável) e por segmento (seguro direto e resseguro).

A tabela abaixo reconcilia os montantes apresentados no balanço com as outras tabelas desta nota:

	2025			2024		
	GMM	VFA	Total	GMM	VFA	Total
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 199 761	-	27 199 761	27 366 445	-	27 366 445
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	(21 073 270)	(5 074 940 657)	(5 096 013 927)	(22 221 887)	(5 598 875 828)	(5 621 097 715)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	4 486 126	-	4 486 126	3 781 826	-	3 781 826
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(16 872 931)	-	(16 872 931)	(14 986 284)	-	(14 986 284)
Total	(6 260 314)	(5 074 940 657)	(5 081 200 971)	(6 059 900)	(5 598 875 828)	(5 604 935 728)

As tabelas seguintes têm por objetivo apresentar uma reconciliação dos montantes reconhecidos no balanço e na demonstração de resultados relativos aos contratos de seguro emitidos e aos contratos de investimento com participação direta, em conformidade com o disposto no parágrafo 100 da IFRS 17:

Demonstrações Financeiras e Anexos

Seguro direto GMM

2024	Responsabilidades relativas à cobertura restante			Total
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de seguro - serviços passados	
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	4 451 105	(3 500 046)	(17 143 206)	(16 192 147)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	13 340 101	-	(4 663 196)	8 676 905
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	17 791 206	(3 500 046)	(21 806 402)	(7 515 242)
Réditos de contratos de seguro	61 880 871	-	-	61 880 871
Gastos de contratos de seguro	(8 219 514)	676 754	(20 211 178)	(27 753 938)
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros	-	-	(20 434 475)	(20 434 475)
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguros	(8 219 514)	-	-	(8 219 514)
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	-	676 754	-	676 754
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	-	-	223 297	223 297
Resultado de contratos de seguros	53 661 357	676 754	(20 211 178)	34 126 933
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	5 921 441	(13 014)	(149 613)	5 758 814
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	59 582 798	663 740	(20 360 791)	39 885 747
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(55 975 995)	-	-	(55 975 995)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	-	-	20 434 475	20 434 475
Fluxos de caixa da aquisição de contratos de seguros	8 315 574	-	-	8 315 574
Fluxos de caixa totais	(47 660 421)	-	20 434 475	(27 225 946)
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	29 713 583	(2 836 306)	(21 732 718)	5 144 559
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(15 132 105)	(2 836 307)	(4 253 475)	(22 221 887)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	44 845 689	-	(17 479 243)	27 366 445
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	29 713 584	(2 836 307)	(21 732 718)	5 144 559
2025				
Responsabilidades relativas à cobertura restante				
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de seguro - serviços passados	Total
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(15 132 105)	(2 836 307)	(4 253 475)	(22 221 887)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	44 845 689	-	(17 479 243)	27 366 446
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro de vida em 01/01/2025	29 713 584	(2 836 307)	(21 732 718)	5 144 559
Réditos de contratos de seguro	59 720 477	-	-	59 720 477
Gastos de contratos de seguro	(8 616 182)	143 681	(18 881 882)	(27 354 383)
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros	-	-	(18 591 295)	(18 591 295)
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguro	(8 616 182)	-	-	(8 616 182)
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	-	143 681	-	143 681
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	-	-	(290 587)	(290 587)
Resultado de contratos de seguros	51 104 295	143 681	(18 881 882)	32 366 094
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	(2 702 721)	(3 243)	(2 463)	(2 708 427)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	48 401 574	140 438	(18 884 345)	29 657 667
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(55 696 437)	-	-	(55 696 437)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	-	-	18 591 295	18 591 295
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	8 429 407	-	-	8 429 407
Fluxos de caixa totais	(47 267 030)	-	18 591 295	(28 675 735)
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	30 848 128	(2 695 869)	(22 025 768)	6 126 491
Passivos de contratos de seguro de vida em 31/12/2025	(14 105 235)	(2 695 869)	(4 272 165)	(21 073 269)
Ativos de contratos de seguro de vida em 31/12/2025	44 953 363	-	(17 753 603)	27 199 760
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	30 848 128	(2 695 869)	(22 025 768)	6 126 491

Demonstrações Financeiras e Anexos

GMM de resseguro

2024	Responsabilidades relativas à cobertura restante			Total
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de resseguro - serviços passados	
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(659)	-	-	(659)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(14 115 401)	-	10 829 369	(3 286 032)
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(14 116 060)	-	10 829 369	(3 286 691)
Gastos com contratos de resseguro	(29 281 080)	-	-	(29 281 080)
Réditos de contratos de resseguro	36 700	-	8 705 773	8 742 473
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de resseguro	-	-	9 021 861	9 021 861
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de resseguro	-	-	-	-
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	568	-	-	568
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	36 132	-	(316 088)	(279 956)
Resultado de contratos de resseguros	(29 244 380)	-	8 705 773	(20 538 607)
Resultado da componente financeira de contratos de resseguro	(5 238 857)	-	497 755	(4 741 102)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(34 483 237)	-	9 203 528	(25 279 709)
Fluxos de caixa				
Prêmios recebidos	27 043 907	-	-	27 043 907
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prêmios)	(97 289)	-	(9 584 678)	(9 681 967)
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de resseguros	-	-	-	-
Fluxos de caixa totais	26 946 618	-	(9 584 678)	17 361 940
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(21 652 679)	-	10 448 219	(11 204 460)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(25 226 631)	-	10 240 347	(14 986 284)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	3 573 952	-	207 874	3 781 826
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(21 652 679)	-	10 448 221	(11 204 458)
2025	Responsabilidades relativas à cobertura restante			Total
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de resseguro - serviços passados	
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(25 226 631)	-	10 240 347	(14 986 284)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2025	3 573 952	-	207 874	3 781 826
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(21 652 679)	-	10 448 221	(11 204 458)
Gastos com contratos de resseguro	(26 670 358)	-	-	(26 670 358)
Réditos de contratos de resseguro	589	-	6 458 617	6 459 206
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de resseguro	-	-	7 035 959	7 035 959
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de resseguro	-	-	-	-
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	589	-	-	589
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	-	-	(577 342)	(577 342)
Resultado de contratos de resseguros	(26 669 769)	-	6 458 617	(20 211 152)
Resultado da componente financeira de contratos de resseguro	(731 342)	-	603 540	(127 802)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(27 401 111)	-	7 062 157	(20 338 954)
Fluxos de caixa				
Prêmios recebidos	26 733 883	-	-	26 733 883
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prêmios)	-	-	(7 577 275)	(7 577 275)
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de resseguros	-	-	-	-
Fluxos de caixa totais	26 733 883	-	(7 577 275)	19 156 608
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(22 319 907)	-	9 933 103	(12 386 805)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(25 907 671)	-	9 034 739	(16 872 932)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	3 587 763	-	898 364	4 486 127
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(22 319 907)	-	9 933 103	(12 386 805)

Demonstrações Financeiras e Anexos

VFA

2024	Responsabilidades relativas à cobertura restante			Total
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de seguro - serviços passados	
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(6 031 745 336)	(3 284 691)	(137 192 963)	(6 172 222 990)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(6 031 745 336)	(3 284 691)	(137 192 963)	(6 172 222 990)
Réditos de contratos de seguro	90 065 658	-	-	90 065 658
Gastos com contratos de seguro	(2 545 764)	114 026	(46 121 035)	(48 552 773)
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro	-	-	(46 969 215)	(46 969 215)
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguro	(2 545 764)	-	-	(2 545 764)
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	-	114 026	-	114 026
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	-	-	848 180	848 180
Componentes de investimento e reembolsos de prémios	1 005 866 935	-	(1 005 866 935)	-
Resultado de contratos de seguros	1 093 386 829	114 026	(1 051 987 970)	41 512 885
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	823 491 714	(796 003)	(1 052 456 988)	(229 761 277)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(281 004 440)	-	-	(281 004 440)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	-	-	1 081 560 610	1 081 560 610
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	2 552 268	-	-	2 552 268
Fluxos de caixa totais	(278 452 172)	-	1 081 560 610	803 108 438
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 486 705 794)	(4 080 694)	(108 089 341)	(5 598 875 829)
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 486 705 793)	(4 080 694)	(108 089 341)	(5 598 875 828)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 486 705 793)	(4 080 694)	(108 089 341)	(5 598 875 828)
2025	Responsabilidades relativas à cobertura restante			Total
	Excluindo a componente de perda	Componente de perda	Passivos de contratos de seguro - serviços passados	
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(5 486 705 793)	(4 080 694)	(108 089 341)	(5 598 875 828)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro de vida em 01/01/2025	(5 486 705 793)	(4 080 694)	(108 089 341)	(5 598 875 828)
Réditos de contratos de seguro	74 852 296	-	-	74 852 296
Gastos com contratos de seguro	(20 317 528)	(1 466 073)	(22 209 158)	(43 992 759)
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro	-	-	(22 460 247)	(22 460 247)
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguro	(20 317 528)	-	-	(20 317 528)
Alterações relacionadas com serviços futuros: perdas em contratos onerosos e reversão dessas perdas	-	(1 466 073)	-	(1 466 073)
Alterações relacionadas com serviços passados: variações dos passivos de sinistros ocorridos	-	-	251 089	251 089
Componentes de investimento e reembolsos de prémios	760 905 843	-	(760 905 843)	-
Resultado de contratos de seguros	815 440 611	(1 466 073)	(783 115 001)	30 859 537
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	(146 511 553)	(154)	(24 519)	(146 536 226)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	668 929 058	(1 466 227)	(783 139 520)	(115 676 689)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(198 840 254)	-	-	(198 840 254)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	-	-	817 390 070	817 390 070
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	21 062 044	-	-	21 062 044
Fluxos de caixa totais	(177 778 210)	-	817 390 070	639 611 860
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(4 995 554 945)	(5 546 921)	(73 838 791)	(5 074 940 657)
Passivos de contratos de seguro de vida em 31/12/2025	(4 995 554 945)	(5 546 921)	(73 838 791)	(5 074 940 657)
Ativos de contratos de seguro de vida em 31/12/2025	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(4 995 554 945)	(5 546 921)	(73 838 791)	(5 074 940 657)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os quadros seguintes destinam-se a apresentar uma reconciliação dos montantes reconhecidos no balanço e na demonstração de resultados relativos aos contratos de seguro emitidos e aos contratos de investimento com participação direta, em conformidade com o disposto no parágrafo 101 da IFRS 17:

Seguro direto GMM (1/2)

2024	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamentos de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	118 081 459	(33 503 520)	(100 770 086)	(16 192 147)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	99 251 807	(24 254 131)	(66 320 771)	8 676 905
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	217 333 266	(57 757 651)	(167 090 857)	(7 515 242)
Alterações relacionadas com os serviços atuais	(31 120)	6 641 862	26 616 140	33 226 882
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	26 616 140	26 616 140
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	6 641 862	-	6 641 862
Ajustamentos de experiência	(31 120)	-	-	(31 120)
Alterações relacionadas com serviços futuros	12 005 574	4 237 910	(15 566 730)	676 754
Contratos inicialmente reconhecidos no período	18 896 615	(4 976 539)	(13 920 076)	-
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(7 567 795)	9 214 449	(1 646 654)	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	676 754	-	-	676 754
Alterações relacionadas com serviços passados	(15 953)	239 250	-	223 297
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	(15 953)	239 250	-	223 297
Resultado de contratos de seguros	11 958 501	11 119 022	11 049 410	34 126 933
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	9 332 837	(2 826 857)	(747 165)	5 758 814
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	21 291 338	8 292 165	10 302 245	39 885 747
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(55 975 995)	-	-	(55 975 995)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	20 434 475	-	-	20 434 475
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	8 315 574	-	-	8 315 574
Fluxos de caixa totais	(27 225 946)	-	-	(27 225 946)
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	211 398 659	(49 465 486)	(156 788 612)	5 144 561
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(18 153 204)	(896 207)	(3 172 476)	(22 221 887)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	229 551 863	(48 569 281)	(153 616 136)	27 366 446
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	211 398 659	(49 465 488)	(156 788 612)	5 144 559

Demonstrações Financeiras e Anexos

Seguro direto GMM (2/2)

2025	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamentos de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(18 153 204)	(896 207)	(3 172 476)	(22 221 887)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	229 551 863	(48 569 281)	(153 616 136)	27 366 446
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	211 398 659	(49 465 488)	(156 788 612)	5 144 559
Alterações relacionadas com os serviços atuais	2 526 598	5 653 199	24 333 203	32 513 000
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	24 333 203	24 333 203
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	5 653 199	-	5 653 199
Ajustamentos de experiência	2 526 598	-	-	2 526 598
Alterações relacionadas com serviços futuros	10 399 802	(6 536 995)	(3 719 126)	143 681
Contratos inicialmente reconhecidos no período	17 294 504	(3 204 834)	(14 089 670)	-
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(7 038 383)	(3 332 161)	10 370 544	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	143 681	-	-	143 681
Alterações relacionadas com serviços passados	(468 305)	177 718	-	(290 587)
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	(468 305)	177 718	-	(290 587)
Resultado de contratos de seguros	12 458 095	(706 078)	20 614 077	32 366 094
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	(2 302 177)	667 938	(1 074 189)	(2 708 428)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	10 155 918	(38 140)	19 539 888	29 657 666
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(55 696 437)	-	-	(55 696 437)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	18 591 295	-	-	18 591 295
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	8 429 407	-	-	8 429 407
Fluxos de caixa totais	(28 675 735)	-	-	(28 675 735)
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	192 878 842	(49 503 628)	(137 248 724)	6 126 490
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(16 952 857)	(992 148)	(3 128 265)	(21 073 270)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	209 831 699	(48 511 480)	(134 120 459)	27 199 760
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	192 878 842	(49 503 628)	(137 248 724)	6 126 490

Demonstrações Financeiras e Anexos

Resseguro GMM

2024	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(3 803)	-	3 144	(659)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(138 799 296)	31 535 408	103 977 856	(3 286 032)
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(138 803 099)	31 535 408	103 981 000	(3 286 691)
Alterações relacionadas com os serviços atuais	830 729	(3 701 515)	(17 351 733)	(20 222 519)
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	(17 351 733)	(17 351 733)
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	(3 701 515)	-	(3 701 515)
Ajustamentos de experiência	830 729	-	-	830 729
Alterações relacionadas com serviços futuros	(2 066 033)	(367 429)	2 433 462	-
Contratos inicialmente reconhecidos no período	(153 094)	-	153 094	-
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(1 912 939)	(367 429)	2 280 368	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	-	-	-	-
Alterações relacionadas com serviços passados	(296 573)	(19 515)	-	(316 088)
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	(296 573)	(19 515)	-	(316 088)
Resultado de contratos de resseguros	(1 531 877)	(4 088 459)	(14 918 271)	(20 538 607)
Resultado da componente financeira de contratos de resseguro	(5 863 975)	1 023 400	99 473	(4 741 102)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(7 395 852)	(3 065 059)	(14 818 798)	(25 279 709)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	27 043 907	-	-	27 043 907
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	(9 681 967)	-	-	(9 681 967)
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de resseguros	-	-	-	-
Fluxos de caixa totais	17 361 940	-	-	17 361 940
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(128 837 011)	28 470 349	89 162 202	(11 204 460)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(132 539 584)	28 470 351	89 082 949	(14 986 284)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	3 702 574	-	79 252	3 781 826
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(128 837 010)	28 470 351	89 162 201	(11 204 458)
2025	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(132 539 584)	28 470 351	89 082 949	(14 986 284)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 01/01/2025	3 702 574	-	79 252	3 781 826
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de resseguro de vida em 01/01/2025	(128 837 010)	28 470 351	89 162 201	(11 204 458)
Alterações relacionadas com os serviços atuais	(868 553)	(3 356 321)	(15 408 935)	(19 633 809)
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	(15 408 935)	(15 408 935)
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	(3 356 321)	-	(3 356 321)
Ajustamentos de experiência	(868 553)	-	-	(868 553)
Alterações relacionadas com serviços futuros	(1 415 843)	(239 775)	1 655 618	-
Contratos inicialmente reconhecidos no período	(182 804)	-	182 804	-
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(1 233 039)	(239 775)	1 472 814	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	-	-	-	-
Alterações relacionadas com serviços passados	(111 588)	(465 754)	-	(577 342)
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	(111 588)	(465 754)	-	(577 342)
Resultado de contratos de resseguros	(2 395 984)	(4 061 850)	(13 753 317)	(20 211 151)
Resultado da componente financeira de contratos de resseguro	(417 613)	99 427	190 383	(127 803)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(2 813 597)	(3 962 423)	(13 562 934)	(20 338 954)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	26 733 883	-	-	26 733 883
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	(7 577 275)	-	-	(7 577 275)
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de resseguros	-	-	-	-
Fluxos de caixa totais	19 156 608	-	-	19 156 608
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(112 493 999)	24 507 928	75 599 267	(12 386 804)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(116 887 176)	24 507 928	75 506 317	(16 872 931)
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	4 393 176	-	92 951	4 486 127
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de resseguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(112 493 999)	24 507 928	75 599 267	(12 386 804)

Demonstrações Financeiras e Anexos

VFA

2024	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(5 800 190 064)	(72 567 010)	(299 465 915)	(6 172 222 989)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2024	(5 800 190 064)	(72 567 010)	(299 465 915)	(6 172 222 989)
Alterações relacionadas com os serviços atuais	(4 092 653)	7 866 563	36 776 769	40 550 679
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	36 776 769	36 776 769
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	7 866 563	-	7 866 563
Ajustamento de experiência	(4 092 653)	-	-	(4 092 653)
Alterações relacionadas com serviços futuros	(40 337 336)	45 924 074	(5 472 713)	114 025
Contratos inicialmente reconhecidos no período	1 829 254	(1 743 923)	(85 332)	(1)
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(42 280 616)	47 667 997	(5 387 381)	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	114 026	-	-	114 026
Alterações relacionadas com serviços passados	494 596	353 584	-	848 180
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	494 596	353 584	-	848 180
Resultado de contratos de seguro	(43 935 393)	54 144 221	31 304 056	41 512 884
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	(259 240 515)	(3 163 804)	(8 869 842)	(271 274 161)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(303 175 908)	50 980 417	22 434 214	(229 761 277)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(281 004 440)	-	-	(281 004 440)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	1 081 560 610	-	-	1 081 560 610
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	2 552 268	-	-	2 552 268
Fluxos de caixa totais	803 108 438	-	-	803 108 438
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 300 257 534)	(21 586 593)	(277 031 701)	(5 598 875 828)
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 300 257 536)	(21 586 592)	(277 031 701)	(5 598 875 829)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2024	(5 300 257 536)	(21 586 592)	(277 031 701)	(5 598 875 829)
2025	Estimativas do valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento de risco	Margem de serviço contratual	Total
Passivos de contrato de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(5 300 257 536)	(21 586 592)	(277 031 701)	(5 598 875 829)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 01/01/2025	(5 300 257 536)	(21 586 592)	(277 031 701)	(5 598 875 829)
Alterações relacionadas com os serviços atuais	(4 433 291)	2 966 433	33 541 380	32 074 522
Margem de serviço contratual reconhecida pelos serviços transferidos	-	-	33 541 380	33 541 380
Ajustamento do risco reconhecido pelo risco vencido	-	2 966 433	-	2 966 433
Ajustamentos de experiência	(4 433 291)	-	-	(4 433 291)
Alterações relacionadas com serviços futuros	(30 272 135)	(6 726 613)	35 532 675	(1 466 073)
Contratos inicialmente reconhecidos no período	2 005 896	(577 770)	(1 428 126)	-
Alterações nas estimativas que ajustam a margem de serviço contratual	(30 811 958)	(6 148 843)	36 960 801	-
Alterações nas estimativas que não ajustam a margem de serviço contratual	(1 466 073)	-	-	(1 466 073)
Alterações relacionadas com serviços passados	233 801	17 288	-	251 089
Ajustamentos às responsabilidades por sinistros ocorridos	233 801	17 288	-	251 089
Resultado de contratos de seguros	(34 471 625)	(3 742 892)	69 074 055	30 859 538
Resultado da componente financeira de contratos de seguro	(98 565 411)	59 330	(48 030 114)	(146 536 225)
Total das variações na demonstração dos resultados e no outro rendimento integral	(133 037 066)	(3 683 562)	21 043 941	(115 676 687)
Fluxos de caixa				
Prémios recebidos	(198 840 256)	-	-	(198 840 256)
Sinistros e outras despesas pagas (incluindo componentes de investimento e reembolsos de prémios)	817 390 070	-	-	817 390 070
Fluxos de caixa de aquisição contratos de seguros	21 062 044	-	-	21 062 044
Fluxos de caixa totais	639 611 858	-	-	639 611 858
Ativos líquidos/(passivos) de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(4 793 682 744)	(25 270 154)	(255 987 760)	(5 074 940 658)
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(4 793 682 744)	(25 270 154)	(255 987 760)	(5 074 940 658)
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	-	-	-	-
Ativos/(passivos) líquidos de contratos de seguro do Ramo Vida em 31/12/2025	(4 793 682 744)	(25 270 154)	(255 987 760)	(5 074 940 658)

Demonstrações Financeiras e Anexos

O quadro em seguida apresentado reflete a componente de novos negócios incluídas nas rubricas de passivos de contratos de seguros, de acordo com o previsto no parágrafo 108 da IFRS 17:

	Contratos emitidos		Total
	Não onerosos	Onerosos	
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida			
Estimativa do valor atual das saídas de caixa futuras, excluindo os fluxos de relativos à aquisição de contratos de seguros	(95 832 441)	(10 679)	(95 843 120)
Estimativas dos fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguros	(13 694 994)	(354)	(13 695 348)
Estimativa do valor atual das saídas de caixa futuras	(109 527 435)	(11 033)	(109 538 468)
Estimativa do valor atual das entradas de caixa futuras	128 827 771	9 425	128 837 196
Ajustamento de risco	(3 782 541)	(63)	(3 782 604)
Margem de serviço contratual (MSC)	(15 517 796)	-	(15 517 796)
Perdas em contratos onerosos no reconhecimento inicial	-	(1 671)	(1 671)

O quadro em seguida apresentado, com referência a 31 de dezembro de 2025, reflete a libertação da margem de serviços contratuais ao longo do tempo, de acordo com o previsto no parágrafo 109 da IFRS 17:

Libertação da margem de serviços contratuais (CSM) à data de 31 de dezembro de 2025							
	Até 1 ano	1-2 anos	2-3 anos	3-4 anos	4-5 anos	Mais de 5 anos	Total
Contratos de seguro emitidos							
GMM	(19 322 312)	(18 359 786)	(15 212 030)	(12 889 163)	(10 938 125)	(60 527 308)	(137 248 724)
VFA	(30 384 118)	(26 677 227)	(23 786 445)	(21 081 605)	(18 292 604)	(135 765 761)	(255 987 760)
	(49 706 430)	(45 037 013)	(38 998 475)	(33 970 768)	(29 230 729)	(196 293 069)	(393 236 484)
Contratos de resseguro detidos							
GMM	11 559 936	10 547 430	8 769 245	7 422 604	6 265 907	31 034 146	75 599 268
	11 559 936	10 547 430	8 769 245	7 422 604	6 265 907	31 034 146	75 599 268
TOTAL	(38 146 494)	(34 489 583)	(30 229 230)	(26 548 164)	(22 964 822)	(165 258 923)	(317 637 216)

Nota 29 Benefícios Pós-Empregos

A avaliação atuarial dos benefícios de pensões em Portugal foi realizada com referência a 31 de dezembro de 2025. Os principais pressupostos considerados nas projeções atuariais, para 31 de dezembro de 2025 e 2024, utilizados para determinar o valor das pensões e dos benefícios de saúde dos empregados são os seguintes:

	2025		2024	
	Colaboradores	Administração	Colaboradores	Administração
Pressupostos financeiros				
Taxa de evolução salarial	1,50%	-	1,25%	-
Taxa de crescimento das pensões	1,25%	1,25%	1,00%	1,00%
Taxas de rendimento do fundo	3,00%	3,00%	2,75%	2,75%
Taxa de desconto	3,00%	3,00%	2,75%	2,75%
Pressupostos demográficos e métodos de avaliação				
Tábua de mortalidade	GKF 95		GKF 95	
Tábua de invalidez	Swiss Re 2001		Swiss Re 2001	
Método de valorização atuarial	Project Unit Credit Method			

De acordo com a política contabilística descrita na Nota 2.12, a taxa de desconto utilizada para estimar as responsabilidades com pensões e benefícios de saúde corresponde às taxas de mercado à data do balanço, associadas a obrigações de empresas com notação de alta qualidade, e baseia-se na duração das responsabilidades, que são denominadas na moeda em que os benefícios do plano são pagos.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os participantes do Fundo distribuem-se da seguinte forma:

	2025	2024
Pessoas no ativo (possibilidade de reforma antecipada)	73	73
Reformados	7	7
Pré-reformados	1	1
	81	81

Planos de contribuição definida (atual)

Conforme referido na Nota 2.12, os colaboradores no ativo estão abrangidos por dois planos de contribuição definida, conforme se segue:

	2025	2024	Ativos
Trabalhadores no ativo contratados antes de 22 de junho de 1995	266 082	273 580	Multireforma Capital Garantido
Plano Individual de Reforma (PIR)	476 988	469 466	Seguro de Vida

Planos de benefícios definidos (passado)

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, os montantes apresentados no balanço, relativos aos planos de benefícios definidos, podem ser analisados da seguinte forma:

	2025	2024
Ativos/(passivos) líquidos reconhecidos no balanço em 1 de janeiro		
Passivos no final do período	(7 210 676)	(7 512 735)
Saldo do fundo no final do período	14 220 904	14 440 989
Ativos/(passivos) líquidos reconhecidos no balanço em 31 de dezembro	7 010 228	6 928 254

A evolução das responsabilidades com pensões pode ser analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Passivos em 1 de janeiro	(7 512 735)	(11 467 317)
Custo do serviço corrente	(2 553)	(2 665)
Custos dos juros	(198 220)	(334 139)
Custo corrigido de serviços passados	-	3 775 774
Benefícios pagos pela Companhia	609 482	610 056
Ganhos e (perdas) atuariais nas responsabilidades	(106 650)	(94 444)
Passivos em 31 de dezembro	(7 210 676)	(7 512 735)

A evolução dos ativos do fundo de pensões em 2025 e 2024 pode ser analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Saldo do fundo em 1 de janeiro	14 440 989	14 314 008
Rendimento real do fundo		
Rendimento esperado do Fundo	387 044	427 789
Ganhos e (perdas) atuariais sobre ativos	70 844	309 248
Pensões pagas pelo Fundo	(609 482)	(610 056)
Despesas	(13 138)	-
Ajustamento à estimativa de períodos anteriores	(55 353)	-
Saldo do fundo em 31 de dezembro	14 220 904	14 440 989

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os ganhos e perdas atuariais relativos aos ativos e passivos acima analisados são contabilizados, na variação da reserva atuarial, no capital próprio, da seguinte forma:

	2025	2024
Ganhos e perdas atuariais reconhecidos nas reservas em 1 de janeiro	4 673 062	4 458 258
Ganhos e (perdas) atuariais do exercício:		
- no passivo	(106 650)	(94 444)
- nos ativos do plano	70 844	309 248
- outros ajustamentos	(23 824)	-
Ganhos e perdas atuariais reconhecidos nas reservas em 31 de dezembro	4 613 432	4 673 062

A evolução do património líquido do fundo durante os anos de 2025 e 2024 pode ser analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Ativos/(passivos) líquidos reconhecidos no balanço em 1 de janeiro	6 928 254	2 846 691
Ganhos e (perdas) reconhecidos no exercício	141 604	3 866 759
Ganhos e (perdas) atuariais reconhecidos no outro rendimento integral	(59 630)	214 804
Ativos/(passivos) líquidos reconhecidos no balanço em 31 de dezembro	7 010 228	6 928 254

Os ganhos e perdas com pensões do exercício podem ser analisados da seguinte forma:

	2025	2024
Custo do serviço corrente	(2 553)	(2 665)
(Custo)/projeitos de juros	(242 887)	(334 139)
Custo corrigido de serviços passados	-	3 775 774
Retorno esperado dos ativos	387 044	427 789
Ganhos/(perdas) reconhecidos no exercício	141 604	3 866 759

Os ativos do fundo de pensões podem ser desagregados da seguinte forma:

	(em milhares de euros)			
	2025		2024	
	Value	%	Value	%
Ações e outros títulos de rendimento variável	2 082	14,64%	757	5,24%
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo	9 882	69,49%	11 721	81,16%
Depósitos em instituições de crédito	1 556	10,94%	1 276	8,84%
Unidades do fundo de pensões aberto Multireforma (apenas para funcionários)	701	4,93%	687	4,76%
	14 221	100%	14 441	100%

A Companhia não utiliza ativos do fundo de pensões. O fundo não detém títulos emitidos pela Companhia.

Os investimentos dos fundos são geridos pela GNB - Fundos de Pensões.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A análise de sensibilidade aos pressupostos financeiros considerados na avaliação das responsabilidades é a seguinte:

	Impacto de alterações nos pressupostos financeiros do Fundo de Pensões	
	-0,25%	+0,25%
Taxa de desconto	135 743	(131 128)
Taxa de crescimento salarial	(2 035)	2 102
Taxa de crescimento das pensões	(144 661)	149 720

Em novembro de 2017, foi interposta uma ação judicial pela GNB Fundos de Pensões no sentido de clarificar a aplicação prática do regime previsto no art.º 402.º do Código das Sociedades Comerciais no Fundo de Pensões dos Administradores.

A referida ação judicial transitou em julgado no ano de 2024 tendo ficado decidido que o referido artigo deve aplicar-se ao Fundo de Pensões Administradores reformados da Companhia. Assim sendo, a avaliação atuarial foi realizada tendo em conta a decisão proferida o que conduziu a uma descida de 3,8 milhões de euros nas responsabilidades.

Nota 30 Outros Devedores por Operações de Seguros e Outras Operações

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024 é detalhado da seguinte forma:

	2025	2024
Contas a receber por operações de seguro direto		
Tomadores de seguros	8 872 500	3 955 787
Mediadores	17 713 590	18 022 553
Co-seguradores	1 833 318	1 899 144
	28 419 408	23 877 484
Contas a receber de operações de resseguro	478 332	633 554
Contas a receber de outras operações		
Empresas relacionadas	-	34 826
Imposto a recuperar	6 347 359	6 990 406
Outros devedores	7 081 851	40 695 165
	13 429 209	47 720 397
	42 326 950	72 231 435
Ajustamento de recibos por cobrar	(67 659)	(70 083)
	42 259 291	72 161 352

O saldo registado na rubrica «Mediadores» respeita maioritariamente a montantes devidos pela sucursal italiana a agentes locais, os quais são liquidados no mês seguinte.

Os saldos devedores relativos a seguro direto, resseguro cedido e outras operações apresentam, em geral, um prazo de vencimento inferior a três meses, com exceção das operações relacionadas com montantes a recuperar junto das Autoridades Fiscais, cujo prazo de recuperação é indeterminado.

A rubrica «Impostos a recuperar» refere-se a montantes a receber das Autoridades Fiscais portuguesas relativos a valores já pagos pela GamaLife no âmbito de correções efetuadas pela Autoridade Tributária, as quais foram objeto de contestação judicial, tendo sido constituídas provisões para o efeito (ver Nota 39).

A redução da rubrica «Outros devedores» resulta, essencialmente, da liquidação de montantes a receber da Zurich Investments Life S.p.A., previstos contratualmente no âmbito da aquisição da unidade de negócio em Itália.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

O saldo remanescente desta rubrica encontra-se maioritariamente relacionado com imposto de selo na sucursal italiana, adiantado pela Companhia em nome dos tomadores de seguros e recuperável posteriormente, no momento do vencimento ou resgate das respetivas apólices.

Nota 31 Ativos e Passivos por Impostos

A discriminação dos ativos e passivos por impostos pode ser analisada da seguinte forma:

	Ativos		Passivos		Líquido	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Impostos correntes	54 013 822	62 742 929	(10 723 154)	(2 114 373)	43 290 668	60 628 556
Impostos diferidos	38 048 525	48 727 469	(26 284 381)	(20 830 906)	11 764 144	27 896 563
Total	92 062 347	111 470 398	(37 007 535)	(22 945 279)	55 054 812	88 525 119

Os impostos correntes são aqueles que se prevê que venham a ser pagos com base no rendimento tributável calculado de acordo com as normas fiscais em vigor e utilizando a taxa de imposto aprovada ou substancialmente aprovada em cada jurisdição.

Os ativos e passivos fiscais correntes reconhecidos no balanço em 2025 e 2024 podem ser analisados da seguinte forma:

	Ativos		Passivos		Líquido	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Impostos sobre o rendimento	5 116 478	3 646 900	(6 077 276)	(1 348 589)	(960 798)	2 298 311
Outros impostos e taxas	48 897 344	59 096 029	(4 645 878)	(765 784)	44 251 466	58 330 245
Total	54 013 822	62 742 929	(10 723 154)	(2 114 373)	43 290 668	60 628 556

A rubrica «Outros impostos e taxas» inclui, na sua maior parte, o imposto pago sobre as provisões matemáticas da sucursal italiana.

Os movimentos na rubrica «Ativos/passivos fiscais correntes — Imposto sobre o rendimento» são analisados da seguinte forma:

Saldo a 1 de janeiro de 2024	(15 124 470)
Compensação com ativos	-
Montantes reconhecidos nos resultados	(5 637 003)
Montantes reconhecidos nas reservas	72 744
Pagamentos / recebimentos	22 500 446
Excesso / défice	-
Retenções efetuadas por terceiros	486 594
Saldo a 31 de dezembro de 2024	2 298 311
Compensação com ativos	-
Montantes reconhecidos nos resultados	(7 475 881)
Montantes reconhecidos nas reservas	(2 833 844)
Pagamentos / recebimentos	7 331 208
Excesso / défice	(1 251 638)
Retenções efetuadas por terceiros	971 046
Saldo a 31 de dezembro de 2025	(960 797)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Os passivos por impostos diferidos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias tributáveis, excepto:

- Quando o passivo por impostos diferidos decorre do reconhecimento inicial de *goodwill* ou do reconhecimento inicial de um ativo ou passivo numa transação que não constitua uma concentração de atividades empresariais e que, no momento da transação, não afete nem o resultado contabilístico nem o resultado fiscal, nem dê origem a diferenças temporárias tributáveis e dedutíveis de igual montante;
- Relativamente a diferenças temporárias tributáveis associadas a investimentos em subsidiárias, associadas e *joint ventures*, quando o momento da reversão dessas diferenças temporárias possa ser controlado e seja provável que as mesmas não se revertam num futuro previsível.

Os ativos por impostos diferidos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, o reporte de créditos fiscais não utilizados e quaisquer prejuízos fiscais reportáveis não utilizados. Estes ativos apenas são reconhecidos na medida em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros suficientes para absorver as diferenças temporárias dedutíveis e os prejuízos fiscais reportados.

Nos termos da legislação fiscal em vigor, as declarações fiscais encontram-se sujeitas a revisão e eventual correção pelas autoridades fiscais durante um período de quatro anos.

Os ativos e passivos por impostos diferidos reconhecidos no balanço em 2025 e 2024 podem ser analisados da seguinte forma:

	Ativos		Passivos		Líquido	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Diferenças temporárias	37 121 727	50 711 580	(90 679 410)	(113 535 570)	(53 557 683)	(62 823 990)
Imóveis	-	-	(1 122 125)	(2 102 747)	(1 122 125)	(2 102 747)
Ativos intangíveis	16 959 549	25 239 223	-	-	16 959 549	25 239 223
Instrumentos financeiros	20 127 703	25 275 459	(24 622 996)	(35 417 302)	(4 495 293)	(10 141 843)
Provisões técnicas	-	-	(64 934 289)	(68 345 143)	(64 934 289)	(68 345 143)
Outras provisões	34 475	196 898	-	-	34 475	196 898
Outros	-	-	-	(7 670 378)	-	(7 670 378)
Prejuízos fiscais	65 321 827	90 720 553	-	-	65 321 827	90 720 553
IDA sobre prejuízos fiscais	65 321 827	90 720 553	-	-	65 321 827	90 720 553
Ativos/(passivos) por impostos diferidos	102 443 554	141 432 133	(90 679 410)	(113 535 570)	11 764 144	27 896 563
Compensação de ativos/passivos por impostos diferidos	(64 395 029)	(92 704 664)	64 395 029	92 704 664	-	-
Ativos/(passivos) por impostos diferidos líquidos	38 048 525	48 727 469	(26 284 381)	(20 830 906)	11 764 144	27 896 563

As perdas fiscais acumuladas em 31 de dezembro de 2025, de acordo com as projeções financeiras da Companhia, serão integralmente utilizadas dentro dos prazos legais de reporte.

A evolução do imposto diferido no balanço em 2025 e 2024 é explicada da seguinte forma:

	2025			2024		
	Reconhecido em resultados	Reconhecido em outro rendimento integral	Outros*	Reconhecido em resultados	Reconhecido em outro rendimento integral	Outros*
Ativos e passivos por impostos diferidos						
Diferenças temporárias	(5 957 682)	15 223 989	-	(8 123 298)	(26 847 117)	
Imóveis	980 622	-	-	(759 504)	-	-
Ativos intangíveis	(8 279 674)	-	-	(3 673 877)	-	-
Instrumentos financeiros	(8 809 557)	14 456 107	-	(11 323 445)	11 051 004	-
Provisões técnicas	2 642 972	767 882	-	4 825 184	(37 903 535)	-
Outras provisões	(162 423)	-	-	2 996	-	-
Outros	7 670 378	-	-	2 805 348	5 414	-
Prejuízos fiscais	(19 026 139)	(7 044 757)	672 169	4 599 555	3 921 756	-
IDA sobre prejuízos fiscais	(19 026 139)	(7 044 757)	672 169	(17 747 188)	(4 303 741)	-
Anulação de DTA sobre prejuízos fiscais	-	-	-	22 346 743	8 225 497	-
	(24 983 821)	8 179 232	672 169	(3 523 743)	(22 925 361)	-

* Na submissão do imposto de 2024 em Itália, o imposto a suportar foi em parte consumido pela utilização de imposto retido na fonte, ao invés da utilização de perdas fiscais.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 32 Acréscimos e Diferimentos (Ativo)

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é analisado da seguinte forma:

	2025	2024
Outros acréscimos de proveitos	-	136 480
Gastos diferidos	975 026	407 080
Total	975 026	543 560

Nota 33 Ativos Não Correntes Destinados À Venda E Unidades Operacionais Descontinuadas

As variações nesta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 são analisadas da seguinte forma:

	1 de janeiro de 2025	Reclassificação de/ para terrenos e edifícios Nota 25	Valias realizadas/não realizadas	Alienações	31 de dezembro de 2025
Ativos não correntes detidos para venda	16 145 616	(2 375 300)	7 097 884	(20 800 000)	(0)
	1 de janeiro de 2024	Reclassificação de/ para terrenos e edifícios Nota 25	Valias realizadas/não realizadas	Alienações	31 de dezembro de 2024
Ativos não correntes detidos para venda	3 371 599	12 239 716	705 301	(171 000)	16 145 616

Durante o ano, a Companhia vendeu a sua antiga sede na Rua Barata Salgueiro, por 19,5 milhões de euros. Além disso, parte da carteira imobiliária que estava classificada como detida para venda deixou de cumprir os requisitos para tal classificação, tendo sido, por conseguinte, reclassificada de volta para terrenos e edifícios.

Nota 34 Passivos Financeiros da Componente de Depósito dos Contratos de Seguro e Operações Consideradas, para Efeitos Contabilísticos, como Contratos de Investimento

Em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, não existem passivos financeiros da componente de depósito dos contratos de seguro, enquanto as operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento são analisadas da seguinte forma:

	2025	2024
Contratos de taxa fixa (sem participação nos lucros)	454 128 033	368 641 029
Contratos <i>Unit-Linked</i>	1 424 217 475	1 347 704 864
Total	1 878 345 508	1 716 345 893

A variação nas responsabilidades relativas a contratos de investimento de taxa fixa, mensuradas pelo custo amortizado, é analisada da seguinte forma:

Saldo em 1 de janeiro de 2024	353 377 092
Depósitos recebidos	59 972 740
Benefícios pagos	(48 237 098)
Juro técnico do exercício	3 528 295
Saldo em 31 de dezembro de 2024	368 641 029
Depósitos recebidos	105 614 517
Benefícios pagos	(24 659 497)
Juro técnico do exercício	4 531 984
Saldo em 31 de dezembro de 2025	454 128 033

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A evolução das responsabilidades relativas aos contratos *Unit-Linked*, mensuradas pelo justo valor, é analisada da seguinte forma:

Saldo a 1 de janeiro de 2024	1 292 109 897
Depósitos recebidos	91 546 891
Benefícios pagos	(119 549 459)
Rendimentos dos tomadores de seguros	97 594 361
Encargos de gestão	(13 996 826)
Saldo a 31 de dezembro de 2024	1 347 704 864
Depósitos recebidos	114 476 582
Benefícios pagos	(108 986 118)
Rendimentos dos tomadores de seguros	85 561 180
Encargos de gestão	(14 539 033)
Saldo a 31 de dezembro de 2025	1 424 217 475

Nota 35 Outros Passivos Financeiros

Esta rubrica pode ser analisada da seguinte forma:

	2025	2024
Passivos subordinados	124 739 784	45 095 475
Contratos de investimento	15 341 365	16 428 242
Derivados	850	1 027 777
Depósitos recebidos de resseguradores	3 488 908	3 496 862
	143 570 907	66 048 356

As principais características dos passivos subordinados em 31 de dezembro de 2025 e 2024 são as seguintes:

2025								
Empresa emitente	Designação	Data de emissão	Valor de emissão	Capital	Juro decorrido	Valor de balanço	Taxa de juro atual	Maturidade
GamaLife, Companhia de Seguros de Vida	Empréstimos subordinados	2025	125 000 000	123 247 489	1 492 295	124 739 784	5,250%	2035
Total			125 000 000	123 247 489	1 492 295	124 739 784		
2024								
Empresa emitente	Designação	Data de emissão	Valor de emissão	Capital	Juro decorrido	Valor de balanço	Taxa de juro atual	Maturidade
GamaLife, Companhia de Seguros de Vida (*)	Empréstimos subordinados	2002	45 000 000	45 000 000	95 475	45 095 475	6,365%	Perpetual
Total			45 000 000	45 000 000	95 475	45 095 475		

(*) A emissão, totalmente reembolsada em 2025, era designada pela sua denominação social à data da emissão (Tranquilidade Vida).

A rubrica «Depósitos recebidos de resseguradores» diz respeito à atividade em Itália.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

A rubrica «Contratos de investimento» refere-se a passivos associados a contratos de investimento *unit-linked* e sem participação nos lucros, comercializados pela Generali (anteriormente T-Vida, Companhia de Seguros), cujos ativos financeiros subjacentes são geridos pela GamaLife.

A evolução desta rubrica apresenta-se da seguinte forma:

	Unit Linked	Taxa Fixa	Total
Saldo a 1 de janeiro de 2024	12 867 222	7 065 948	19 933 170
Depósitos recebidos	101 005	119 182	220 187
Benefícios pagos	(1 928 147)	(2 631 977)	(4 560 124)
Rendimento/juro técnico do exercício	807 812	27 197	835 009
Saldo a 31 de dezembro de 2024	11 847 892	4 580 350	16 428 242
Depósitos recebidos	110 818	86 862	197 680
Benefícios pagos	(1 098 743)	(694 696)	(1 793 439)
Rendimento/juro técnico do exercício	489 055	19 827	508 882
Saldo a 31 de dezembro de 2025	11 349 022	3 992 343	15 341 365

Nota 36 Outros Credores por Operações de Seguros e Outras Operações

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é analisado da seguinte forma:

	2025	2024
Contas a pagar por operações de seguro direto		
Tomadores de seguros	401 558	693 833
Mediadores	38 865 880	37 483 188
Co-seguradores	1 189 774	-
	40 457 212	38 177 021
Contas a pagar por operações de resseguro	5 375 519	4 900 306
Contas a pagar por outras operações		
Fornecedores	1 853 545	1 492 740
Outros credores	11 549 408	10 760 918
	13 402 953	12 253 658
	59 235 685	55 330 985

A rubrica «Mediadores» corresponde essencialmente a comissões a pagar aos distribuidores dos produtos da GamaLife, em Portugal. Desde o final de 2024 foram liquidados montantes significativos, enquanto os novos negócios do exercício foram objeto de provisão.

As contas a pagar a resseguradoras respeitam maioritariamente ao pagamento trimestral do contrato de resseguro que cobre 100% da carteira de vida risco individual existente em 30 de junho de 2013.

A rubrica «Outros credores» inclui principalmente pagamentos pendentes a tomadores de seguros e prémios ainda não reconciliados.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 37 Acréscimos e Diferimentos (Passivo)

A composição dos «Acréscimos e diferimentos» em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é a seguinte:

	2025	2024
Benefícios a empregados - curto prazo	2 096 604	1 498 212
Despesas com contratos de resseguro	10 041 777	11 229 075
Outras despesas acumuladas	8 632 110	12 157 394
	20 770 491	24 884 681

A rubrica «Despesas com contratos de resseguro» inclui 10,0 milhões de euros relativos ao tratado de resseguro que cobre 100% da carteira de riscos de vida individual em vigor em 30 de junho de 2013 (11,2 milhões de euros em 2024).

Nota 38 Outras Provisões

O saldo desta rubrica em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é analisado da seguinte forma:

	2025	2024
Provisão para impostos	14 610 626	13 842 170
Outras provisões	134 547	938 793
	14 745 173	14 780 963

A maior parte da provisão para impostos reconhecida em 2025 diz respeito à atualização da taxa agravada de IMI, aprovada no âmbito do Orçamento do Estado para 2021 (Nota 6 v)).

O montante remanescente refere-se ao imposto retido na fonte sobre produtos de Operações de Capitalização de antigo regime e à eliminação da dupla tributação económica dos lucros distribuídos associados a produtos *Unit Linked*. A GamaLife estima recuperar o imposto pago em ambas as situações, encontrando-se registada a correspondente conta a receber (Nota 30).

A evolução da rubrica «Outras provisões» é analisada da seguinte forma:

Saldo a 1 de janeiro de 2024	12 912 274
Aumento	1 905 589
Diminuição	(36 900)
Saldo a 31 de dezembro de 2024	14 780 963
Aumento	1 169 864
Diminuição	(1 205 653)
Saldo a 31 de dezembro de 2025	14 745 174

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 39 Capital, Reservas e Resultados Transitados

Capital

O capital social autorizado da GamaLife é representado por 50.000.000 de ações, com o valor nominal de um euro cada, integralmente subscritas e realizadas pelo acionista GBIG Portugal, S.A..

No dia 14 de outubro de 2019 a GBIG Portugal, S.A., sociedade integrante do Grupo GamaLife, tendo como beneficiários efetivos fundos de investimentos assessorados pela APAX Partners LLP, adquiriu 100% da totalidade do capital social da Companhia por parte do NOVO BANCO, S.A.

Durante os exercícios de 2025 e 2024, a Sociedade não detinha ações próprias nem outros instrumentos de capital ou de dívida suscetíveis de originar efeitos de diluição.

Reservas de reavaliação

Esta rubrica regista as variações no justo valor dos ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas, bem como a reserva para perdas de crédito esperadas (ECL), que se desagregam da seguinte forma:

	2025					2024				
	Reserva de justo valor			Reserva de ECL	Total da reserva de reavaliação	Reserva de justo valor			Reserva de ECL	Total da reserva de reavaliação
	Positiva	Negativa	Líquido			Positiva	Negativa	Líquido		
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo										
De Emissores Públicos	25 599 645	(143 741 550)	(118 141 905)	1 603 546	(116 538 359)	34 930 595	(106 084 351)	(71 153 756)	852 187	(70 301 569)
De outros emissores	12 980 443	(6 864 294)	6 116 149	2 614 837	8 730 986	18 654 826	(12 931 206)	5 723 620	4 633 665	10 357 285
Instrumentos de capital próprio e unidades de participação		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	53 169	(24 222)	28 947	-	28 947
Total	38 580 088	(150 605 844)	(112 025 756)	4 218 384	(107 807 372)	53 638 590	(119 039 779)	(65 401 189)	5 485 853	(59 915 336)

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Reserva da componente financeira dos contratos de seguro/resseguro

Esta rubrica regista a diferença entre os rendimentos ou gastos financeiros de seguros mensurados de acordo com os parágrafos 88(b) e 89(b) da IFRS 17 e o total dos rendimentos ou gastos financeiros de seguros do período, sendo discriminada da seguinte forma:

	2025			2024		
	GMM	VFA	Total	GMM	VFA	Total
Reserva da componente financeira dos contratos de seguro	(21 949 436)	141 307 046	119 357 610	(19 180 180)	91 177 488	71 997 308
Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro	9 288 059	-	9 288 059	8 539 535	-	8 539 535
Reserva da componente financeira, líquida de resseguro	(12 661 377)	141 307 046	128 645 669	(10 640 645)	91 177 488	80 536 843

Reservas por impostos

A reserva por impostos refere-se às diferenças temporárias relacionadas com a avaliação de carteiras de investimento sem participação nos lucros e de ativos livres.

Outras reservas

A rubrica «Outras reservas» inclui a reserva legal de 50 milhões de euros, que não é distribuível.

Resultados transitados

Esta rubrica inclui também o impacto da transição para a IFRS 17 em 1 de janeiro de 2022 e para a IFRS 9 em 1 de janeiro de 2023.

Dividendos pagos e propostos

	2025	2024
Dividendos em dinheiro sobre ações ordinárias declarados e pagos:		
Dividendos finais: montante total	60 000 000	20 000 000
Dividendos finais: valor por ação	1,20	0,40
Dividendos em dinheiro propostos para as ações ordinárias:		
Dividendos propostos: montante total	70 000 000	60 000 000
Dividendos finais: valor por ação	1,40	1,20

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Nota 40 Partes Relacionadas

Em 2025 e 2024, o montante total dos ativos, passivos e custos nas contas da Companhia relativos a operações realizadas com empresas associadas e relacionadas resume-se do seguinte modo:

	2025		2024	
	Passivo	Custo	Passivo	Custo
Gomes ServiceCo, Ltd	2 041 027	2 041 027	543 598	2 126 999
Prestação de serviços	2 041 027	2 041 027	543 598	2 126 999
Gomes TopHoldings, S.a.r.l.	-	66 679	66 480	66 480
Auditoria	-	66 679	66 480	66 480
Total	2 041 027	2 107 706	610 078	2 193 479

Durante o exercício de 2025, a GamaLife distribuiu dividendos no montante total de 60 milhões de euros ao seu único acionista, a GBIG Portugal, S.A. (20 milhões de euros em 2024).

O Conselho de Administração considera que todas as transações realizadas com entidades associadas e partes relacionadas foram efetuadas em condições de mercado, em termos equivalentes aos praticados em operações semelhantes com entidades independentes.

Durante o exercício de 2025, não ocorreram transações adicionais com partes relacionadas entre a Companhia e os seus acionistas.

Durante 2025, não foram concedidos créditos pela Companhia aos membros do Conselho de Administração.

Nota 41 Gestão de Risco

O sistema de gestão de riscos implementado na Companhia é transversal a toda a estrutura organizacional, estando devidamente integrado no processo de tomada de decisão e é suportado por um conjunto de políticas, procedimentos, limites e alertas que representam o quadro para a gestão do risco. Neste sentido, a Gestão de Risco tem como principais responsabilidades identificar, monitorizar e reportar os riscos a que a Companhia se encontra exposta bem como monitorizar o apetite ao risco através de métricas de solvência, liquidez e rentabilidade. Adicionalmente, é da responsabilidade da Gestão de Risco a monitorização dos riscos e controlos associados aos principais processos da Companhia no âmbito do Controlo Interno.

Na esfera da avaliação e reporte de riscos da Companhia, destaca-se o exercício de autoavaliação do risco e da solvência efetuado numa base anual, em que, são avaliadas diversas dimensões de risco e, em função do plano estratégico, usualmente a cinco anos, são avaliadas as necessidades de capital futuras em cenário base e em cenários de *stress*, face aos riscos assumidos.

A integração da gestão de riscos na atividade da Companhia e nos processos de tomada de decisão desenrola-se através dos vários Comitês que reúnem periodicamente e que abrangem diversas áreas de atividade, integrando também a gestão de risco inerente a essas atividades.

No âmbito da gestão de riscos, assumem relevância o Comité de Gestão de Ativo e Passivo (ALM) e o Comité de Risco e Controlo Interno.

O Comité de ALM reúne mensalmente e tem como atribuições a monitorização dos ativos/passivos (ALM), a evolução da performance e dos riscos financeiros, o acompanhamento da posição de solvência, a execução da política de investimentos e a análise dos mercados financeiros.

O Comité de Risco e Controlo Interno reúne semestralmente e tem como atribuições a análise e decisão sobre os riscos não financeiros; a monitorização relativa ao sistema de controlo interno, nomeadamente da base de dados de melhorias; a monitorização das atividades em subcontratação, em especial, as consideradas críticas ou importantes. A análise da evolução das Provisões Técnica de solvência, Resseguro, do valor do novo negócio, *Embedded Value* e hipóteses de projeção fazem parte das competências do comité.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

No âmbito da gestão de risco, encontram-se identificadas as seguintes categorias de risco:

A. Risco Estratégico

O risco estratégico pode ser definido como o risco do impacto atual e futuro nos proveitos ou no capital que resulta de decisões de negócio inadequadas, implementação imprópria de decisões ou falta de capacidade de resposta às alterações ocorridas no mercado. Inclui também os riscos ligados à sustentabilidade.

Na gestão deste tipo de risco, a Companhia define objetivos estratégicos de alto nível, aprovados e supervisionados ao nível do seu órgão de administração, sendo assegurada uma comunicação a toda a estrutura organizacional dos objetivos. As decisões estratégicas devem ser devidamente suportadas e avaliadas de um ponto de vista risco/retorno, levando em consideração a exigência de custos e capital necessário à sua prossecução. Neste sentido, a evolução esperada do negócio é suportada por um plano estratégico, habitualmente a cinco anos, revisto anualmente.

B. Risco de Seguros

O risco específico de seguros refere-se ao risco inerente à comercialização de contratos de seguro, associado ao desenho de produtos e respetiva tarifação, ao processo de subscrição e de provisionamento das responsabilidades e à gestão dos sinistros e do resseguro. Este risco pode ser decomposto em risco de longevidade, risco de mortalidade, risco de invalidez-morbilidade, risco de despesas, risco de revisão, risco de descontinuidade e risco catastrófico.

A Companhia gere o risco específico de seguros através da combinação de políticas de subscrição, de tarifação, de provisionamento e de resseguro. O Atuariado é responsável por avaliar e gerir o risco específico de seguros no contexto das políticas e diretrizes definidas, bem como envolver outros departamentos ou parceiros de negócio relevantes no que respeita às políticas de subscrição, *pricing*, provisionamento e resseguro dos produtos.

B.1. Desenho e Tarifação

A Companhia tem como objetivo definir prémios suficientes e adequados que permitam fazer face a todos os compromissos por si assumidos (sinistros a pagar, despesas e custo do capital).

Em termos de viabilidade económica do produto a adequabilidade da tarifa é testada, a priori, através de técnicas de projeção de *cash-flows* e a posteriori, a rentabilidade de cada produto ou de um grupo de produtos, é monitorizada anualmente aquando do cálculo do *Embedded Value*.

Risco específico de Seguros

Riscos biométricos

Os riscos biométricos incluem o risco de longevidade, de mortalidade e invalidez.

O risco de longevidade é gerido através do preço, da política de subscrição e duma revisão regular das tabelas de mortalidade usadas para definir os preços e constituir as provisões em conformidade.

O risco de mortalidade e invalidez é mitigado através das políticas de subscrição, revisão regular das tábuas de mortalidade usadas, e através de contratos de resseguro.

A sensibilidade da carteira aos riscos biométricos é monitorizada através do modelo de projeção de *cash-flows* (*Embedded Value*) o qual permite avaliar os riscos da carteira.

Risco de descontinuidade

O risco de descontinuidade tem várias origens tais como a anulação precoce de seguros de risco e aumento ou diminuição da taxa de resgates dos produtos financeiros. A taxa de resgate e de anulações é monitorizada regularmente de forma a acompanhar o impacto das mesmas na carteira da Companhia e à semelhança dos outros riscos, é monitorizado o seu impacto através de análises de sensibilidade à taxa de resgate e anulação por via da projeção de *cash-flows* (modelo do *Embedded Value*).

Demonstrações Financeiras e Anexos

B.2. Subscrição

Existem normas que estabelecem as regras a verificar na aceitação de riscos sendo que estas têm por base a análise efetuada a vários indicadores estatísticos da carteira de forma a permitir adequar o melhor possível o preço ao risco. A informação disponibilizada pelos Resseguradores da Companhia é igualmente tida em conta e as políticas de subscrição são definidas por segmento de negócio.

A Companhia dispõe de normas internas, devidamente aprovadas e divulgadas, referentes ao processo de subscrição e gestão de apólices, segmentando este processo em três grupos de produtos, os produtos financeiros, os produtos de risco associados aos produtos de crédito do distribuidor e os produtos de risco que não estão associados aos produtos de crédito (venda seca).

B.3. Provisões

Em termos gerais, a política de provisionamento da Companhia é de natureza prudencial e utiliza métodos atuariais reconhecidos cumprindo o normativo em vigor. O objetivo principal da política de provisionamento é constituir provisões adequadas e suficientes de forma que a Companhia cumpra todas as suas responsabilidades futuras. Para cada linha de negócio, a Companhia constitui provisões no âmbito dos seus passivos para sinistros futuros nas apólices e segrega ativos para representar estas provisões. A constituição de provisões obriga à elaboração de estimativas e ao recurso a pressupostos que podem afetar os valores reportados para os ativos e passivos em exercícios futuros.

Tais estimativas e pressupostos são avaliados regularmente, nomeadamente através de análises estatísticas de dados históricos internos e/ou externos.

B.4. Gestão de sinistros

O risco associado à gestão de processos de sinistros advém da possibilidade de ocorrer um incremento das responsabilidades, por insuficiência ou deficiente qualidade dos dados utilizados no processo de provisionamento, ou um aumento das despesas de gestão e de litígios, devido a uma insuficiente gestão dos referidos processos.

Relativamente a este tipo de risco existem procedimentos claros e controlos na gestão dos processos de sinistros.

A Companhia tem implementado um workflow de sinistros, a partir do qual pode monitorizar e identificar as tarefas realizadas, em curso e pendentes, bem como monitorizar o cumprimento dos prazos e os sinistros com resolução morosa.

B.5. Resseguro

A Companhia celebra tratados de resseguro para limitar a sua exposição ao risco.

O principal objetivo do resseguro é mitigar grandes sinistros individuais em que os limites das indemnizações são elevados, bem como o impacto de múltiplos sinistros desencadeados por uma única ocorrência.

Conforme referido nos relatórios anteriores, a Companhia realizou, durante o primeiro semestre de 2013, uma operação de monetização sobre grande parte da sua carteira de produtos de Vida Risco. Essa operação resultou na transferência total dos riscos inerentes dessa carteira para a resseguradora *Munich Reinsurance Company*, uma das maiores resseguradoras mundiais, mantendo, no entanto, a Companhia a gestão dos contratos e o relacionamento com os clientes.

Para além deste contrato a Companhia dispõe de um contrato de excedente pleno para a restante carteira de produtos de Vida Risco.

B.6. Análise de sensibilidade

A GamaLife é uma companhia seguradora vida, encontrando-se, por isso, sujeita a requisitos de capital de acordo com o regime de solvência.

Ao abrigo do Solvência II, os requisitos de capital são determinados com base numa medida do *Value at Risk* a 99,5% para um período de detenção de um ano, o que significa que deve ser detido capital suficiente para cobrir as

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

perdas, medidas num ambiente market consistent, que podem ocorrer no ano seguinte com o nível de confiança determinado.

O quadro abaixo apresenta a sensibilidade do seu capital económico a variação das taxas de juro sem risco, *spread* de dívida corporativa, descontinuidade e despesas. Os parâmetros utilizados decorrem do regime de solvência II e correspondem no caso da variação das taxas de juro a aplicação de um fator multiplicativo sobre a curva de taxa de juro decrescente com o prazo e tendo como mínimo uma variação de 1% nas taxas. No caso da dívida corporativa o choque aplicado é função crescente da duração da exposição e decrescente na qualidade creditícia. A sensibilidade relativa à descontinuidade resulta do acréscimo/decrécimo das taxas de resgate subjacentes à projeção das responsabilidades de seguros.

Finalmente, a sensibilidade das despesas corresponde à aplicação de uma variação de 10% no custo unitário das despesas e de 1% na taxa futura de inflação esperada.

A análise de sensibilidade que se segue mostra o impacto (líquido de resseguro detido), no resultado e no rendimento integral, líquidos de imposto, para os movimentos razoavelmente possíveis nos principais pressupostos.

	2025	
	Resultado líquido	Outros resultados, líquidos de impostos
Aumento da taxa de juro (cenário Solvência II)	(5 844 781)	(23 371 173)
Diminuição da taxa de juro (cenário Solvência II)	4 684 956	21 756 691
Aumento dos resgates/anulações (cenário Solvência II)	(4 412 097)	(345 802)
Diminuição dos resgates/anulações (cenário Solvência II)	5 955 932	360 724
Aumento das despesas (cenário Solvência II)	(2 989 189)	-
Diminuição das despesas (cenário Solvência II)	2 989 189	-
	2024	
	Resultado líquido	Outros resultados, líquidos de impostos
Aumento da taxa de juro (cenário Solvência II)	(3 527 905)	(19 253 740)
Diminuição da taxa de juro (cenário Solvência II)	1 749 574	16 939 272
Aumento dos resgates/anulações (cenário Solvência II)	(4 285 465)	514 558
Diminuição nos resgates/anulações (cenário Solvência II)	5 068 819	(1 050 132)
Aumento das despesas (cenário Solvência II)	(1 071 327)	-
Diminuição das despesas (cenário Solvência II)	1 071 327	-

Todas as sensibilidades acima referidas são líquidas de resseguro. Devido à natureza da cobertura de resseguro, a diferença entre o valor bruto de resseguro e o valor líquido de resseguro não é significativa.

C. Risco de mercado

O Risco de Mercado representa genericamente a eventual perda resultante de uma alteração adversa do valor de um instrumento financeiro como consequência da variação de taxas de juro, *spreads* de risco de crédito, taxas de câmbio e preços de ações e imóveis. Inclui o risco do uso de produtos derivados e similares e o risco ALM.

A gestão de risco de mercado é monitorizada mensalmente pelo Comité de ALM, onde são apresentados os indicadores calculados que permitem acompanhar as diversas dimensões do risco de mercado, nomeadamente através de análises de sensibilidade, *gaps* de duração entre ativos e passivos, entre outros.

C.1. - Risco de cotação bolsista, taxa de câmbio, taxa de juro, imobiliário e de *spread*

Risco de variação de preços no mercado de ações:

A exposição ao mercado acionista, com o objetivo de capturar os prémios de risco historicamente apresentados por estes mercados, tem associado o risco de volatilidade nas valorizações e, consequentemente, nos fundos próprios da Companhia, nos resultados anuais, nos níveis de provisionamento e na participação nos resultados atribuída, em alguns produtos, aos segurados.

Para mitigar estes efeitos, a alocação a estes ativos encontra-se normalmente limitada.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Risco cambial

Os passivos da Companhia, representam responsabilidades em euros, e a maioria dos ativos detidos pela Companhia é cotada em euros. Contudo, com o objetivo de otimizar a relação risco/retorno das suas carteiras, a Companhia assume por vezes risco cambial que, consiste essencialmente, na detenção de ativos em moeda não euro, sem efetuar a integral cobertura cambial. Daqui resulta que variações das taxas de câmbio podem afetar negativamente os fundos próprios e resultados anuais da Companhia.

Para mitigar estes efeitos, a alocação de ativos não euro sem cobertura cambial encontra-se normalmente limitada.

No que diz respeito ao risco cambial, a repartição dos ativos e passivos por moeda em 31 de dezembro de 2025 e 2024 é a seguinte:

Valores em euros						
2025						
	EUR	USD	Outras UE	JPY	Outros	Total
Caixa e depósitos à ordem	148 252 987	15 157 098	432 848	114 086	1 405 378	165 362 398
Investimentos em associadas	-	-	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 796 883 944	454 194 311	9 885 197	20 740 627	56 891 235	2 338 595 315
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	4 621 089 477	2 119 976	-	-	-	4 623 209 453
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	164 155 471	26 683 216	-	1 563 245	506 608	192 908 539
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 199 761	-	-	-	-	27 199 761
Ativos decorrentes de contratos de resseguro do Ramo Vida	4 486 126	-	-	-	-	4 486 126
Terrenos e edifícios	28 987 645	-	-	-	-	28 987 645
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	42 259 291	-	-	-	-	42 259 291
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	-	-	-	-	-	-
Passivos de contratos de seguro do Ramos Vida	(5 096 013 927)	-	-	-	-	(5 096 013 927)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(16 872 931)	-	-	-	-	(16 872 931)
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 878 345 508)	-	-	-	-	(1 878 345 508)
Outros passivos financeiros	(143 570 907)	-	-	-	-	(143 570 907)
Outros credores por operações de seguros e outras operações	(59 730 536)	-	-	-	-	(59 730 536)
Exposição líquida	(361 219 107)	498 154 601	10 318 046	22 417 958	58 803 221	228 474 719
2024						
	EUR	USD	Outras UE	JPY	Outros	Total
Caixa e depósitos à ordem	112 544 797	30 503 146	1 271 881	74 159	3 124 048	147 518 031
Investimentos em associadas	198 875 641	-	-	-	-	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 809 231 963	336 524 964	31 595 010	18 411 215	10 398 425	2 206 161 577
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	4 795 889 647	5 837 374	-	-	-	4 801 727 021
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	184 342 656	11 668 733	-	786 711	288 306	197 086 406
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 366 445	-	-	-	-	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	3 781 826	-	-	-	-	3 781 826
Terrenos e edifícios	24 900 825	-	-	-	-	24 900 825
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	71 936 667	-	224 684	-	-	72 161 351
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	16 145 616	-	-	-	-	16 145 616
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	(5 621 097 716)	-	-	-	-	(5 621 097 716)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(14 986 284)	-	-	-	-	(14 986 284)
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 716 345 893)	-	-	-	-	(1 716 345 893)
Outros passivos financeiros	(66 048 356)	-	-	-	-	(66 048 356)
Outros credores por operações de seguros e outras operações	(55 330 985)	-	-	-	-	(55 330 985)
Exposição líquida	(228 793 151)	384 534 217	33 091 575	19 272 085	13 810 779	221 915 505

Demonstrações Financeiras e Anexos

Risco de variação das taxas de juro:

O risco de taxa de juro corresponde ao risco de alteração da valorização dos instrumentos de taxa (obrigações) derivado de subida ou descida das taxas de juro. Numa Companhia de Seguros Vida, que comercializa produtos financeiros, este risco está intrinsecamente ligado aos passivos, existindo uma clara interação entre ativos e passivos. Esta interação é desenvolvida no ponto abaixo sobre ALM.

Com referência a 31 de dezembro de 2025 e 2024, a exposição da Companhia ao risco de taxa de juro é apresentada abaixo:

	2025		
	Não sensível	Sensível	Total
Caixa e depósitos à ordem	165 362 398	-	165 362 398
Investimentos em associadas	-	-	-
Ativos/passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 787 845 751	550 748 715	2 338 594 465
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	-	4 623 209 452	4 623 209 452
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	28 575 813	164 332 726	192 908 539
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 199 761	-	27 199 761
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	4 486 126	-	4 486 126
Passivos de contratos de seguro de Ramo Vida	(487 650 872)	(4 608 363 055)	(5 096 013 927)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(16 872 931)	-	(16 872 931)
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 424 217 475)	(454 128 032)	(1 878 345 508)
Passivos subordinados	-	(124 739 784)	(124 739 784)
Outros passivos financeiros	(14 838 780)	(3 992 343)	(18 831 123)
Exposição líquida	69 889 790	147 067 678	216 957 469
	2024		
	Não sensível	Sensível	Total
Caixa e depósitos à ordem	147 518 031	-	147 518 031
Investimentos em associadas	-	198 875 641	198 875 641
Ativos/passivos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 872 744 774	333 416 803	2 206 161 577
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	-	4 801 727 021	4 801 727 021
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	5 351 446	191 734 960	197 086 406
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	27 366 445	-	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	3 781 826	-	3 781 826
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	(559 060 000)	(5 062 037 716)	(5 621 097 716)
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	(14 986 284)	-	(14 986 284)
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	(1 347 685 955)	(368 659 938)	(1 716 345 893)
Passivos subordinados	-	(45 095 475)	(45 095 475)
Outros passivos financeiros	(3 488 908)	(17 463 973)	(20 952 881)
Exposição líquida	131 541 375	32 497 323	164 038 698

O impacto das variações das taxas de juro encontra-se evidenciado na tabela anteriormente apresentada, na secção B.6 do presente documento.

Risco imobiliário:

A exposição a imobiliário visa a obtenção de níveis de rendimento adicionais, sendo normalmente reconhecida a sua baixa correlação com outras classes de ativos. Tem associado o risco de volatilidade das valorizações e também o risco de crédito dos arrendatários, para além naturalmente do risco de liquidez.

A exposição da Companhia ao imobiliário é feita principalmente através de um conjunto de imóveis detidos diretamente.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Risco de *spread*:

O risco de *spread* corresponde ao risco de alteração da valorização dos instrumentos de taxa (obrigações) que deriva da subida ou descida da componente de risco de crédito, incluída na valorização. Em função da perceção pelo mercado de um maior ou menor risco de crédito associado a determinado emitente assim o respetivo *spread* tende a variar conferindo volatilidade aos fundos próprios e resultados da Companhia. Do mesmo modo, maior volatilidade é normalmente associada a menor qualidade creditícia.

Para mitigar estes efeitos, a alocação a ativos com menor qualidade creditícia encontra-se normalmente limitada.

C.2. Risco associado à utilização de derivativos e produtos similares

A utilização de produtos derivativos constitui um instrumento útil na gestão das carteiras de investimento que, no entanto, acarreta alguns riscos que deverão ser controlados.

A utilização de derivativos é efetuada com o objetivo de cobertura de risco e de gestão eficaz da carteira, neste caso, através da réplica, sem alavancagem dos ativos subjacentes.

Na utilização de derivativos de negociação bilateral, fora de mercados organizados, releva igualmente o risco de contraparte, ou seja, o risco de incapacidade de cumprimento da contraparte relativamente aos termos acordados.

Na utilização de derivativos para cobertura, principalmente, em mercados organizados, utilizando contratos padronizados, releva também o risco de base, nomeadamente, o risco da correlação entre o instrumento negociado e os ativos objeto de cobertura.

A avaliação de estratégias utilizando derivativos é efetuada ao nível do Comité de ALM.

C.3. Risco de ALM

Conforme referido anteriormente existe nas Companhias de Seguros Vida que comercializam produtos financeiros uma forte interação entre o ativo e o passivo. Uma descida de taxas de juro afeta adversamente o rendimento obtido na carteira de obrigações com impacto potencial significativo nos resultados se, por exemplo, a carteira existente não tiver um nível de rendimento suficiente para cobrir as garantias de taxa já emitidas. Do mesmo modo, uma subida de taxas pode provocar uma aceleração das taxas de resgate dos clientes forçando a necessidade de vendas de ativos que, em virtude da subida de taxas, apresentam perdas para a Companhia, com impacto direto nos resultados.

Para mitigar estes efeitos, o *gap* de duração entre ativos e passivos, é o indicador, normalmente monitorizado e sujeito a limites, sendo a monitorização realizada mensalmente no Comité de ALM.

D. Risco de Crédito

O risco de crédito resulta da possibilidade de ocorrência de perdas financeiras decorrentes de incumprimento de contrapartes relativamente às suas obrigações contratuais.

Na Companhia o risco de crédito está essencialmente presente na carteira de investimentos, no resseguro e em produtos derivativos não negociados em mercados organizados.

A mitigação do risco de crédito é normalmente obtida através do processo de seleção de contrapartes e, pela utilização de limites da exposição a agregados como, por exemplo, uma entidade, grupo, *rating*, setor ou país.

Demonstrações Financeiras e Anexos

O risco de crédito, em termos de qualidade de crédito (*rating*), em 31 de dezembro de 2025 e 2024, apresenta-se da seguinte forma:

2025									
	AAA	AA	A	BBB	<BBB	Sem rating	Exposição total ao risco de crédito	Outros ativos	Total
Caixa e depósitos à ordem	-	6 770 725	33 079 803	125 511 870	-	-	165 362 398	-	165 362 398
Investimentos em associadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	7 724 773	4 752 455	97 932 324	204 376 986	46 807 543	378 601 732	740 195 813	1 598 399 502	2 338 595 315
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	531 397 300	395 779 618	1 624 038 438	2 024 875 776	47 118 321	-	4 623 209 453	-	4 623 209 453
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	-	-	-	-	-	192 908 539	192 908 539	-	192 908 539
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	-	-	-	-	-	-	-	27 199 761	27 199 761
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	-	-	3 556 245	-	-	-	3 556 245	929 881	4 486 126
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	-	478 332	6 347 359	-	-	-	6 825 691	35 433 600	42 259 291
Total	539 122 073	407 781 130	1 764 954 169	2 354 764 632	93 925 864	571 510 271	5 732 058 139	1 661 962 744	7 394 020 883
2024									
	AAA	AA	A	BBB	<BBB	Sem rating	Exposição total ao risco de crédito	Outros ativos	Total
Caixa e depósitos à ordem	-	16 280 778	45 622 889	78 691 361	2 002 902	4 920 101	147 518 031	-	147 518 031
Investimentos em associadas	-	-	-	-	-	198 875 641	198 875 641	-	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	5 452 678	44 262 586	85 222 639	266 664 861	60 901 032	218 993 595	681 497 391	1 523 636 407	2 205 133 798
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	237 769 017	1 000 162 215	761 860 645	2 736 091 104	65 473 722	-	4 801 356 703	370 317	4 801 727 020
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	-	-	-	22 400 000	-	174 686 406	197 086 406	-	197 086 406
Ativos de contratos de seguro do Ramo vida	-	-	-	-	-	-	-	27 366 445	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo vida	-	-	3 556 245	-	-	-	3 556 245	225 581	3 781 826
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	-	535 991	6 990 406	-	-	59 612 501	67 138 898	5 022 454	72 161 352
Total	243 221 695	1 061 241 570	903 252 824	3 103 847 326	128 377 656	657 088 244	6 097 029 315	1 556 621 204	7 653 650 519

Instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas

A tabela abaixo apresenta o valor da ECL dos instrumentos de dívida da Companhia mensurados ao justo valor através de reservas, com base no sistema de notação de crédito interno da Companhia. Os detalhes do sistema de notação interno da Companhia são explicados na Nota 2.3.

Grau de Notação	2025				2024			
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total
	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento		12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	
AAA	29 192	-	-	29 192	38 081	-	-	38 081
AA	220 538	-	-	220 538	561 628	-	-	561 628
A	1 525 777	-	-	1 525 777	767 544	-	-	767 544
BBB	2 024 020	-	-	2 024 020	2 761 674	-	-	2 761 674
<BBB	416 256	2 600	-	418 857	922 294	434 631	-	1 356 926
	4 215 783	2 600	-	4 218 384	5 051 221	434 631	-	5 485 853

Demonstrações Financeiras e Anexos

A análise das variações no justo valor e das correspondentes perdas de crédito esperadas é a seguinte:

2025				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variações no justo valor dos ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
Justo valor em 1 de janeiro	4 793 263 758	8 463 262	-	4 801 727 021
Novos ativos originados ou adquiridos	1 053 016 176	-	-	1 053 016 176
Ativos não reconhecidos ou vencidos	(985 505 203)	(6 024 150)	-	(991 529 354)
Variação no justo valor	(240 053 966)	49 575	-	(240 004 391)
Movimentação entre 12mECL e LTECL	-	-	-	-
Justo valor em 31 de dezembro	4 620 720 766	2 488 687	-	4 623 209 453

2024				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variações no justo valor dos ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
Justo valor em 1 de janeiro	5 261 448 920	5 770 172	3 293 017	5 270 512 108
Novos ativos originados ou adquiridos	1 402 179 999	-	-	1 402 179 999
Ativos não reconhecidos ou vencidos	(1 936 213 687)	(2 345 694)	(3 293 017)	(1 941 852 398)
Variação no justo valor	70 000 305	887 005	-	70 887 311
Movimentação entre 12mECL e LTECL	(4 151 779)	4 151 779	-	-
Justo valor em 31 de dezembro	4 793 263 758	8 463 262	-	4 801 727 021

2025				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Varição na provisão para perdas de crédito (ECL) de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
ECL em 1 de janeiro	5 051 221	434 631	-	5 485 853
Novos ativos originados ou adquiridos	698 312	-	-	698 312
Ativos não reconhecidos ou vencidos	(1 453 357)	(387 951)	-	(1 841 308)
Variação no justo valor	(80 393)	(44 080)	-	(124 473)
Variação entre 12mECL e LTECL	-	-	-	-
ECL em 31 de dezembro	4 215 783	2 600	-	4 218 384

2024				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Varição na provisão para perdas de crédito (ECL) de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
ECL em 1 de janeiro	6 084 246	388 938	2 368 883	8 842 067
Novos ativos originados ou adquiridos	1 172 197	-	-	1 172 197
Ativos não reconhecidos ou vencidos	(1 632 644)	(182 590)	(2 368 883)	(4 184 117)
Variação no justo valor	(549 375)	205 081	-	(344 294)
Variação entre 12mECL e LTECL	(23 202)	23 202	-	-
ECL em 31 de dezembro	5 051 221	434 631	-	5 485 853

Demonstrações Financeiras e Anexos

Instrumentos de dívida mensurados pelo custo amortizado

2025				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variação do valor de balanço dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
Valor contabilístico em 1 de janeiro	159 534 081	301 181	-	159 835 262
Imparidade	-	-	-	-
Prémio de desconto	(327 010)	-	-	(327 010)
Movimentação entre 12mECL e LTECL	301 181	(301 181)	-	-
Valor contabilístico em 31 de dezembro	159 508 252	-	-	159 508 252
2024				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variação do valor de balanço dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
Valor contabilístico em 1 de janeiro	157 245 071	296 695	-	157 541 766
Imparidade	-	(211)	-	(211)
Prémio de desconto	2 289 010	4 697	-	2 293 707
Movimentação entre 12mECL e LTECL	-	-	-	-
Valor contabilístico em 31 de dezembro	159 534 081	301 181	-	159 835 262

2025				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variação na ECL dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
ECL em 1 de janeiro	1 858	-	-	1 858
Imparidade	-	-	-	-
Prémio de desconto	(1 858)	-	-	(1 858)
Variação entre 12mECL e LTECL	-	-	-	-
ECL em 31 de dezembro	-	-	-	-
2024				
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Variação na ECL dos ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	12mECL	LTECL	Crédito em incumprimento	Total
ECL em 1 de janeiro	1 647	-	-	1 647
Imparidade	-	-	-	-
Prémio de desconto	211	-	-	211
Variação entre 12mECL e LTECL	-	-	-	-
ECL em 31 de dezembro	1 858	-	-	1 858

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

E. Risco de concentração

O risco de concentração é o risco que resulta de uma elevada exposição a determinadas fontes de risco, tais como categorias de ativos com potencial de perda suficientemente grande para ameaçar a situação financeira ou solvência da Companhia.

Este risco está intimamente relacionado com outros riscos referenciados como, por exemplo, o risco de crédito, de onde resulta que, na carteira de investimentos, existam limites de exposição a diversos agregados que visam mitigar o risco de concentração e que incluem limitações ao nível de emitentes, incluindo dívida pública, *ratings*, setor e país.

Da mesma forma, na política de resseguro é igualmente prestada uma especial atenção à concentração.

Para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a repartição por setor é a seguinte:

2025*					
	Investimentos em associadas	Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	Total geral
Administração e Serviços de Apoio	-	-	-	-	-
Agricultura, Floresta e Pesca	-	-	-	-	-
Arte e Entretenimento	-	14 105 493	3 340 958	-	17 446 451
Atividades financeiras e Seguros	-	1 945 392 191	476 366 102	159 508 252	2 581 266 545
Comercio e Reparação de veículos	-	19 912 731	24 064 223	-	43 976 954
Construção e obras públicas	-	3 993 618	1 822 838	-	5 816 456
Cuidados de Saúde e Apoio Social	-	8 953 343	-	-	8 953 343
Dívida Pública e Supranacional	-	78 130 519	3 635 123 158	-	3 713 253 677
Energia	-	44 214 888	60 882 691	-	105 097 579
Fornecimento e distribuição de água	-	198 460	15 282 934	-	15 481 394
Fundos de investimento*	-	-	-	-	-
Hotéis, restauração e lazer	-	3 797 187	19 930 157	-	23 727 344
Imobiliário	-	2 144 740	61 081 088	-	63 225 828
Indústria extrativa	-	4 963 272	8 265 406	-	13 228 678
Investigação científica e atividades técnicas	-	1 367 891	-	-	1 367 891
Media	-	205 714	-	-	205 714
Produção industrial	-	162 404 297	199 087 622	-	361 491 919
Transportes e armazenamento	-	6 905 787	28 616 863	-	35 522 650
Outros	-	41 905 185	89 345 410	33 400 287	164 650 882
	-	2 338 595 315	4 623 209 452	192 908 539	7 154 713 306
2024					
	Investimentos em associadas	Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	Total geral
Administração e Serviços de Apoio	-	-	-	-	-
Agricultura, Floresta e Pesca	-	-	24 645 821	-	24 645 821
Arte e Entretenimento	-	7 371 006	4 321 172	-	11 692 178
Atividades financeiras e Seguros	-	1 319 557 014	645 968 543	1 076 478	1 966 602 035
Comercio e Reparação de veículos	-	35 199 118	25 331 460	-	60 530 578
Construção e obras públicas	-	12 275 262	3 122 540	-	15 397 802
Cuidados de Saúde e Apoio Social	-	35 555 616	41 291 726	-	76 847 342
Dívida Pública e Supranacional	-	138 658 530	3 578 885 167	-	3 717 543 697
Energia	-	50 147 568	96 617 936	-	146 765 504
Fornecimento e distribuição de água	-	1 590 193	14 162 501	-	15 752 694
Fundos de investimento	198 875 641	438 348 372	8 884 367	159 835 263	805 943 643
Hotéis, restauração e lazer	-	2 376 761	3 033 313	-	5 410 074
Imobiliário	-	4 783 040	55 293 339	-	60 076 379
Indústria extrativa	-	3 733 194	8 673 407	-	12 406 601
Investigação científica e atividades técnicas	-	14 847 909	30 648 918	-	45 496 827
Media	-	8 109 351	49 686 209	-	57 795 560
Produção industrial	-	60 887 521	72 256 771	-	133 144 292
Transportes e armazenamento	-	15 473 882	13 397 913	-	28 871 795
Outros	-	56 219 463	125 505 917	36 174 666	217 900 046
	198 875 641	2 205 133 800	4 801 727 020	197 086 407	7 402 822 868

*Em 2025 o sector de Fundos de investimento é apresentado com *lookthrough* total.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a exposição à dívida pública por país é analisada da seguinte forma:

País emitente	2025		2024	
	Valor contabilístico	Porcentagem	Valor contabilístico	Porcentagem
Argentina	60 916	0,002%	78 465	0,002%
Áustria	55 047 422	1,501%	56 269 055	1,514%
Bélgica	222 395 721	6,065%	211 904 612	5,700%
Canadá	35 371	0,001%	39 057	0,001%
Chile	8 337 910	0,227%	-	-
Colômbia	1 068 892	0,029%	-	-
Croácia	-	-	2 820 271	0,076%
Dinamarca	-	-	4 648 637	0,125%
União Europeia	457 891 876	12,487%	180 004 691	4,842%
Finlândia	10 696 760	0,292%	10 787 158	0,290%
França	558 006 343	15,217%	608 342 453	16,364%
Alemanha	10 915 058	0,298%	76 331 915	2,053%
Grécia	1 601 484	0,044%	314 015	0,008%
Hungria	1 632 546	0,045%	1 576 948	0,042%
Irlanda	26 518 774	0,723%	26 192 914	0,705%
Israel	265 846	0,007%	258 383	0,007%
Itália	1 614 869 857	44,039%	1 987 736 734	53,469%
Cazaquistão	5 533 912	0,151%	-	-
Lituânia	3 594 969	0,098%	4 146 609	0,112%
Luxemburgo	-	-	-	-
México	298 492	0,008%	95 175	0,003%
Países Baixos	-	-	2 286 975	0,062%
Peru	178 192	0,005%	197 016	0,005%
Polónia	1 908 082	0,052%	1 801 806	0,048%
Portugal	184 542 703	5,033%	140 623 407	3,783%
Roménia	2 089 983	0,057%	2 115 456	0,057%
Sérvia	93 395	0,003%	90 780	0,002%
Espanha	498 585 623	13,597%	393 911 387	10,596%
Turquia	166 847	0,005%	-	-
Reino Unido	26 918	0,001%	336 626	0,009%
EUA	511 751	0,014%	4 633 152	0,125%
Total	3 666 875 643	100,000%	3 717 543 696	100,000%

*Em 2025 a tabela apresentada considera exclusivamente a dívida soberana emitida.

O risco de concentração pode igualmente derivar da política de subscrição, nomeadamente da existência de uma excessiva concentração em clientes específicos ou determinadas zonas geográficas. Neste aspeto, considerando que, em Portugal, a principal rede de distribuição da Companhia são os balcões do Novo Banco, SA fortemente dispersos por todo o país e que, os produtos são comercializados transversalmente em todos os segmentos de clientes e que, em Itália, a Companhia desenvolve a sua atividade com um vasto conjunto de parceiros, é convicção da Companhia que existe um elevado grau de diversificação da sua base de clientes.

F. Risco de liquidez

O risco de liquidez advém da incapacidade de satisfazer as responsabilidades exigidas nas datas devidas, sem assumir em perdas significativas na liquidação dos seus ativos.

A mitigação deste risco começa logo na própria seleção dos ativos que compõem as carteiras de investimento, respeitando regras e limitações acima referidos, privilegiando investimentos facilmente liquidáveis (negociados em mercado regulamentado), limitando a exposição a ativos menos líquidos e, assumindo princípios de diversificação.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

É igualmente avaliada, numa perspetiva de longo prazo, a adequação dos vencimentos dos ativos com as melhores estimativas de exigibilidade das responsabilidades, identificando *gaps* de liquidez, e monitorizado o nível real de resgates face aos pressupostos incorporados nas melhores estimativas.

O prazo de vencimento dos ativos e passivos é o seguinte:

2025							
	Até um ano	De um a três anos	De três a cinco anos	De cinco a quinze anos	Mais de quinze anos	Sem maturidade	Total
Caixa e depósitos à ordem	165 362 398	-	-	-	-	-	165 362 398
Investimentos em associadas	-	-	-	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	5 445 798	50 018 920	113 054 591	84 551 987	125 111 031	1 960 412 988	2 338 595 315
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	675 086 913	450 731 537	1 065 721 872	1 478 380 483	953 288 648	-	4 623 209 453
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	-	-	-	-	159 508 252	33 400 287	192 908 539
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	2 787 773	5 016 744	4 213 058	11 714 810	3 467 375	-	27 199 761
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	188 372	203 467	159 259	376 052	3 558 976	-	4 486 126
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	42 259 291	-	-	-	-	-	42 259 291
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	-	-	-	-	-	-	-
Total do ativo	891 130 545	505 970 668	1 183 148 780	1 575 023 333	1 244 934 282	1 993 813 275	7 394 020 882
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	743 460 526	1 129 244 600	1 129 244 600	1 856 393 552	511 657 723	-	5 096 013 927
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	2 196 212	3 691 957	3 691 957	6 823 561	1 271 406	-	16 872 931
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	187 638 692	354 833 012	354 833 012	703 302 966	143 093 920	-	1 878 345 508
Passivos subordinados	-	-	-	124 739 784	-	-	124 739 784
Outros passivos financeiros	1 532 622	2 898 255	2 898 255	5 744 537	4 657 691	-	18 831 123
Outros credores por operações de seguros e outras operações	59 730 536	-	-	-	-	-	59 730 536
Total do passivo	994 558 588	1 490 667 824	1 351 622 258	2 697 004 400	660 680 740	-	7 194 533 809
2024							
	Até um ano	De um a três anos	De três a cinco anos	De cinco a quinze anos	Mais de quinze anos	Sem maturidade	Total
Caixa e depósitos à ordem	147 518 031	-	-	-	-	-	147 518 031
Investimentos em associadas	-	-	-	-	-	198 875 641	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	75 454 787	168 340 957	132 154 589	5 695 261	59 949 592	1 764 566 393	2 206 161 579
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	858 571 142	1 092 447 065	726 053 662	1 178 675 316	945 609 521	370 316	4 801 727 022
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	22 400 000	-	-	-	160 911 741	13 774 666	197 086 407
Ativos de contratos de seguro do Ramo Vida	3 322 286	5 651 171	4 520 937	11 307 815	2 564 236	-	27 366 445
Ativos de contratos de resseguro do Ramo Vida	80 285	27 904	27 521	104 309	3 541 807	-	3 781 826
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	72 161 351	-	-	-	-	-	72 161 351
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	16 145 616	-	-	-	-	-	16 145 616
Total do ativo	1 195 653 498	1 266 467 097	862 756 709	1 195 782 701	1 172 576 897	1 977 587 016	7 670 823 918
Passivos de contratos de seguro do Ramo Vida	730 168 392	1 266 282 434	1 133 361 423	1 914 991 102	576 294 365	-	5 621 097 716
Passivos de contratos de resseguro do Ramo Vida	860 212	1 853 803	1 828 327	6 929 658	3 514 284	-	14 986 284
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	172 836 031	304 651 396	438 698 010	645 860 960	154 299 496	-	1 716 345 893
Passivos subordinados	-	-	-	-	45 095 475	-	45 095 475
Outros passivos financeiros	1 758 623	3 099 855	4 463 791	6 571 693	5 058 919	-	20 952 881
Outros credores por operações de seguros e outras operações	55 330 985	-	-	-	-	-	55 330 985
Total do passivo	960 954 243	1 575 887 488	1 578 351 551	2 574 353 413	784 262 539	-	7 473 809 234

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

G. Risco operacional

O risco operacional traduz-se, genericamente, na existência de falhas na prossecução de procedimentos internos, de comportamentos das pessoas ou de sistemas informáticos, ou ainda, a ocorrência de eventos externos à organização que originam situações de perdas potenciais ou efetivas. Inclui situações de fraude, práticas comerciais associadas a clientes ou produtos, eventos externos que causem danos físicos ou interrupção da atividade e sistemas e processos de negócio. Adicionalmente, inclui os riscos associados às TIC, à segurança de informação, à privacidade de dados e aos prestadores de serviço.

Quando os controlos falham, os riscos operacionais podem causar problemas reputacionais, legais, regulatórios, para além de perdas financeiras diretas. A Companhia não espera poder eliminar todos os riscos operacionais, mas com base no trabalho contínuo desenvolvido, de identificação, mitigação ou eliminação das fontes de risco, pensa ser possível ir reduzindo a exposição a este tipo de risco.

A primeira responsabilidade na gestão do risco operacional está atribuída a cada responsável de Direção que deve assegurar a aplicação dos procedimentos definidos e a gestão diária do risco operacional. Para além da Gestão de Risco é igualmente relevante na gestão do risco operacional a função desempenhada pelo *Compliance*, na verificação da conformidade com a legislação e regulamentos em vigor, pela Auditoria no teste de eficácia dos riscos e controlos em vigor e na identificação de ações de melhoria e, ainda pela Tecnologia de Informação no âmbito da continuidade de negócio.

H. Risco de Reputação

Este risco pode ser definido como o risco de a Companhia incorrer em perdas resultantes da deterioração ou posição no mercado devido a uma perceção negativa da sua imagem entre os clientes, contrapartes, ou do público em geral. Este risco, para além de risco autónomo, pode ser igualmente considerado como um risco que resulta da ocorrência de outros riscos.

I. Risco de Conformidade

O risco de a Companhia incorrer em perdas pela falta de conformidade com leis, regulamentos, políticas internas ou padrões éticos. Inclui os seguintes riscos criminais de corrupção: recebimento e oferta indevidos de vantagem, corrupção ativa e passiva no setor privado, corrupção passiva no setor público, corrupção ativa com prejuízo do comércio internacional, peculato, participação económica em negócio, concussão, abuso de poder, prevaricação, tráfico de influência, branqueamento e fraude na obtenção ou desvio de subsídio, subvenção ou crédito.

Nota 42 Justo Valor Dos Ativos E Passivos Financeiros

Desagregação do justo valor de ativos e passivos financeiros por níveis

De acordo com a IFRS 13, os ativos financeiros detidos podem estar valorizados ao justo valor de acordo com um dos seguintes níveis:

Nível 1 – quando são valorizados de acordo com cotações disponíveis em mercados ativos;

Nível 2 – quando são valorizados com modelos de avaliação, suportados por variáveis de mercado observáveis;

Nível 3 – quando são valorizados com modelos de avaliação, cujas variáveis ou não são conhecidas, ou não são passíveis de ser suportadas por evidência de mercado, tendo estas um peso significativo na valorização obtida.

Na forma de apuramento do justo valor apresentada nos quadros abaixo, foram utilizados os seguintes pressupostos:

- Para os títulos de dívida pública e ações, o justo valor foi obtido diretamente do mercado, ou seja, através de cotações dos títulos de dívida pública disponibilizadas na Bloomberg e dos preços das ações e futuros disponibilizados no mercado;
- Para a maior parte das obrigações e unidades de participação, o justo valor é obtido através da Bloomberg. Para as obrigações recorre-se a preços divulgados por contribuidores e no que se refere a unidades de participação ao NAV (“net asset value”) divulgado pelas respetivas sociedades gestoras;

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

- Para os restantes ativos financeiros (nomeadamente depósitos a prazo, obrigações ilíquidas, estruturados e derivados), a Companhia utiliza outras técnicas de valorização, nomeadamente modelos internos baseados na atualização dos fluxos de caixa futuros para a data do balanço, os quais são objeto de calibração regular com o mercado.

Os modelos de avaliação utilizados implicam a utilização de estimativas e requerem julgamentos que variam conforme a complexidade dos produtos objeto de valorização. Não obstante, a Companhia utiliza como inputs dos seus modelos, variáveis disponibilizadas pelo mercado, tais como curvas de taxas de juro, *spreads* de crédito, volatilidade e índices sobre cotações.

As naturezas dos ativos consideradas no nível 3 resultam essencialmente da exposição a investimentos alternativos, com gestores externos, em empréstimos diretos e empréstimos a infraestruturas. No caso dos fundos de investimento imobiliário a determinação do justo valor teve por base o valor da unidade de participação determinada pelas sociedades gestoras à data de fecho, baseados em avaliações imobiliárias independentes obtidas determinadas pelo Banco de Portugal.

As propriedades de investimento são avaliadas anualmente por peritos independentes utilizando preferencialmente, os métodos do rendimento e comparativo que permitem equilibrar uma lógica de mercado com base essencialmente em rendas potenciais e yields de mercado com uma lógica associada ao rendimento a ser atualmente gerado em cada ativo e o risco associado a uma potencial desocupação.

Os imóveis que constituem o saldo da rubrica “ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas” são mensurados ao justo valor de forma não recorrente, utilizando os mesmos métodos das propriedades de investimento.

A desagregação por níveis, dos ativos que estão mensurados ao justo valor, pode ser analisada como se segue:

	2025			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
Investimentos em associadas	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 927 668 101	46 901 430	364 025 784	2 338 595 315
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo				
De emissores Públicos	45 715 451	32 415 068	-	78 130 519
De outros emissores	285 565 748	14 483 402	9	300 049 159
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	236 942 609	-	149 244	237 091 852
Outros títulos de rendimento variável	1 359 444 294	-	363 876 531	1 723 320 825
Derivados (ativo)	-	2 960	-	2 960
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	4 568 941 657	54 267 795		4 623 209 453
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo				
Emissores públicos	3 644 283 542	19 177 143	-	3 663 460 685
Outros emissores	924 658 116	35 090 652	-	959 748 768
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-
Propriedades de investimento			24 956 690	24 956 690
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas				11 539 200
Passivos financeiros da componente de depósito dos contratos de seguro e dos contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento		(1 424 217 475)	-	(1 424 217 475)
Outros passivos financeiros (<i>Unit Linked</i>)		(11 349 022)	-	(11 349 022)
Derivados (passivo)		(850)	-	(850)
Total	6 496 609 758	(1 334 398 121)	388 982 474	5 551 194 111

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

	2024			Total
	Nível 1	Nível 2	Nível 3	
Investimentos em associadas	-	-	198 875 641	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados	1 986 198 177	16 242 726	203 720 673	2 206 161 576
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo				
De emissores Públicos	137 763 651	104 857	-	137 868 508
De outros emissores	326 757 009	16 123 034	9	342 880 052
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	186 434 554	-	115 316	186 549 870
Outros títulos de rendimento variável	1 335 242 963	-	203 605 348	1 538 848 311
Derivados (ativo)	-	14 835	-	14 835
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	4 711 281 876	90 445 145	-	4 801 727 021
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo				
Emissores públicos	3 602 333 148	51 729 302	-	3 654 062 450
Outros emissores	1 108 578 412	38 715 843	-	1 147 294 255
Instrumentos de capital e unidades de participação				
Ações	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	370 316	-	-	370 316
Propriedades de investimento	-	-	24 900 825	24 900 825
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	-	-	11 539 200	11 539 200
Passivos financeiros da componente de depósito dos contratos de seguro e dos contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento		(1 347 704 864)	-	(1 347 704 864)
Outros passivos financeiros (<i>Unit Linked</i>)	-	(11 847 892)	-	(11 847 892)
Derivados (passivo)	-	(1 027 777)	-	(1 027 777)
Total	6 697 480 053	(1 253 892 662)	439 036 339	5 882 623 730

Demonstrações Financeiras e Anexos

A reconciliação dos ativos de Nível 3 é a seguinte:

	Saldo em 1 de janeiro de 2025	Compras	Vendas	Reclassificação	Reavaliação através dos resultados	Transferências dos Níveis 1 e 2	Saldo em 31 de dezembro de 2025
Investimentos em associadas	198 875 641	-	(194 291 336)	-	(4 584 305)	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados							
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo							
Emissores públicos	-	-	-	-	-	-	-
De outros emissores	9	-	-	-	(0)	(0)	9
Instrumentos de capital e unidades de participação							
Ações	115 316	-	-	-	(36 577)	70 505	149 244
Outros títulos de rendimento variável	203 605 349	206 852 092	(39 859 982)	-	(6 720 927)	-	363 876 532
Derivados (ativo)	-	-	-	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas							
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo							
Emissores públicos	-	-	-	-	-	-	-
De outros emissores	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação							
Ações	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	-	-
Propriedades de investimento	24 900 825	-	(110 000)	(1 660 700)	1 826 565	-	24 956 690
Ativos não correntes detidos para venda unidades operacionais descontinuadas	11 539 200	-	(13 557 275)	(2 375 300)	4 393 375	-	0
Total	439 036 341	206 852 092	(247 818 593)	(4 036 000)	(5 121 870)	70 505	388 982 474
	Saldo em 1 de janeiro de 2024	Compras	Vendas	Reclassificação	Reavaliação através dos resultados	Transferências dos Níveis 1 e 2	Saldo em 31 de dezembro de 2024
Investimentos em associadas	198 373 430	-	-	-	502 211	-	198 875 641
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através dos resultados							
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo							
Emissores públicos	-	-	-	-	-	-	-
De outros emissores	30	-	(23)	-	-	2	9
Instrumentos de capital e unidades de participação							
Ações	115 188	-	-	-	128	-	115 316
Outros títulos de rendimento variável	163 892 884	50 954 163	(18 308 098)	-	7 066 400	-	203 605 349
Derivados (ativo)	-	-	-	-	-	-	-
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas							
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo							
Emissores públicos	-	-	-	-	-	-	-
De outros emissores	-	-	-	-	-	-	-
Instrumentos de capital e unidades de participação							
Ações	-	-	-	-	-	-	-
Outros títulos de rendimento variável	-	-	-	-	-	-	-
Propriedades de investimento	31 450 300	-	(237 000)	(7 723 300)	1 410 825	-	24 900 825
Ativos não correntes detidos para venda unidades operacionais descontinuadas	3 371 599	-	(171 000)	7 633 300	705 301	-	11 539 200
Total	397 203 431	50 954 163	(18 716 121)	(90 000)	9 684 865	2	439 036 340

Demonstrações Financeiras e Anexos

Justo valor dos ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor

O justo valor dos ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor para a Companhia é analisado da seguinte forma:

2025			
	Valor contabilístico	Justo valor	Diferenças
Caixa e depósitos à ordem	165 362 398	165 362 398	-
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	192 908 539	192 512 652	(395 887)
Terrenos e edifícios para uso próprio	4 030 955	4 036 000	5 045
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	42 259 291	42 259 291	-
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	-	-	-
Ativos financeiros	404 561 183	404 170 341	(390 842)
Outros credores por operações de seguros e outras operações	59 235 685	59 235 685	-
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	454 128 032	423 513 222	(30 614 811)
Passivos subordinados	124 739 784	129 592 295	4 852 511
Outros passivos financeiros	7 481 251	7 382 148	(99 103)
Passivos financeiros	645 584 753	619 723 349	(25 861 403)
2024			
	Valor contabilístico	Justo valor	Diferenças
Caixa e depósitos à ordem	147 518 031	147 518 031	-
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	197 086 406	196 273 720	(812 686)
Terrenos e edifícios para uso próprio	-	-	-
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	72 161 352	72 161 352	-
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas	4 606 416	7 241 400	2 634 984
Ativos financeiros	421 372 204	423 194 502	1 822 300
Outros credores por operações de seguros e outras operações	55 330 984	55 330 984	-
Passivos financeiros decorrentes da componente de depósito dos contratos de seguro e de contratos e operações de seguro considerados, para efeitos contabilísticos, como contratos de investimento	368 641 029	359 988 020	(8 653 009)
Passivos subordinados	45 095 475	42 845 475	(2 250 000)
Outros passivos financeiros	8 077 212	7 996 386	(80 826)
Passivos financeiros	477 144 702	466 160 866	(10 983 836)

As principais metodologias e pressupostos utilizados na estimativa do justo valor dos ativos e passivos financeiros acima referidos são analisados da seguinte forma:

Caixa e depósitos à ordem

Considerando os prazos curtos associados a estes instrumentos financeiros, considera-se que o seu valor de balanço é uma estimativa razoável do respetivo justo valor, estando estes ativos alocados ao nível 2 da categoria de justo valor.

Passivos subordinados

O justo valor é baseado em cotações de mercado disponíveis. Com base nesta metodologia e nos termos da IFRS 13, a obrigação *Tier 2* encontra-se classificada no nível 1 da hierarquia de justo valor.

Contratos de investimento

O justo valor é estimado contrato a contrato utilizando a melhor estimativa dos pressupostos para a projeção dos fluxos de caixa esperados futuros e a taxa de juro sem risco à data do cálculo. Na estimativa do justo valor foi considerada a taxa garantida. Nesta base o justo valor dos contratos de investimento é de acordo com o IFRS 13 classificado como nível 2.

Demonstrações Financeiras e Anexos

Devedores e credores por operações seguro direto, de resseguro e outros

Tendo em conta que se tratam normalmente de ativos e passivos de curto prazo, considera-se como uma estimativa razoável para o seu justo valor o saldo de balanço das várias rubricas, à data do balanço.

Nota 43 Solvência

A Companhia tem objetivos claros no que se refere à solvência, privilegiando a manutenção de rácios de solvabilidade adequados, no quadro do seu apetite ao risco, indicadores de uma situação financeira robusta e estável. A Companhia gere os requisitos de capital numa base regular, atenta às alterações das condicionantes económicas, bem como ao seu perfil de risco.

Nos termos da regulamentação aplicável, a Companhia obteve aprovação da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões para utilizar no cálculo do seu rácio de solvabilidade, o ajustamento de volatilidade na estrutura temporal das taxas de juro sem risco para toda a carteira e aplicar a medida relativa à dedução transitória às provisões técnicas para os grupos homogéneos de risco (i) Produtos de capital e taxa garantida com participação nos resultados e (ii) Produtos de capital e taxa garantida sem participação nos resultados, na sua atividade em Portugal. Relativamente à sucursal em Itália, é utilizado o ajustamento de volatilidade na carteira garantida.

Por indicação da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e nos termos da legislação aplicável a Companhia procedeu à atualização da medida transitória com data efeito de 1 de janeiro de 2019, com base na informação referente a 31 de dezembro de 2018, recalculando para a carteira em Portugal a dedução transitória relativa às provisões técnicas para os grupos homogéneos de risco acima mencionados.

É entendimento do Conselho de Administração, tendo por base a informação financeira e regulatória disponível, que a Companhia dispõe, a 31 de dezembro de 2025 de um adequado rácio de cobertura dos requisitos de capital, tendo em consideração as medidas aprovadas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, conforme referido no Relatório de Gestão, parágrafo 1.5.7.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos**Nota 44 Normas Contabilísticas E Interpretações Recentemente Emitidas****Normas, interpretações, alterações e revisões que entraram em vigor durante o exercício**

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões adotadas (“*endorsed*”) pela União Europeia têm aplicação obrigatória pela primeira vez no exercício iniciado em 1 de janeiro de 2025:

Norma / Interpretação	Descrição
Alterações a IAS 21 - Os Efeitos das alterações nas taxas de câmbio: Falta de permutabilidade	<p>Esta alteração visa clarificar a forma de avaliar a permutabilidade de uma moeda, e como deve ser determinada a taxa de câmbio quando esta não é permutável por um longo período.</p> <p>A alteração específica que uma moeda deverá ser considerada permutável quando uma entidade é capaz de obter a outra moeda dentro de um período que permita uma gestão administrativa normal, e através de um mecanismo de troca ou de mercado em que uma operação de troca crie direitos obrigações passíveis de execução.</p> <p>Se uma moeda não puder ser trocada por outra moeda, uma entidade deverá estimar a taxa de câmbio na data de mensuração da transação. O objetivo será determinar a taxa de câmbio que seria aplicável, na data de mensuração, para uma transação similar entre participantes de mercado. As alterações referem ainda que uma entidade pode utilizar uma taxa de câmbio observável sem proceder a qualquer ajustamento.</p> <p>As alterações entram em vigor no período com início em ou após 1 de janeiro de 2025. A adoção antecipada é permitida, contudo deverão ser divulgados os requisitos de transição aplicados.</p>

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Estas normas e alterações não tiveram impactos materiais nas demonstrações financeiras da Companhia.

Normas, interpretações, emendas e revisões que entram em vigor em exercícios futuros

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, adotadas ("endorsed") pela União Europeia:

Norma / Interpretação	Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após	Descrição
Alterações a IFRS 9 e IFRS 7 –Classificação e Mensuração de Instrumentos Financeiros	1-jan-2026	<p>Estas alterações resultam essencialmente do projeto de revisão da IFRS 9 Instrumentos Financeiros (Post Implementation Review – PIR IFRS 9) e clarificam os seguintes aspetos relativos a instrumentos financeiros:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Esclarece que um passivo financeiro é desreconhecido na "data de liquidação", ou seja, quando a obrigação relacionada é liquidada, cancelada, expira ou o passivo de outra forma se qualifica para desreconhecimento. No entanto, é introduzida a possibilidade de uma entidade optar por adotar uma política contabilística que permita desreconhecer um passivo financeiro que seja liquidado através de um sistema de pagamentos eletrónico, antes da data de liquidação, desde que verificado o cumprimento de determinadas condições. • Esclarece de que forma uma entidade deve avaliar as características dos fluxos de caixa contratuais de ativos financeiros que incluem variáveis relativas a fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) e outras características contingentes semelhantes. • Requer divulgações adicionais para ativos e passivos financeiros sujeitos a um evento contingente (incluindo variáveis ESG) e instrumentos de capital classificados ao justo valor através de outro rendimento integral. <p>As alterações entram em vigor no período com início em ou após 1 de janeiro de 2026. A adoção antecipada é permitida.</p> <p>Esta alteração é de aplicação retrospectiva. Contudo, uma entidade não é obrigada a reexpressar o período comparativo, sendo os potenciais impactos da aplicação desta alteração reconhecidos em resultados transitados no exercício em que a alteração é aplicável.</p>
Alterações a IFRS 9 e IFRS 7 – Contratos negociados com referência a eletricidade gerada a partir de fontes renováveis	1-jan-2026	<p>As alterações referem-se especificamente a acordos de compra de energia renovável cuja fonte de produção é dependente da natureza, de modo que o fornecimento não pode ser garantido em horários ou volumes específicos.</p> <p>Neste sentido, estas alterações vêm clarificar a aplicação dos requisitos de "uso próprio" em acordos de compra de energia, bem como o facto de ser permitido aplicar contabilidade de cobertura quando esses contratos sejam usados como instrumentos de cobertura.</p>

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Norma / Interpretação	Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após	Descrição
Melhorias anuais às IFRS (Volume 11)	1-jan-2026	<p>As alterações são efetivas para períodos anuais a partir de 1 de janeiro de 2026, com aplicação antecipada permitida, exceto quanto às orientações relativas à contabilidade de cobertura que deverá ser aplicada prospectivamente a novos relacionamentos de cobertura, assim designados em ou após a data de aplicação inicial.</p> <p>Cíclicamente são introduzidas melhorias que visam clarificar e simplificar a aplicação do normativo internacional, através de pequenas alterações consideradas não urgentes.</p> <p>As principais alterações incluídas neste volume referem-se:</p> <ul style="list-style-type: none"> • IFRS 1 (Contabilidade de cobertura na adoção pela primeira vez das normas IFRS): Esta alteração visa a atualização das referências cruzadas nos parágrafos B5 e B6 da IFRS 1 Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relato Financeiro, para os critérios elegibilidade da contabilidade de cobertura na IFRS 9 para os parágrafos 6.4.1(a), (b) e (c). • IFRS 7 (Ganho ou perda no desreconhecimento): Esta alteração visa atualizar a linguagem relativa aos dados de mercado não observáveis incluídos no parágrafo B38 da IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações, bem como adicionar referências para os parágrafos 72 e 73 da IFRS 13 Mensuração pelo Justo Valor. • IFRS 7 (Orientações de implementação): Diversos parágrafos relativos às orientações de implementação da IFRS 7 foram alterados por razões de consistência e clareza. • IFRS 9 (Desreconhecimento de passivos de locação): Esta alteração vem clarificar que quando um passivo financeiro é extinto de acordo com a IFRS 9, o locatário deverá aplicar o parágrafo 3.3.3 da IFRS 9 e reconhecer o ganho ou perda que resulte desse desreconhecimento. • IFRS 9 (Preço da transação): Com esta alteração a referência ao “preço da transação” no parágrafo 5.1.3 da IFRS 9 é substituída por “montante determinado pela aplicação da IFRS 15”. • IFRS 10 (Determinação de agente ‘de facto’): Alteração efetuada ao parágrafo B74 da IFRS 10, a qual vem clarificar que a relação descrita nesse parágrafo é apenas um exemplo de várias possíveis entre o investidor e outras partes atuando como agentes de facto. O objetivo desta alteração é remover a inconsistência com o requisito do parágrafo B73 segundo o qual uma entidade deve utilizar o seu julgamento na avaliação de outras partes possam atuar como agentes ‘de facto’. • IAS 7 (Método do custo): Substituição do termo “método do custo” por “ao custo” no parágrafo 37 da IAS 7 após a eliminação da definição de “método do custo”.

As alterações são efetivas para períodos anuais a partir de 1 de janeiro de 2026, com aplicação antecipada permitida.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Norma / Interpretação	Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após	Descrição
IFRS 18 – Apresentação e divulgação nas demonstrações financeiras	1-jan-2027	<p>A IFRS 18 vem substituir a IAS 1 Apresentação de Demonstrações Financeiras e surge em resposta às solicitações dos investidores que procuram informação relativa à performance financeira. Com a introdução dos novos requisitos da IFRS 18, os investidores terão acesso a informação mais transparente e comparável sobre o desempenho financeiro das empresas, tendo como objetivo assim melhores decisões de investimento.</p> <p>A IFRS 18 introduz essencialmente três conjuntos de novas exigências para melhorar a divulgação do desempenho financeiro:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comparabilidade da demonstração dos resultados: A IFRS 18 introduz três categorias definidas para rendimentos e despesas - operacional, investimentos e financiamentos - para melhorar a estrutura da demonstração de resultados e exige que todas as empresas forneçam novos subtotais definidos, incluindo o resultado operacional. A nova estrutura e os novos subtotais darão aos investidores um ponto de partida consistente para a análise do desempenho das empresas facilitando a sua comparação. • Transparência das medidas de desempenho definidas pela Gestão: A IFRS 18 vem exigir que se divulguem informações adicionais sobre os indicadores específicos de performance da empresa relacionados com a demonstração dos resultados, denominados medidas de desempenho definidas pela Gestão. • Agregação e desagregação de itens nas demonstrações financeiras: A IFRS 18 estabelece orientações sobre o modo como os itens da demonstração dos resultados devem ser agregados. <p>A IFRS 18 entra em vigor no exercício iniciados em ou após 1 de janeiro de 2027 sendo a sua aplicação retrospectiva. É permitida a adoção antecipada desde que a opção seja divulgada.</p>

A Companhia não procedeu à aplicação antecipada de qualquer destas normas nas demonstrações financeiras no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2025. Não são estimados impactos significativos nas demonstrações financeiras decorrentes da sua adoção, com exceção da IFRS 18, a qual, considerando o seu âmbito, apenas terá impacto na apresentação das demonstrações financeiras, não nos resultados da Companhia.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos

Normas, interpretações, emendas e revisões ainda não adotadas pela União Europeia

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, não foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, adotadas (“endorsed”) pela União Europeia:

Norma / Interpretação	Descrição
IFRS 19 – Subsidiárias não sujeitas à prestação pública de informação financeira: Divulgações	<p>A IFRS 19 permite às entidades elegíveis a preparação de demonstrações financeiras em IFRS com requisitos de divulgação mais reduzidos do que os exigidos pelas IFRS, mantendo-se, contudo, a obrigação de aplicar todos os requisitos de mensuração e reconhecimento das IFRS.</p> <p>A redução de divulgações definida pela IFRS 19 abrange a generalidade das normas IFRS. São consideradas elegíveis as entidades que: (i) sejam subsidiárias de um grupo que prepara demonstrações financeiras consolidadas em IFRS para prestação pública; e (ii) não estão sujeitas à obrigação de prestação pública de informação financeira, porque não têm títulos de dívida ou de capital cotados, não estão em processo de cotação, nem têm como atividade principal a guarda de ativos a título fiduciário.</p> <p>A IFRS 19 entra em vigor em exercícios iniciados em ou após 1 de janeiro de 2027 sendo a sua aplicação opcional. Aplicação antecipada é permitida. As entidades que adotarem antecipadamente devem divulgar e alinhar as divulgações no período comparativo com as do período atual.</p>
Alterações à IAS 21 – Conversão para uma Moeda de Apresentação Hiperinflacionária	<p>Estas alterações visam clarificar o método de conversão de demonstrações financeiras de uma moeda não hiperinflacionária para uma moeda hiperinflacionária. As alterações são relevantes apenas para entidades cuja moeda de apresentação seja a de uma economia hiperinflacionária e cuja própria moeda funcional, ou a das suas operações estrangeiras, seja a de uma economia não hiperinflacionária.</p> <p>Genericamente, as alterações exigem que todos os montantes (incluindo comparativos) sejam traduzidos de uma moeda funcional que seja a de uma economia não hiperinflacionária para uma moeda de apresentação que seja a de uma economia hiperinflacionária, utilizando a taxa de fecho na data da demonstração da posição financeira mais recente.</p> <p>As alterações são efetivas para períodos anuais a partir de 1 de janeiro de 2027, com aplicação antecipada permitida.</p>

Estas normas não foram ainda adotadas (“endorsed”) pela União Europeia e, como tal, não foram aplicadas pela Companhia no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2025. Não são estimados impactos significativos nas demonstrações financeiras decorrentes da sua adoção.

➤ Demonstrações Financeiras e Anexos**Nota 45 Eventos Subsequentes**

Após a data de relato, a ação militar envolvendo os Estados Unidos e Israel contra o Irã contribuiu para o aumento da incerteza geopolítica e da volatilidade dos mercados financeiros. Este evento é considerado um evento subsequente não ajustável.

Com base na informação atualmente disponível, a GamaLife não antecipa impactos materialmente relevantes nas demonstrações financeiras à data de relato. A Companhia continuará, contudo, a gerir a sua carteira de ativos em conformidade com a respetiva apetência pelo risco.

Nos termos da IAS 10, até à data de autorização para emissão das presentes demonstrações financeiras, não foram identificados outros eventos subsequentes materialmente relevantes que exigissem ajustamentos ou divulgações adicionais.

3.0

Certificação Legal das Contas e Relatório de Auditoria / Relatório e Parecer do Conselho Fiscal



Certificação Legal das Contas

RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da GamaLife – Companhia de Seguros de Vida, S.A. (a Companhia), que compreendem a Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 7.525.173.860 euros e um total de capital próprio de 258.576.600 euros, incluindo um resultado líquido de 32.590.989 euros), a Demonstração dos Resultados, a Demonstração do Rendimento Integral, a Demonstração das alterações no Capital Próprio e a Demonstração de Fluxos de Caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira da GamaLife – Companhia de Seguros de Vida, S.A. em 31 de dezembro de 2025, o seu desempenho financeiro e os seus fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data, de acordo com os princípios geralmente aceites em Portugal para o setor segurador estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Bases para a opinião

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Companhia nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos éticos nos termos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Matérias relevantes de auditoria

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

Descrevemos de seguida as matérias relevantes de auditoria do ano corrente:

1. Mensuração dos ativos e passivos de contratos de seguro e resseguro relativo a serviços futuros e passados pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
As demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2025 incluem, no seu ativo e passivo, e mais detalhadamente divulgado na nota 28 às demonstrações financeiras, ativos e passivos de contratos de seguro e de contratos de resseguro relativos a serviços futuros e a serviços passados, mensurados pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável, no montante negativo líquido de	A nossa abordagem ao risco de distorção material incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes: <ul style="list-style-type: none">Entendimento dos procedimentos de controlo interno da Companhia e execução de procedimentos de auditoria específicos para avaliar a eficácia operacional dos controlos identificados como relevantes na mensuração dos ativos e passivos de contratos de seguro e resseguro relativos a serviços futuros e a serviços passados, pelo

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>5.081 milhões de euros, representando 0,4% do ativo e 70,4% do passivo, respectivamente. Este saldo agrega o valor atual estimado dos fluxos de caixa, no ajustamento de risco, na margem de serviços contratuais e na componente de perda.</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria tem por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o facto de corresponder a uma estimativa contabilística com um grau de julgamento significativo, requerendo a utilização de metodologias de cálculo relativamente complexas que exigem a utilização de diversos pressupostos sobre cenários futuros para a mensuração das diferentes componentes destes passivos, nomeadamente do valor atual estimado dos fluxos de caixa, do ajustamento de risco e da margem de serviços contratuais. A utilização de metodologias de cálculo e/ou pressupostos diferentes na mensuração destas componentes, mas em igual conformidade com a IFRS 17, poderão resultar em valores diferentes dos ativos e passivos de contratos de seguro e resseguro relativos a serviços futuros e a serviços passados, pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável.</p>	<p>modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável;</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Testes de revisão analítica, recálculos e análise das metodologias de projeção dos valores atuais estimados dos fluxos de caixa, de determinação do ajustamento de risco e do cálculo da margem de serviços contratuais, incluindo os pressupostos financeiros, demográficos e outros subjacentes ao cálculo; ▶ Com o envolvimento dos nossos especialistas internos em atuariado procedemos à análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Companhia para a mensuração destes ativos e passivos, incluindo a análise da consistência com os utilizados no período anterior e tendo por referência as especificidades dos produtos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor segurador; e ▶ Análise das divulgações nas notas anexas às demonstrações financeiras relativas a esta matéria, tendo por base os requisitos das normas internacionais de relato financeiro e os registos contabilísticos.

2. Mensuração do rédito de contratos de seguro, pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>As demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2025 incluem, na sua Demonstração dos Resultados, e mais detalhadamente divulgado nas notas 5 e 28 às demonstrações financeiras, rédito de contratos de seguros, mensurados pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável, no montante de 135 milhões de euros. Este saldo inclui 58 milhões de euros relativos à libertação da margem de serviços contratuais pelos serviços transferidos, 67 milhões de euros relativos à libertação do valor esperado dos sinistros ocorridos e gastos atribuíveis a contratos de seguros e 9 milhões de euros</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Entendimento dos procedimentos de controlo interno da Companhia e execução de procedimentos de auditoria específicos para avaliar a eficácia operacional dos controlos identificados como relevantes na mensuração do rédito de contratos de seguro, pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável; ▶ Testes de revisão analítica, recálculos e análise das metodologias de projeção dos valores atuais estimados dos fluxos de caixa, de determinação do ajustamento de risco e do cálculo da margem de serviços contratuais, incluindo os pressupostos financeiros, demográficos e outros assim

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>relativos a variações no ajustamento de risco (risco não financeiro) pelo risco expirado.</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria tem por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o facto de corresponder a uma estimativa contabilística com um grau de julgamento significativo, requerendo a utilização de metodologias de cálculo relativamente complexas que exigem a utilização de diversos pressupostos sobre cenários futuros e na determinação das unidades de cobertura previstas no período, que impactam o montante da margem de serviços contratuais reconhecido nos resultados do período, dos gastos de serviços de seguros incorridos no período (expressos pelas quantias esperadas no início do período) e das alterações do ajustamento pelo risco para o risco não financeiro. A utilização de metodologias de cálculo e/ou pressupostos diferentes na mensuração destas componentes, mas em igual conformidade com a IFRS 17, poderão resultar em valores divergentes do rédito de contratos de seguro, pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem da comissão variável.</p>	<p>como julgamentos sobre as unidades de cobertura, subjacentes ao cálculo;</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Com o envolvimento dos nossos especialistas internos em atuariado procedemos à análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Companhia para a mensuração deste rédito, incluindo a análise da consistência com os utilizados no período anterior e tendo por referência as especificidades dos produtos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor segurador; e ▶ Análise das divulgações nas notas anexas às demonstrações financeiras relativas a esta matéria, tendo por base os requisitos das normas internacionais de relato financeiro e os registos contabilísticos.

3. Valorização dos instrumentos financeiros mensurados ao justo valor

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>As demonstrações financeiras da Companhia, em 31 de dezembro de 2025 incluem, no seu ativo, e mais detalhadamente divulgado nas notas 22, 23 e 42 às demonstrações financeiras, instrumentos financeiros mensurados ao justo valor no montante de 6.962 milhões de euros, representando 93% do ativo.</p> <p>A determinação do justo valor dos instrumentos financeiros foi prioritariamente baseada em cotações em mercados ativos. No caso dos instrumentos com reduzida liquidez nesses mercados foram utilizados modelos de avaliação e outras informações que envolvem julgamentos, tais como informação disponibilizada por entidades especializadas, pressupostos observáveis e não observáveis no mercado e outras estimativas.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material na valorização dos instrumentos financeiros mensurados ao justo valor incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem combinada de avaliação de controlos e procedimentos substantivos, designadamente os seguintes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Entendimento dos procedimentos de controlo interno da Companhia e execução de procedimentos de auditoria específicos para avaliar a eficácia operacional dos controlos identificados como relevantes na valorização dos instrumentos financeiros ao justo valor; ▶ Testes de revisão analítica sobre as rubricas das demonstrações financeiras relativas a instrumentos financeiros e recálculo do justo valor por comparação das cotações utilizadas pela Companhia (quando aplicável) com as observadas em fontes de informação externas; ▶ Análise das metodologias e pressupostos utilizados pela Companhia na determinação do justo valor, tendo por referência as especificidades da sua política de

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>O valor total de instrumentos financeiros nestas circunstâncias, reconhecidos no ativo da Companhia, ascendem a 364 milhões de euros (5% do ativo), os quais foram classificados na hierarquia de justo valor prevista no referencial contabilístico, como “nível 3” (nota 42).</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria teve por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e o risco de julgamento associado às metodologias e pressupostos utilizados, uma vez que o recurso a diferentes técnicas e pressupostos de avaliação podem resultar em diferentes estimativas do justo valor dos instrumentos financeiros.</p>	<p>investimentos, os requisitos regulamentares e as práticas no setor; e</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Testes à plenitude e consistência das divulgações sobre instrumentos financeiros ao justo valor nas demonstrações financeiras com os respetivos dados contabilísticos e requisitos das normas internacionais de relato financeiro e os registos contabilísticos.

4. Recuperabilidade dos ativos por impostos diferidos

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos	Síntese da nossa resposta aos riscos de distorção material mais significativos
<p>As demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2025 incluem, no seu ativo, e mais detalhadamente divulgado na nota 31 às demonstrações financeiras, ativos por impostos diferidos, relativos a prejuízos fiscais, no montante de 65 milhões de euros, representando 1% do ativo da Companhia.</p> <p>A consideração desta matéria como relevante para a auditoria tem por base a sua materialidade nas demonstrações financeiras e a assunção de pressupostos sobre perspetivas de evolução do negócio e operações da Companhia, nomeadamente, rentabilidade técnica e financeira dos seus produtos, na projeção de lucros tributáveis futuros que suportem a recuperabilidade dos referidos ativos por impostos diferidos.</p>	<p>A nossa abordagem ao risco de distorção material incluiu uma resposta específica que se traduziu numa abordagem procedimentos substantivos, designadamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Envolvimento da nossa equipa fiscal na análise da recuperabilidade dos impostos diferidos, atendendo aos prazos de utilização dos prejuízos fiscais e considerando os montantes que deram origem à sua constituição; e ▶ Análise do <i>business plan</i> aprovado pela Companhia, avaliando a razoabilidade e adequação dos pressupostos e julgamentos assumidos pela Gestão para projetar lucros futuros que suportam a recuperabilidade dos ativos por impostos diferidos.

Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão é responsável pela:

- ▶ preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da Companhia de acordo com os princípios geralmente aceites em Portugal para o setor segurador estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- ▶ elaboração do Relatório de Gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
 - ▶ criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro;

- ▶ adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- ▶ avaliação da capacidade da Companhia de se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira da Companhia.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou a erro, e emitir um relatório onde conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não é uma garantia de que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se possa razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- ▶ identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- ▶ obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Companhia;
- ▶ avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- ▶ concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Companhia para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Companhia descontinue as suas atividades;
- ▶ avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- ▶ comunicamos com os encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- ▶ das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- ▶ declaramos ao órgão de fiscalização que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percebidas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do Relatório Único Integrado de Gestão com as demonstrações financeiras.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES

Sobre o Relatório de Gestão

Dando cumprimento ao artigo 451.º, n.º 3, alínea e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que o Relatório de Gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento e a apreciação sobre a Companhia, não identificámos incorreções materiais.

Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- ▶ Fomos nomeados auditores da Companhia pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 27 de abril de 2018, retificada a 6 de junho de 2019, para um mandato compreendido entre 2018 e 2019. Fomos nomeados na assembleia geral de acionistas realizada em 3 de novembro de 2020 para um segundo mandato compreendido entre 2020 e 2022. Na assembleia geral de acionistas realizada em 17 de maio de 2023, fomos nomeados para um terceiro mandato compreendido entre 2023 e 2025;
- ▶ O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude;
- ▶ Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparámos e entregámos ao órgão de fiscalização da Companhia nesta data; e
- ▶ Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 e que mantivemos a nossa independência face à Companhia durante a realização da auditoria.

Lisboa, 26 de maio de 2026

Ernst & Young Audit & Associados - SROC, S.A.
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
Representada por:

Assinado por: **Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes**

Pinto

Num. de Identificação: 08539023

Data: 2026.05.26 17:56:37+01'00'



Ana Rosa Ribeiro Salcedas Montes Pinto - ROC n.º 1230
Registado na CMVM com o n.º 20160841

GamaLife - Companhia de Seguros Vida, S.A.

Relatório e Parecer do Conselho Fiscal

2025

Exmo. Acionista,

1. Cumprindo as disposições legais e estatutárias apresentamos, no dia 26 de maio de 2026, o nosso relatório sobre a ação fiscalizadora por nós exercida no decurso do exercício de 2024, bem como o nosso parecer sobre o relatório de gestão, as contas individuais e a proposta de aplicação de resultados relativos àquele exercício, elementos estes submetidos à nossa apreciação pelo conselho de administração da GamaLife - Companhia de Seguros Vida, S.A. (de ora em diante GamaLife ou Companhia).
2. Submetemos também ao Acionista, a nossa apreciação da Certificação Legal das Contas das contas individuais emitida pelo Revisor Oficial de Contas em 26 de maio de 2026.
3. Cumpre-nos informar que compete ao conselho fiscal, entre outros:
 - i) a fiscalização da eficácia dos sistemas de controlo interno e de gestão do risco, e se aplicável, de auditoria interna, no processo de preparação e divulgação da informação financeira;
 - ii) acompanhar o processo de preparação e divulgação de informação financeira e apresentar recomendações ou propostas para garantir a sua integridade;
 - iii) acompanhar a revisão legal das contas anuais, nomeadamente a sua execução, tendo em conta as eventuais constatações e conclusões dos reguladores, verificar a independência do revisor oficial de contas ou da sociedade de revisores oficiais de contas e incluir no relatório anual sobre a sua atividade informação relativa aos resultados da revisão legal de contas e o modo como esta contribuiu para a integridade do processo de preparação e divulgação de informação financeira, bem como o papel que o órgão de fiscalização desempenhou nesse processo;
 - iv) supervisionar a adoção, pela sociedade, de princípios e políticas de identificação e gestão dos principais riscos de natureza financeira e operacional ligados a atividade da GamaLife;

.../...

- v) analisar, com o detalhe apropriado, as políticas e critérios contabilísticos que conduzem à elaboração das demonstrações financeiras.
4. A GamaLife tem como principal objetivo desenvolver a atividade de seguro e resseguro do ramo vida e, no âmbito das nossas atribuições, acompanhámos a gestão da sociedade e assistimos a diversas reuniões do conselho de administração que nos manteve informados sobre as diferentes estratégias, comerciais e financeiras, seguidas para o desenvolvimento da Companhia.
 5. Acompanhámos a atividade desenvolvida pela Companhia quanto à sua atividade operacional, assim como o processo de monitorização do sistema de controlo interno, de gestão de risco que lhe permita a deteção eficaz dos riscos inerentes da sua atividade.
 6. O resultado líquido do período findo em 31 de dezembro de 2025 ascendeu a 30 milhões de euros (62 milhões de euros, em 2024).
 7. Conforme referido na Nota 45 às Demonstrações Financeiras, as ações militares envolvendo os Estados Unidos da América do Norte e Israel contra o Irão aumentaram a incerteza geopolítica e a volatilidade dos mercados. A Companhia continuará a gerir a carteira de ativos em conformidade, de acordo com a apetência pelo risco.
 8. O Conselho Fiscal dá nota que a Companhia monitoriza a evolução ocorrida nos mercados tendo em consideração o seu perfil de risco. Face à atual volatilidade e nível de incerteza não é possível antecipar eventuais impactos que possam vir a resultar do comportamento dos mercados.
 9. O Conselho Fiscal, no âmbito das suas funções, reuniu periodicamente com o Revisor Oficial de Contas, o qual sempre prestou todos os esclarecimentos técnicos e contabilísticos solicitados.
 10. Tomámos conhecimento e apreciamos o conteúdo da Certificação Legal das Contas emitida nos termos da legislação em vigor, em 26 de maio de 2026, pelo Revisor Oficial de Contas, com a qual concordamos.
 11. O Revisor Oficial de Contas identificou com matérias relevantes de auditoria: (i) mensuração dos ativos e passivos dos contratos de seguros relativos a serviços futuros e passados pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem de comissão variável, (ii) mensuração do rédito de contratos de seguro, pelo modelo geral de mensuração e pela abordagem de comissão variável; (iii) valorização dos instrumentos financeiros mensurados ao justo valor, e (iv) recuperabilidade dos ativos por impostos diferidos.

12. Cumpre-nos referir, que recebemos do Revisor Oficial de Contas, o “Relatório Adicional ao Órgão de Fiscalização”, em cumprimento do disposto no artigo 24º do Decreto-Lei n.º 148/2015 de 9 de setembro e do artigo 63º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Este relatório descreve detalhadamente um vasto conjunto de temas e de informações que resultaram da análise do Revisor Oficial de Contas, incluindo as deficiências do sistema de controlo financeiro interno e do sistema de contabilidade identificadas em resultado do trabalho de auditoria, relacionadas com o processo de preparação e divulgação da informação financeira, os quais foram trazidos ao conhecimento do Conselho Fiscal. Adicionalmente, fornece informação sobre indicadores de qualidade de auditoria, remetendo para o relatório de transparência da SROC.

13. Tendo em consideração, a análise da informação contida nos relatórios apresentados, o resultado das interações havidas com o Revisor Oficial de Contas, bem como o restante acompanhamento efetuado, o Conselho Fiscal entende que o processo de revisão legal das contas contribuiu para a integridade do processo de preparação e divulgação de informação financeira.
14. Ao longo do exercício de 2025, o Conselho Fiscal reuniu regularmente com os responsáveis das funções de controlo, nomeadamente. (i) Gestão de Risco; (ii) Conformidade; e (iii) Auditoria Interna.
15. Tal como referido no Relatório de Gestão a Companhia continua a implementar o seu modelo de serviços parcialmente partilhados entre Portugal e Itália em funções-chave operacionais e de governação para promover a eficiência, a transparência e uma forte gestão do risco. O Conselho Fiscal entende que este processo permitirá no futuro a existência de um processo de monitorização da atividade da Companhia e das suas funções de controlo com adequada visibilidade nas geografias nas quais opera.
16. No decurso das nossas funções, comprovámos que o Relatório do Conselho de Administração menciona os factos mais significativos, complementa as contas e contém referências aos negócios sociais esclarecendo adequadamente a gestão do exercício.
17. O Conselho Fiscal declara, que tanto quanto é do seu conhecimento, o Relatório de Gestão, as Contas Anuais, a Certificação Legal das Contas e demais documentos de prestação da GamaLife:
 - (i) foram elaboradas em conformidade com os normativos contabilísticos aplicáveis, dando uma imagem verdadeira e apropriada da situação patrimonial, da situação financeira e do desempenho da GamaLife;

(ii) que o relatório de gestão expõe a evolução dos negócios, do desempenho e da situação financeira da GamaLife, contendo uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a GamaLife se defronta na sua atividade.

18. Como resultado das ações de fiscalização exercidas, acima resumidas, e das respetivas conclusões obtidas, somos de parecer que o Acionista da GamaLife - Companhia de Seguros VIDA, S.A., aprove:

- i) O relatório de gestão e os documentos de prestação de contas do exercício findo em 31 de dezembro de 2025;
- ii) A proposta do conselho de administração para aplicação do resultado líquido do exercício de 2025.

Lisboa, 26 de maio de 2026

Assinado por: **António Joaquim Andrade
Gonçalves**
Num. de Identificação: 06065112

Presidente - António Gonçalves



Vogal - Dália Carvalho

Assinado por: **Paulo Ribeiro da Silva**
Num. de Identificação: 07449572
Data: 2026.05.26 22:46:32+01'00'

Vogal - Paulo Silva

4.0 Anexos



Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
NUL	1.1		Dívida Pública (Soberana)		
		IT0004532559	BUONI POLIENNALI DEL TES 5.0% /2009 - 01/09/2040	173 800 000,00	198 639 966,51
		EU000A3K4DV0	EUROPEAN UNION 3.375% / 2022 - 04/11/2042	192 600 000,00	185 197 001,53
		BE0000349580	BELGIUM KINGDOM 0.1% /2020 - 22/06/2030	158 000 000,00	141 412 892,33
		FR0013516549	FRANCE (GOVT OF) 0% /2020 - 25/11/2030	141 400 000,00	123 491 811,00
		FR0013313582	FRANCE (GOVT OF) 1.25% /2017 - 25/05/2034	135 125 000,00	115 380 640,07
		PTOTEROE0014	PGB 3.875% /2014 - 15/02/2030	94 300 000,00	102 948 860,14
		ES0000012F43	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0.6% /2019 - 31/10/2029	99 000 000,00	92 399 941,23
		IT0001278511	BTPS 5,25% 1998 - 01/11/2029	82 700 593,00	91 476 089,99
		IT0005273013	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.45% /2017 - 01/03/2048	90 800 000,00	82 449 284,53
		IT0004923998	BTPS 4.75% / 2013 / 01-09-2044	72 750 000,00	80 458 376,98
		ES0000012K95	SPGB 3.45% / 2022 - 30/07/2043	83 010 000,00	80 268 956,20
		IT0005321325	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.95% /2017 - 01/09/2038	82 100 000,00	76 520 524,82
		ES0000012L52	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.15% /2023 - 30/04/2033	73 000 000,00	75 293 940,00
		EU000A3L1DJ0	EUROPEAN UNION 2.5% / 2024 - 04/12/2031	75 000 000,00	74 080 448,63
		IT0005240350	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.45% /2016 - 01/09/2033	77 310 000,00	74 061 374,00
		IT0005083057	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.25% /2014 - 01/09/2046	77 100 000,00	68 530 586,32
		FR0013154044	FRANCE (GOVT OF) 1.25% /2015 - 25/05/2036	81 200 000,00	65 244 140,82
		IT0003934657	BUONI POLIENNALI DEL TES 4.0% /2005 - 01/02/2037	61 700 000,00	65 166 413,30
		IT0005421703	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.8% /2020 - 01/03/2041	84 800 000,00	64 795 389,53
		IT0005678492	BUONI ORDINARI DEL TES 0% / 2025 - 13/11/2026	63 080 000,00	61 957 806,80
		PTPBTEGE0052	BILHETES DO TESOURO 0% /2025 - 22/05/2026	57 000 000,00	56 556 540,00
		AT0000A10683	REPUBLIC OF AUSTRIA 2.4% /2013- 23/05/2034	55 880 000,00	54 170 477,70
		IT0005358806	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.35% /2018 - 01/03/2035	53 442 000,00	53 982 229,89
		EU000A3LNF05	EUROPEAN UNION 3.125% /2023 - 04/12/2030	52 500 000,00	53 832 011,30
		ES0L02604103	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% /2025 - 10/04/2026	52 200 000,00	51 921 774,00
		ES0000012L78	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.55% /2023 - 31/10/2033	48 375 000,00	50 279 662,91
		ES0000012075	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.5% / 2025 - 31/01/2041	41 500 000,00	41 648 524,52
		IT0005640666	BUONI ORDINARI DEL TES 0% /2025 - 13/03/2026	40 450 000,00	40 295 285,50
		IT0005669269	BUONI ORDINARI DEL TES 0% / 2025 - 14/09/2026	40 270 000,00	39 695 877,90
		IT0005177909	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.25% /2016 - 01/09/2036	44 124 000,00	39 399 675,01
		IT0005398406	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.45% /2019 - 01/09/2050	51 000 000,00	37 572 680,55
		IT0005657330	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.1% / 2025 - 26/08/2027	35 950 000,00	36 158 412,31
		FR0013234333	FRANCE (GOVT OF) 1.75% /2017 - 25/06/2039	45 300 000,00	35 737 244,46
		EU000A3K7MW2	EUROPEAN UNION 1.625% /2022 - 04/12/2029	36 500 000,00	35 377 335,00
		IT0005363111	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.85% /2018 - 01/09/2049	36 500 000,00	35 122 445,63

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IT0005660029	BUONI POLIENNALI DEL TES 0% / 2025 - 14/07/2026	34 800 000,00	34 429 791,00
		IT0005650574	BUONI ORDINARI DEL TES 0%/ 2025 - 14/05/2026	34 100 000,00	33 848 614,00
		FR0129287316	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% /2025 - 07/10/2026	33 000 000,00	32 474 640,00
		XS0098449456	ITALY GOV'T INT BOND Var /1999 - 28/06/2029	30 130 000,00	32 309 529,91
		EU000A283859	EUROPEAN UNION 0.0% /2020 - 04/10/2030	36 300 000,00	32 241 297,00
		EU000A3K4DG1	EUROPEAN UNION 1.25% / 2022 - 04/02/2043	42 000 000,00	29 557 137,53
		IT0004286966	BUONI POLIENNALI DEL TES 5.0% /2007 - 01/08/2039	24 400 000,00	28 022 233,04
		FR001400OHF4	FRANCE (GOVT OF) 3.25% /2024 - 25/05/2055	32 546 000,00	26 823 080,15
		IE00BKFCV899	IRISH TREASURY 0.2% /2020 - 18/10/2030	29 600 000,00	26 518 774,20
		ES00000124C5	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5.15% /2013 - 31/10/2028	24 000 000,00	26 052 164,38
		IT0005684888	BUONI ORDINARI DEL TES 0%/ 2025 - 14/12/2026	25 500 000,00	24 996 090,00
		ES0000012K46	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.9% /2022 - 31/10/2052	37 150 000,00	24 357 967,47
		IT0005162828	BTPS 2.70% /2016 - 01/03/2047	27 800 000,00	22 458 087,16
		BE0000336454	BELGIUM KINGDOM 1.9% /2015 - 22/06/2038	26 800 000,00	22 423 681,16
		FR0010171975	FRANCE (GOVT OF) 4% /2004 - 25/04/2055	23 300 000,00	22 289 881,16
		IT0005365165	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.0% /2019 - 01/08/2029	21 500 000,00	22 106 543,04
		IT0005674335	BUONI ORDINARI DEL TES 0%/ 2025 - 14/10/2026	19 620 000,00	19 307 061,00
		IT0003685093	ITALY GOV'T INT BOND 5.2% /2004 - 31/07/2034	17 000 000,00	19 177 143,42
		IT0005635351	BUONI ORDINARI DEL TES 0% /2025 - 13/02/2026	19 025 000,00	18 981 098,00
		IT0005666851	BUONI ORDINARI DEL TES 0%/ 2025 - 14/08/2026	19 000 000,00	18 761 170,00
		FR0011461037	FRANCE (GOVT OF) 3.25% /2013 - 25/05/2045	19 300 000,00	17 359 366,49
		BE0000350596	BELGIUM KINGDOM 0.4% /2020 - 22/06/2040	27 500 000,00	17 219 413,01
		FR0012993103	FRANCE (GOVT OF) 1.5% /2015 - 25/05/2031	18 128 000,00	17 046 865,95
		EU000A3KT6B1	European Union 0,45% 04/07/2041	26 600 000,00	16 714 620,14
		IT0005402117	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.45% /2020 - 01/03/2036	20 000 000,00	16 581 133,70
		IT0005655037	BUONI POLIENNALI DEL TES 0% / 2025 - 12/06/2026	16 200 000,00	16 056 152,00
		IT0005377152	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.1% /2019 - 01/03/2040	17 000 000,00	15 808 671,93
		FR001400CMX2	FRTR 2.5% 25/05/2043	19 000 000,00	15 524 871,37
		BE0000352618	BELGIUM KINGDOM 0% /2021 - 22/10/2031	18 200 000,00	15 479 828,00
		FR0014002JM6	FRANCE (GOVT OF) 0.50% /2021 - 25/06/2044	27 000 000,00	14 530 294,11
		IT0004545890	BTPS 2.55% + Inflação /2009 - 15/09/2041	9 500 000,00	14 367 119,13
		BE0000347568	BELGIUM KINGDOM 0.9% /2019 - 22/06/2029	14 500 000,00	13 825 231,58
		IT0004848641	ITALY BTPS HYBRID 0% /2005 - 01/02/2037	20 000 000,00	13 335 000,00
		IT0005561888	BTPS 4% / 2023 - 15/11/2030	11 500 000,00	12 186 447,60
		IT0005024234	BTPS 3.5% / 2014 - 01-03-2030	11 150 000,00	11 653 075,68
		ES0000012M51	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.5% /2023 - 31/05/2029	10 500 000,00	11 081 137,60

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR001400PM68	FRANCE (GOVT OF) 2.75% 7 2024 - 25/02/2030	10 500 000,00	10 772 693,63
		FI4000415153	RFGB 0,125% 15/04/2036	14 675 000,00	10 696 760,28
		ES0000012A89	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.45% /2017 - 31/10/2027	10 700 000,00	10 597 529,18
		EU000A3K4ES4	EUROPEAN UNION 3% / 2024 - 04/12/2034	10 200 000,00	10 155 315,62
		IT0005534141	BUONI ORDINARI DEL TES 4.5% /2023 - 01/10/2053	9 775 000,00	10 126 411,25
		IT0003535157	BTPS 5% / 2003 - 01/08/2034	8 650 000,00	9 907 988,30
		ES0000012E51	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.45% /2019 - 30/04/2029	10 000 000,00	9 801 928,77
		IT0005596470	BUONI POLIENNALI DEL TES 4.05% / 2024 - 30/10/2037	9 055 000,00	9 446 523,27
		PTOTESOE0021	PGB 2.875%/2024 - 20/10/2034	9 000 000,00	8 920 541,10
		BE0000355645	BGB 1,4% 22/06/2053	15 630 000,00	8 553 586,02
		IT0005645509	BUONI ORDINARI DEL TES 0% 2025 - 14/04/2026	8 500 000,00	8 451 975,00
		XS2856800938	REPUBLIC OF CHILE 3.875% / 2024 - 09/07/2031 (call=09/04/2031)	8 000 000,00	8 337 910,14
		FR0129287324	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% / 2025 - 04/11/2026	7 000 000,00	6 877 640,00
		ES0000012N43	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.1% / 2024 - 30/07/2031	6 500 000,00	6 699 936,44
		FR0129287332	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% / 2025 - 02/12/2026	6 800 000,00	6 670 596,00
		IT0003256820	BTPS 5.75% 2002 - 01/02/2033	5 500 000,00	6 538 015,00
		FR0014002WK3	FRANCE (GOVT OF) 0% /2020 - 25/11/2031	7 500 000,00	6 311 175,00
		IT0005240830	BTPS 2.2% /2017 - 01/06/2027	5 879 000,00	5 898 066,70
		FR001400HI98	FRANCE (GOVT OF) 2.75% /2023 - 25/02/2029	5 000 000,00	5 154 154,11
		PTOTEXOEO024	PGB 1.95% /2019 - 15/06/2029	5 000 000,00	5 001 357,53
		FR0129132744	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% /2025 - 09/09/2026	5 000 000,00	4 928 400,00
		EU000A287074	EUROPEAN UNION 0.0% /2021 - 02/06/2028	5 000 000,00	4 740 950,00
		EU000A3K4DD8	European Union 1% 06/07/2032	5 200 000,00	4 668 698,90
		IT0005094088	BTPS 1.65% /2015 - 01/03/2032	4 750 000,00	4 421 847,17
		DE0001135481	DBR 2,5% 04/07/2044	4 810 000,00	4 320 576,57
		IT0004889033	BTPS 4.75% - 2013 / 01-09-2028	4 000 000,00	4 305 228,29
		IT0005595803	BUONI ORDINARI DEL TES 3.45% /2024 - 15/07/2031	4 000 000,00	4 176 495,89
		IT0005583486	BUONI ORDINARI DEL TES 3.25% /2024 - 05/03/2030	4 000 000,00	4 142 860,27
		FR0013515806	FRANCE (GOVT OF) 0.50% /2020 - 25/05/2040	6 600 000,00	4 138 620,41
		EU000A3L1CN4	EUROPEAN UNION 2.875% 05/10/2029	4 000 000,00	4 083 330,96
		IT0005619546	BUONI POLIENNALI DEL TES 3.15% / 2024 - 15/11/2031	4 000 000,00	4 058 359,45
		FR0129287225	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% /2025 - 21/01/2026	4 000 000,00	3 995 640,00
		FR0128984012	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% /2025 - 17/06/2026	4 000 000,00	3 962 280,00
		ES0000012I32	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0.5% /2021 - 31/10/2031	4 500 000,00	3 961 330,27
		ES0000012J15	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 0.0% /2021 - 31/01/2027	4 000 000,00	3 911 080,00
		DE0001102341	DBR 2,5% 15/08/2046	4 290 000,00	3 774 608,22

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR0013480613	FRANCE (GOVT OF) 0.75% / 2020 - 25/05/2052	8 500 000,00	3 752 244,66
		IT0005631533	BUONI ORDINARI DEL TES 0% /2025 - 14/01/2026	3 725 000,00	3 722 648,25
		XS2013678086	REPUBLIC OF LITHUANIA 1.625% /2019 - 19/06/2049	6 000 000,00	3 594 969,04
		FR0000571218	FRANCE (GOVT OF) 5.5% /1998 - 25/04/2029	3 000 000,00	3 392 883,70
		EU000A3K4C42	European Union 0,4% 04/02/2037	4 000 000,00	2 955 145,75
		FR0013154358	FRANCE (GOVT OF) Strip 0% /2016 - 25/05/2066	18 500 000,00	2 889 515,00
		PTOTELOE0028	PGB 0.475% /2020 - 18/10/2030	3 000 000,00	2 734 119,04
		IT0005093288	BUONI POLIENNALI STRIP 0% /2015- 01/03/2045	6 100 000,00	2 641 178,00
		IT0005340929	BTPS 2.8% /2018 - 01/12/2028	2 500 000,00	2 534 244,23
		EU000A2R4FY3	EUROPEAN UNION 0,5% / 2019 - 04/12/2035	3 300 000,00	2 501 399,55
		IT0005441883	BUONI POLIENNALI DEL TES 2.15% /2021 - 01/03/2072	4 000 000,00	2 389 185,86
		FR0013341682	FRANCE (GOVT OF) 0.75% /2017 - 25/11/2028	2 500 000,00	2 384 724,32
		FR0000187635	FRANCE (GOVT OF) 5.75% /2001 - 25/10/2032	2 000 000,00	2 342 709,59
		FR0128838499	FRENCH DISCOUNT T-BILL 0% / 2025 - 28/01/2026	2 200 000,00	2 196 810,00
		IT0005425233	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.7% /2020 - 01/09/2051	3 000 000,00	1 832 106,96
		BE0000346552	BELGIUM KINGDOM 1.25% /2018- 22/04/2033	1 800 000,00	1 610 035,89
		FR001400XLW2	FRANCE (GOVT OF) 2.4% /2024 - 24/09/2028	1 500 000,00	1 508 720,75
		IT0005422891	BUONI ORDINARI DEL TES 0.9% /2020 - 01/04/2031	1 500 000,00	1 363 040,75
		BE0000304130	BELGIUM KINGDOM 5.0% /2004 - 28/03/2035	1 050 000,00	1 230 791,30
		EU000A3KTGW6	European Union 0.7% 06/07/2051	2 500 000,00	1 228 584,25
		AT0000A2HLC4	RAGB 0.,85% 30/06/2120	3 000 000,00	876 944,79
		FR0014007L00	FRANCE (GOVT OF) 0% /2021 - 25/05/2032	1 000 000,00	824 700,00
		BE0000335449	BELGIUM KINGDOM 1.0% /2015 - 22/06/2031	700 000,00	640 262,19
		IT0005436693	BUONI POLIENNALI DEL TES 0.60% /2021 - 01/08/2031	705 000,00	624 061,30
		EU000A3K4D41	EUROPEAN UNION 3.25% /2023 - 04/07/2034	542 000,00	558 600,05
		PTOTEVVOE0018	PGB 2.125% /2018 - 17/10/2028	105 000,00	105 411,23
		Total Dívida Pública (Soberana)		3 866 156 593,00	3 622 375 279,51
		Divida Pública (outros)			
		PTRAACOM0013	REGIAO AUTONOMA ACORES 1.006% /2019 - 15/06/2029	11 500 000,00	10 904 699,82
		XS1508585772	IBRD 0,625% 12/01/2033	12 150 000,00	10 481 130,92
		DE000A2DAR40	KFW 1,125% 15/06/2037	11 300 000,00	9 055 295,25
		DE000A3E5XN1	KFW 0,125% 09/01/2032	7 200 000,00	6 164 922,08
		XS2251330184	IBRD 0,125% 03/01/2051	12 250 000,00	4 986 114,14
		XS1700578724	DEXIA CREDIT LOCAL 1% /2017 - 18/10/2027	5 000 000,00	4 888 736,99
		XS1511781897	LANDWIRTSCHAFTLICHE RENTENBANK 0.625% /2016 - 31/10/2036	6 000 000,00	4 559 247,12
		XS2081058096	KOMMUNEKREDIT 0.625% /2019 - 21/11/2039	6 500 000,00	4 409 827,05

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2016138765	IBRD 0,5% 21/06/2035	5 000 000,00	3 938 369,18
		DE000A2TSTRO	KFW 0,875% 04/07/2039	5 000 000,00	3 669 325,34
		XS1218809389	IBRD 0,5% 16/04/2030	3 486 000,00	3 205 788,16
		XS0223484345	COMUNE DI MILANO 4.019% /2005 - 29/06/2035	3 050 000,00	3 159 404,34
		ES0000101677	COMUNIDAD MADRID 2.08% - 2015 / 12-03-2030	2 500 000,00	2 482 184,93
		XS2250026734	INSTITUT CREDITO OFICIAL 0.0% /2020 - 30/04/2026	1 500 000,00	1 489 890,00
		Total Dívida Pública (outros)		92 436 000,00	73 394 935,32
1.1		Total Dívida Pública		3 958 592 593,00	3 695 770 214,83
1.2		Obrigações Corporativas			
		XS0071094667	COMMERZBANK AG 0% /1996- 20/11/2026	41 574 780,38	40 308 828,32
		XS0172861881	ASIF II 0% /2003 - 22/07/2033	46 490 000,00	35 090 652,00
		XS2482618464	NORDEA BANK ABP 2.5% /2022 - 23/05/2029	13 500 000,00	13 576 753,97
		PTEDPNOM0015	ENERGIAS DE PORTUGAL SA 1.625% /2020 - 15/04/2027 (Call=15/04/2027)	12 000 000,00	12 019 504,11
		DK0030506886	NYKREDIT REALKREDIT AS 1.375% /2022 - 12/07/2027	12 000 000,00	11 979 113,42
		XS2177441990	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.201% /2020- 21/08/2027 (Call=21/08/2027)	12 000 000,00	11 797 720,11
		FR001400AFN1	SUEZ 2.375% /2022- 24/05/2030 (Call=24/05/2030)	12 000 000,00	11 767 201,64
		XS2486285294	MCDONALD's CORP 2.375% /2022- 31/05/2029 (Call=31/03/2029)	11 500 000,00	11 494 878,56
		FR0014002X43	BNP PARIBAS SA Var /2021 - 13/04/2027 (Call=13/04/2026)	11 200 000,00	11 148 642,63
		BE6317598850	AGEAS 3.875% /2019 - 10/06/2165 (Call=10/06/2030)	10 400 000,00	10 249 070,36
		DE000A3E5TR0	ALLIANZ SE Var /2021 - 30/04/2170 (call=30/10/2031)	11 400 000,00	10 240 187,42
		DE0001342244	DEUTSCHE BANK AG 0% /1996 -15/10/2026	10 329 137,98	10 071 735,86
		PTNOBLOM0001	NOVO BANCO SA Var /2023 - 01/12/2033 (call=01/06/2028)	8 500 000,00	9 849 599,73
		XS1799939027	VOLKSWAGEN INTL FIN NV Var /2018 - 27/06/2171 (Call=27/06/2028)	9 500 000,00	9 836 824,45
		XS2353366268	BANCO DE SABADELL SA Var /2021 - 16/06/2028 (Call=16/06/2027)	8 900 000,00	8 724 728,52
		CH0336602930	UBS 1.25 16-09/26 (call=01/06/2026)	8 500 000,00	8 477 762,60
		XS2022093517	OMV AG 1% /2019- 03/07/2034	10 000 000,00	8 233 989,04
		DE000DL19VT2	DEUTSCHE BANK AG Var /2021 - 17/02/2027 (Call=17/02/2026)	8 100 000,00	8 133 563,96
		XS2465984107	MIZUHO FINANCIAL GROUP INC 1.631% /2022 - 08/04/2027	8 000 000,00	8 061 767,01
		XS2449911143	NATWEST MARKETS PLC 1.375% /2022 - 02/03/2027	8 000 000,00	7 997 536,44
		PTFIDAOM0000	FIDELIDADE CIA SEGUROS Var /2024 - PERP (call=29/05/2029)	7 000 000,00	7 695 411,64
		XS1652855815	VODAFONE GROUP PLC 1.5% /2017- 24/07/2027	7 500 000,00	7 438 690,07
		XS1835955474	JPMORGAN CHASE & CO Var /2018 - 12/06/2029 (Call=12/06/2028)	7 500 000,00	7 403 610,41
		XS2078735433	SHELL INTERNATIONAL FIN 0.875% /2019- 08/11/2039	10 500 000,00	6 917 615,75
		CH1331113469	UBS SWITZERLAND AG 3.304% /2024 -05/03/2029	6 500 000,00	6 796 183,45
		PTFIDBOM0009	FIDELIDADE COMP DE SEGUROS Var /2021 - 04/09/2031 (Call=04/09/2026)	6 500 000,00	6 626 033,22
		XS2696046460	CARLSBERG BREWERIES AS 4% /2023 05/10/2028 (call=05/07/2028)	6 000 000,00	6 249 085,48

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2463988795	EQT AB 2.375% /2022 - 06/04/2028 (Call=06/01/2028)	6 000 000,00	6 037 280,55
		XS1062900912	ASSICURAZIONI GENERALI 4.125% /2014 - 04/05/2026	5 900 000,00	6 024 350,18
		XS2081474046	FAURECIA 2.375% /2019- 15/06/2027 (Call=17/06/2024)	6 000 000,00	5 960 577,50
		DE000A383JS3	DEUTSCHE BANK AG Var PERP/2024 - 30/04/2173 (call=30/10/2029)	5 000 000,00	5 699 888,36
		FR0014009UH8	CREDIT AGRICOLE SA Var /2022 - 22/04/2027 (Call=22/04/2026)	5 500 000,00	5 560 866,16
		FR0013334695	RCI BANQUE SA 1.625% /2018- 26/05/2026 (Call=26/05/2026)	5 500 000,00	5 531 680,00
		XS2448335351	PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD SA 2.5% /2022 - 06/04/2029 (Call=06/01/2029)	5 500 000,00	5 492 215,62
		FR0014008E08	AXA BANK EUROPE SCF 0.625% /2022 - 16/02/2028	5 500 000,00	5 310 467,75
		XS2824056522	INTESA SANPAOLO Var PERP/2024 - 20/11/2172 (call=20/05/2032)	4 800 000,00	5 222 531,76
		FR0013421815	CREDIT AGRICOLE LONDON 1% /2019- 03/07/2029	5 500 000,00	5 189 793,97
		XS3173575591	IHG FINANCE LLC 3.375% / 2025 - 10/09/2030 (call=10/06/2030)	5 000 000,00	5 027 980,82
		XS2304664167	INTESA SANPAOLO SPA 0.625% /2021 - 24/02/2026	5 000 000,00	5 013 091,10
		XS3085616079	PIRAEUS BANK SA Var / 2025 - 03/12/2028 (call=03/12/2027)	5 000 000,00	5 007 056,85
		XS2322289385	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG Var /2021 - 24/03/2027 (Call=24/03/2026)	5 000 000,00	4 979 428,77
		XS1960678255	MEDTRONIC GLOBAL HOLDINGS 1.125% /2019 - 07/03/2027 (call=07/12/2026)	5 000 000,00	4 970 328,77
		XS1681519184	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL 1% /2017 - 12/09/2026 (call=12/06/2026)	5 000 000,00	4 966 068,49
		XS2027364327	LOGICOR FINANCING SARL 1.625% /2019- 15/07/2027 (Call=15/07/2027)	5 000 000,00	4 957 669,86
		FR0013476611	BNP PARIBAS 1.125% /2020 - 15/01/2032 (Call=15/01/2027)	5 000 000,00	4 955 638,36
		FR0013152899	RTE RESEAU DE TRANSPORT 1.0% /2016 - 19/10/2026 (Call=19/07/2026)	5 000 000,00	4 947 850,00
		XS2355632584	GRUPO-ANTOLIN IRAUSA SA 3.5% /2021 - 30/04/2028 (Call=30/04/2025)	6 700 000,00	4 938 659,33
		XS1910948675	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 4.125% /2018- 16/11/2038	5 000 000,00	4 936 878,08
		XS1963553919	PEPSICO INC 0.75% /2019- 18/03/2027 (Call=18/03/2027)	5 000 000,00	4 931 539,04
		XS2461234622	JPMORGAN CHASE & CO Var /2022 - 23/03/2030 (Call=23/03/2029)	5 000 000,00	4 926 899,86
		XS2387675395	SOUTHERN CO Var /2021 - 15/09/2081 (Call=15/09/2027)	5 000 000,00	4 877 432,88
		XS2051670300	BLACKSTONE PP EUR HOLD 1.75% /2019- 12/03/2029 (Call=12/03/2029)	5 000 000,00	4 852 529,45
		FR0013447125	CAISSE NAT REASSURANCE 2.125% /2019- 16/09/2029	5 000 000,00	4 846 856,16
		XS1979490239	BLACKSTONE HOLDINGS FINA 1.5% /2019- 10/04/2029 (Call=10/04/2029)	5 000 000,00	4 832 102,05
		XS1900752814	PROCTER & GAMBLE CO 1.2% /2018- 30/10/2028	5 000 000,00	4 831 091,78
		FR0013463668	ESSILORLUXOTTICA 0.375% /2019- 27/11/2027 (Call=27/11/2027)	5 000 000,00	4 812 996,58
		FR0014000RR2	ENGIE SA 1.5% /2020- 30/11/2170 (Call=30/05/2028)	5 000 000,00	4 808 069,86
		XS2078734626	SHELL INTERNATIONAL FIN 0.125%/ 2019 - 08/11/2027	5 000 000,00	4 790 607,53
		FR0013409844	SANOFI 0.875% /2019- 21/03/2029 (Call=21/03/2029)	5 000 000,00	4 757 810,96
		XS1945110861	IBM CORP 1.75% /2019- 31/01/2031	5 000 000,00	4 757 068,49
		XS2576362839	BANK OF IRELAND GROUP Var /2023 - 16/07/2028 (Call=16/07/2027)	4 500 000,00	4 753 342,60
		XS1224955408	BHP BILLINTON FINANCE LTD 1.5% /2015- 29/04/2030 (Call=29/04/2030)	5 000 000,00	4 725 697,95
		XS2200175839	Logicor Financing SARL 1.5%/2020 13/07/2026 (Call=13/07/2026)	4 675 000,00	4 678 914,83

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2856789511	BANK OF MONTREAL Var / 2024 - 10/07/2030 (call=10/07/2029)	4 500 000,00	4 669 545,21
		XS3127996778	WELLS FARGO & COMPANY Var / 2025 - 23/07/2029 (call=23/07/2028)	4 500 000,00	4 536 228,21
		PTBCPHOM0066	BANCO COMERCIAL PORTUGUES Var /2021 - 12/02/2027 (Call=12/02/2026)	4 500 000,00	4 532 420,96
		BE6325355822	AGEAS 1.875% /2020- 24/11/2051 (Call=24/05/2031)	5 000 000,00	4 528 703,42
		XS1789751531	RICHEMONT INTERNATIONAL 1% /2018- 26/03/2026 (Call=26/03/2026)	4 500 000,00	4 520 525,55
		XS1425966287	ENEL FINANCE INTL NV 1.375% /2016- 01/06/2026	4 500 000,00	4 514 687,88
		XS2020670852	MEDTRONIC GLOBAL HOLDINGS 1% /2019- 02/07/2031 (Call=02/07/2031)	5 000 000,00	4 483 781,51
		BE0002839208	KBC GROUP NV Var /2022 - 21/01/2028 (Call=21/01/2027)	4 500 000,00	4 445 678,22
		FR0013320249	MERCIALYS SA 1.8% /2018 - 27/02/2026 (Call=27/11/2025)	4 500 000,00	4 424 848,77
		XS1958648294	COLGATE-PALMOLIVE CO 1.375% /2019 - 06/03/2034 (call= 06/12/2033)	5 000 000,00	4 368 556,85
		XS1840618216	BAYER CAPITAL CORP BV 2.125% /2018 - 15/12/2029 (Call=15/09/2029)	4 500 000,00	4 351 821,78
		XS2434439548	CHESNARA PLC 4.75% /2022 - 04/08/2032	4 000 000,00	4 343 955,48
		XS2397252102	HEIMSTADEN BOSTAD TRESRY 1.0% /2021 - 13/04/2028 (Call=13/01/2028)	4 500 000,00	4 330 251,37
		XS2338355014	BLACKSTONE PP EUR HOLD 1.0% /2021 - 04/05/2028 (Call=04/02/2028)	4 500 000,00	4 329 687,33
		XS2443920751	ING GROEP NV 1.75% / 2022 - 16/02/2031 (call=16/02/2030)	4 500 000,00	4 322 729,59
		FR001400Q6Z9	AIR FRANCE-KLM 4.625% /2024 - 23/05/2029 (call=23/02/2029)	4 000 000,00	4 249 760,55
		XS2404642923	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.875% /2021 - 09/05/2029 (Call=09/02/2029)	4 500 000,00	4 236 198,90
		XS2811096267	GLENCORE CAP FIN DAC 4.154% / 2025 - 29/04/2031 (29/01/2031)	4 000 000,00	4 236 147,29
		PTTAPFOM0003	TAP SA 5.125% / 2024 - 15/11/2029 (call=15/05/2029)	4 000 000,00	4 175 300,11
		XS2409168783	LIFETRI GROEP BV Var /2021 - 01/06/2032 (Call=01/06/2027)	4 000 000,00	4 142 427,95
		XS2032727310	ITALGAS SPA 0.875% /2019 - 24/04/2030	4 500 000,00	4 132 517,05
		XS2282195176	ATHENE GLOBAL FUNDING 0.625% /2021 - 12/01/2028	4 300 000,00	4 126 428,44
		XS2402178565	CK HUTCHISON EUROPE 1.0% /2021 - 02/11/2033 (Call=02/08/2033)	5 000 000,00	4 123 982,19
		XS1793255941	SOFTBANK GROUP CORP 5.0% /2018 - 15/04/2028 (Call=16/01/2028)	4 000 000,00	4 118 106,67
		XS2534276717	VOLVO TREASURY AB 2.625% /2022 - 20/02/2026 (Call=20/02/2026)	4 000 000,00	4 090 248,77
		XS1501166869	TOTALENERGIES SA 3.369% /2016- 06/10/2170 (Call=06/10/2026)	4 000 000,00	4 035 951,67
		XS2531438351	JOHN DEERE BANK SA 2.5% /2022 - 14/09/2026	4 000 000,00	4 035 149,04
		XS1190974011	BP CAPITAL1.573% - 15-02/27	4 000 000,00	4 015 297,97
		XS1197833053	COCA-COLA CO/THE 1.125% /2015 - 09/03/2027 (Call=09/12/2026)	4 000 000,00	3 974 536,44
		XS1963836892	MARSH & MCLENNAN COS INC 1.349% /2019 - 21/09/2026 (Call=21/06/2026)	4 000 000,00	3 972 131,40
		XS1803247557	SWISSCOM AG (LUNAR FUNDING) 1.125% /2018- 12/10/2026	4 000 000,00	3 970 783,01
		FR0013397288	APRR SA 1.25% /2019- 18/01/2028 (Call=18/01/2028)	4 000 000,00	3 946 494,25
		XS2010331101	JOHN DEERE CASH MANAGEME 1.65% /2019- 13/06/2039	5 000 000,00	3 862 931,51
		FR0014005J14	CREDIT AGRICOLE SA 0.5% /2021- 21/09/2029 (Call=21/09/2028)	4 100 000,00	3 852 456,60
		XS2076155105	ABBOTT IRELAND FINANCING 0.375% /2019 - 19/11/2027 (Call=19/08/2027)	4 000 000,00	3 849 646,03
		FR0013482833	LVMH 0.125% 2020/11-02-2028	4 000 000,00	3 815 504,66

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		DE000A2YPFA1	ALLIANZ SE 1.301% /2019- 25/09/2049 (Call=25/09/2029)	4 000 000,00	3 733 749,81
		XS2717301365	BANK OF IRELAND GROUP Var / 2023 - 13/11/2029 (call=13/11/2028)	3 500 000,00	3 686 277,67
		XS2152883406	TRANSURBAN FINANCE CO 3.0% /2020 - 08/04/2030 (Call=08/01/2030)	3 500 000,00	3 574 918,22
		XS2432530637	SANTAN CONSUMER FINANCE 0.5% /2022 - 14/01/2027	3 600 000,00	3 550 709,59
		FR0013399680	CNP ASURANCES 2.75% /2019- 05/02/2029	3 500 000,00	3 546 751,85
		XS2320459063	IMPERIAL BRANDS FIN NETH 1.75% /2021 - 18/03/2033 (Call=18/12/2032)	4 000 000,00	3 514 952,88
		CH1214797172	CREDIT SUISSE GROUP AG Var /2022 - 01/03/2029 (Call=01/03/2028)	3 000 000,00	3 497 790,82
		XS1400169931	WELLS FARGO & COMPANY 1.375% /2016 - 26/10/2026	3 500 000,00	3 482 872,05
		XS2056491587	ASSICURAZIONI GENERALI 2.124% /2019- 01/10/2030	3 500 000,00	3 360 124,08
		FR0013368545	ELECTRICITE DE FRANCE SA 2% /2018 - 02/10/2030 (Call=02/10/2030)	3 500 000,00	3 350 975,27
		XS2327299298	LSEG NETHERLANDS BV 0.25% / 2021 - 06/04/2028 (call=06/02/2028)	3 500 000,00	3 327 983,63
		DK0009526998	NYKREDIT REALKREDIT AS 0.75% /2020- 20/01/2027	3 300 000,00	3 264 785,83
		XS2525246901	NATIONWIDE BLDG SOCIETY 3.25% /2022 - 05/09/2029	3 200 000,00	3 261 112,99
		XS2819840120	BAWAG GROUP AG Var PERP/ 2024 - 18/03/2173 (call=19/09/2029)	3 000 000,00	3 255 086,19
		XS2301127119	AKELIUS RESIDENTIAL PROP 0.75% /2021 - 22/02/2030 (Call=22/11/2029)	3 500 000,00	3 150 213,36
		FR0013203734	CREDIT AGRICOLE ASSURANCE SA Var/ 2026 - 27/09/2048 (call=27/09/2028)	3 000 000,00	3 149 229,04
		XS2817916484	HSBC HOLDINGS PLC Var / 2024 - 20/05/2029 (call=20/05/2028)	3 000 000,00	3 128 031,78
		XS1050842423	GLENCORE FINANCE EUROPE 3.75% /2014 - 01/04/2026 (call=01/01/2026)	3 000 000,00	3 088 232,05
		PTBSSL0M0002	BRISA CONCESSAO RODOV SA 2.375% /2017- 10/05/2027	3 000 000,00	3 046 983,29
		FR0013312154	CREDIT AGRICOLE ASSURANCES Var /2018 - 29/01 (Call=29/01/2028)	3 000 000,00	3 041 683,15
		FR0013383213	CARREFOUR SA 1.75%/2018- 04/05/2026 (Call=04/05/2026)	3 000 000,00	3 026 024,38
		XS1109741329	SKY LTD 2.5% /2014- 15/09/2026	3 000 000,00	3 023 096,30
		XS2020670936	MEDTRONIC GLOBAL HOLDINGS 1.5% /2019- 02/07/2039 (Call=02/07/2039)	4 000 000,00	3 008 557,80
		XS1843443786	ALTRIA GROUP INC 3.125% /2019- 15/06/2031 (Call=15/06/2031)	3 000 000,00	3 004 463,01
		XS2383811424	BANCO DE CREDITO SOCIAL Var /2021 - 09/03/2028 (Call=09/03/2027)	3 000 000,00	3 002 489,18
		XS1843449122	TAKEDA PHARMACEUTICAL 2.25% /2018- 21/11/2026 (Call=21/11/2026)	3 000 000,00	3 002 357,26
		XS1681520786	TRANSURBAN FINANCE CO 1.75% /2017 - 29/03/2028 (Call=29/12/2027)	3 000 000,00	2 990 942,47
		XS1203859928	BAT INTL FINANCE PLC 1.25% /2015 - 13/03/2027 (Call=13/12/2026)	3 000 000,00	2 987 592,74
		XS1637333748	BRITISH TELECOMMUNICATIO 1.5% (Call=23/06/2027)	3 000 000,00	2 979 237,95
		XS1499602289	BLACKSTONE HOLDINGS FINANCE 1.0% /2016 - 05/10/2026	3 000 000,00	2 968 570,68
		XS2125123039	SWEDISH MATCH AB 0.875% /2020- 26/02/2027 (Call=26/02/2027)	3 000 000,00	2 964 970,68
		XS2079713322	Banco Bilbao Vizcaya Arg 0.375% /2019- 15/11/2026	3 000 000,00	2 949 877,81
		XS2449330179	NOVO NORDISK FINANCE NL 1.125% /2022 - 30/09/2027 (Call=30/06/2027)	3 000 000,00	2 944 876,85
		XS2193733503	CZECH GAS NETWORKS INV 1.0% /2020 - 16/07/2027 (Call=16/04/2027)	3 000 000,00	2 938 988,22
		XS1907120528	AT&T INC 1.8% /2018- 05/09/2026 (Call=04/09/2026)	2 900 000,00	2 906 232,62
		FR0014004GE5	SOCIETE GENERALE 0.25% /2021 - 08/07/2027	3 000 000,00	2 902 666,44

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2103014291	E.ON SE 0.375% /2020- 29/09/2027 (Call=29/09/2027)	3 000 000,00	2 895 976,44
		XS1843435923	FIDELITY NATL INFO SERV 2% 2019- 21/05/2030 (Call=21/05/2030)	3 000 000,00	2 892 761,92
		XS2117485677	CEPSA FINANCE SA 0.75% /2020 - 12/02/2028 (Call=12/11/2027)	3 000 000,00	2 888 149,32
		XS2611221032	Permanent TSB Group 6.625%/2023 25/04/2028 (Call=25/04/2027)	2 625 000,00	2 876 203,87
		BE6276040431	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV 1.5% /2015 - 18/04/2030	3 000 000,00	2 875 084,93
		CH0576402181	UBS GROUP AG Var /2020 - 05/11/2028 (Call=05/11/2027)	3 000 000,00	2 871 460,68
		XS1998904921	KKR GRP FIN CO V LLC 1.625% /2019 - 22/05/2029 (Call=22/02/2029)	3 000 000,00	2 857 314,25
		XS2443920249	ING GROEP NV Var /2022 - 16/02/2027 (Call=16/02/2026)	2 800 000,00	2 826 461,15
		XS2250008245	Morgan Stanley Var 10/2020 - 26/10/2029 (call=26/10/2028)	3 000 000,00	2 808 225,21
		XS2091606330	CHUBB INA HOLDINGS LLC 0.875% / 2029 - 15/12/2029 (call=15/09/2029)	3 000 000,00	2 768 530,68
		XS2083976139	NATURGY FINANCE BV 0.75% /2019- 28/11/2029 (Call=28/11/2029)	3 000 000,00	2 761 944,25
		XS2008925344	UNILEVER PLC 1.5% /2019 - 11/06/2039	3 500 000,00	2 709 148,63
		XS2283188683	EXOR NV 0.875% /2021 - 19/01/2031 (Call=13/10/2030)	3 000 000,00	2 698 273,56
		PTCGDFOM0034	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS Var / 2025 - 07/10/2031 (call=07/10/2030)	2 700 000,00	2 690 702,01
		XS2307768734	GENERAL MOTORS FINL CO 0.6% /2021 - 20/05/2027 (Call=20/03/2027)	2 750 000,00	2 689 963,73
		BE6328904428	EUROCLEAR INVESTMENTS SA Var /2021 - 16/06/2051 (Call=16/06/2031)	3 000 000,00	2 653 676,71
		PTCMG30M0038	CAIXA ECONOMICA MONTEPIO 8.5% /2024 - 12/06/2034 (call=12/03/2029)	2 200 000,00	2 614 900,41
		XS1886478806	AEGON NV Var /2019 - 15/10/2170 (Call=15/10/2029)	2 500 000,00	2 577 921,88
		XS1995716211	SAMPO OYJ 3.375% /2019- 23/05/2049 (Call=23/05/2029)	2 500 000,00	2 543 043,49
		XS1627343186	FCC AQUALIA SA 2.629% /2017 - 08/06/2027 (Call=08/03/2027)	2 500 000,00	2 539 994,11
		XS2238783422	JT INTL FIN SERVICES BV Var /2020 - 07/04/2081 (Call=07/04/2026)	2 500 000,00	2 537 820,89
		XS2496028502	BRITISH TELECOMMUNICATION 2.75% /2022 - 30/08/2027 (Call=30/05/2027)	2 500 000,00	2 529 867,81
		XS2380124227	CASTELLUM AB Var /2021 - 02/03/2171 (Call=02/03/2027)	2 500 000,00	2 528 818,49
		XS3097930138	NATIONAL BANK GREECE SA Var / 2025 - 21/07/2029 (call=21/07/2028)	2 500 000,00	2 516 577,05
		XS1756296965	TELEFONICA EMISIONES SAU 1.447% /2018- 22/01/2027 (Call=22/01/2027)	2 500 000,00	2 512 119,59
		IT0005661761	MEDIOBANCA DI CRED FIN Var / 2025 - 22/08/2031 (call=22/08/2030)	2 500 000,00	2 511 224,66
		FR0013444684	ORANGE SA 0.5% /2019- 04/09/2032 (Call=04/09/2032)	3 000 000,00	2 504 089,32
		XS2324321285	BANCO SANTANDER SA 0.5% /2021- 24/03/2027 (Call=24/03/2026)	2 500 000,00	2 498 582,53
		XS2327414061	CANARY WHARF GROUP 1.75% /2021 - 07/04/2026 (Call=07/01/2026)	2 500 000,00	2 488 686,81
		XS1605365193	CREDIT AGRICOLE LONDON 1.375% /2017- 03/05/2027	2 500 000,00	2 487 391,10
		XS1206541366	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.5% /2015 - PERPETUAL (Call=20/03/2030)	2 500 000,00	2 483 186,64
		ES0265936023	ABANCA CORP BANCARIA SA Var /2021 - 08/09/2027 (Call=08/09/2026)	2 500 000,00	2 466 879,11
		XS2303052695	CTP BV 0.75% /2021 - 18/02/2027 (Call=18/11/2026)	2 500 000,00	2 463 432,88
		XS2441552192	GOLDMAN SACHS GROUP INC 1.25% /2022 - 07/02/2029 (Call=07/11/2028)	2 500 000,00	2 411 521,58
		XS2075811781	SES SA 0.875% /2019 - 04/11/2027 (Call=04/08/2027)	2 500 000,00	2 399 141,10
		DE000CZ45WB5	COMMERZBANK AG Var PERP/2024 - 09/04/2173 (call=09/10/2031)	2 000 000,00	2 364 320,82

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2345190263	CEDACRI MERGECO SPA Float /2021 - 15/05/2028 (Call=15/11/2024)	2 300 000,00	2 336 370,94
		XS2391403354	DOMETIC GROUP AB 2.0% /2021 - 29/09/2028 (Call=29/06/2028)	2 400 000,00	2 324 174,14
		XS2009861480	ESB FINANCE DAC 1.125% /2019 - 11/06/2030 (Call=11/03/2030)	2 500 000,00	2 316 342,12
		FR0013519071	CAPGEMINI SE 1.125% /2020- 23/06/2030 (Call=23/06/2030)	2 500 000,00	2 307 942,47
		XS2434427709	UTMOST GROUP Var /2022 - 15/06/2171 (Call=15/06/2029)	2 000 000,00	2 252 491,60
		XS2058557260	THERMO FISHER SCIENTIFIC 1.5% /2019- 01/10/2039 (Call=01/10/2039)	3 000 000,00	2 233 139,18
		XS1808395930	INMOBILIARIA COLONIAL SO 2.0% /2018 - 17/04/2026 (Call=17/01/2026)	2 200 000,00	2 227 867,37
		XS2558978883	CAIXABANK SA Var / 2022 - 23/02/2033 (call=23/11/2027)	2 000 000,00	2 217 666,85
		XS2248451978	BANK OF AMERICA CORP 0.654% /2020- 26/10/2031 (Call=26/10/2030)	2 500 000,00	2 215 756,44
		XS1785813251	CHUBB INA HOLDINGS INC 2.5% /2018 - 15/03/2038 (Call=15/09/2037)	2 500 000,00	2 215 178,77
		XS2707169111	AIB GROUP PLC Var/ 2023 - 23/10/2031 (call=23/10/2030)	2 000 000,00	2 194 229,32
		FR0014000T33	CARMILA 1.625% /2020 - 30/05/2027 (Call=28/02/2027)	2 200 000,00	2 181 766,22
		XS2555187801	CAIXABANK SA Var / 2022 - 14/11/2030 (call=14/11/2029)	2 000 000,00	2 177 602,47
		DE000DL19WG7	DEUTSCHE BANK AG Var CoCo /2022 - 30/04/2049 (Call=30/04/2029)	2 000 000,00	2 173 696,44
		US05565QDV77	BP CAPITAL MARKETS PLC Var /2020 - 22/06/2101 (Call=22/06/2030)	2 500 000,00	2 119 976,06
		BE0002951326	KBC GROUP NV 4.375% / 2023 - 06/12/2031	2 000 000,00	2 118 233,15
		XS2606297864	METLIFE GLOBAL FUNDING I 4% /2023 - 05/04/2028	2 000 000,00	2 114 158,08
		XS2860968085	LOGICOR FINANCING SARL 4.25% / 2024 - 18/07/2029 (call=18/04/2029)	2 000 000,00	2 102 277,53
		ES0224244089	MAPFRE SA Var /2017 - 31/03/2047 (Call=31/03/2027)	2 000 000,00	2 101 224,66
		PTCCCOOM0004	CRL CREDITO AGRICOLA MUT Var/ 2025 - 29/01/2030 (call=29/01/2029)	2 000 000,00	2 094 119,73
		XS2548080832	MORGAN STANLEY Var /2022 - 25/10/2028 (25-10-2027)	2 000 000,00	2 091 349,64
		FR001400FAZ5	ARKEMA SA 3.5% / 2023 - 23/01/2031 (call=23/10/2030)	2 000 000,00	2 085 729,04
		XS2178833773	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILE NV 3.875% /2020 - 05/01/2026 (Call=05/10/2025)	2 000 000,00	2 075 898,36
		DE000A383J95	DEUTSCHE BANK 4% 12/07/2028 (call=12/07/2027)	2 000 000,00	2 065 438,63
		XS2010331440	CAPITAL ONE FINANCE CO 1.65% /2019- 12/06/2029	2 148 000,00	2 055 016,31
		PTCMGAOM0046	CAIXA ECO MONTEPIO GERAL Var/ 2025 - 25/06/2029 (call=25/06/2028)	2 000 000,00	2 053 086,58
		XS3019296840	WOLTERS KLUWER NV 3.375% / 2025 - 20/03/2032 (call=20/12/2031)	2 000 000,00	2 050 430,41
		XS3028099417	ISLANDSBANKI 3.875% /2025 - 20/09/2030	2 000 000,00	2 049 817,53
		XS3000977234	LINDE PLC 2.625% / 2025 - 18/02/2029 (call=18/01/2029)	2 000 000,00	2 039 112,05
		XS2228683277	NISSAN MOTOR CO 2.652% /2020 - 17/03/2026 (Call=17/02/2026)	2 000 000,00	2 034 895,33
		XS1881005976	JAGUAR LAND ROVER AUT 4.5% /2018 - 15/01/2026 (Call=15/10/2025)	2 000 000,00	2 032 710,00
		XS2471770862	BLACKSTONE PP EUR HOLD 3.625% /2022 - 29/10/2029 (Call=29/07/2029)	2 000 000,00	2 031 053,70
		XS2227196404	MEDIOBANCA DI CRED FIN 1.0% /2020 - 08/09/2027	2 000 000,00	2 025 766,58
		XS2333564503	DUFYR ONE BV 3.375% /2021 - 15/04/2028 (Call=15/04/2024)	2 000 000,00	2 016 262,50
		XS1412417617	NATIONAL AUSTRALIA BANK 1.25% /2016 - 18/05/2026	2 000 000,00	2 007 887,95
		FR001400F877	SOCIETE GENERALE SA Var PERP/2023 - 18/07/2173 (call=18/01/2029)	1 800 000,00	2 005 961,58

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR0013505260	CARREFOUR SA 2.625% /2020- 15/12/2027 (Call=15/12/2027)	2 000 000,00	2 003 881,37
		XS2305244241	LEASEPLAN CORPORATION NV 0.25% /2021- 23/02/2026	2 000 000,00	1 998 360,27
		XS1796208632	SES SA 1.625% /2018 - 22/03/2026 (Call=22/12/2025)	2 000 000,00	1 994 307,67
		XS1512827095	MERLIN PROPERTIES SOCIMI 1.875% /2016 - 02/11/2026 (Call=02/08/2026)	2 000 000,00	1 993 561,64
		DE000A19HCX8	JAB HOLDINGS BV 2% /2017- 18/05/2028	2 000 000,00	1 990 096,71
		XS1967635977	ABERTIS INFRAESTRUTURAS 2.375% / 2019 - 27/09/2027 (call=27/06/2027)	2 000 000,00	1 985 623,01
		XS2463961321	LINDE PLC 1% /2022 - 31/03/2027 (Call=28/02/2027)	2 000 000,00	1 980 748,49
		XS1918000107	LONDON STOCK EXCHANGE PLC 1.75% /2018 - 06/12/2027 (Call=06/09/2027)	2 000 000,00	1 975 837,26
		XS2808268390	AIB GROUP PLC Var PERP/2024 - 30/10/2172 (call=30/10/2029)	1 800 000,00	1 964 674,78
		DE000A289N78	DEUTSCHE BOERSE AG 1.25% /2020- 16/06/2047 (Call=16/03/2027)	2 000 000,00	1 963 661,64
		XS2391860843	LINDE PLC 0% /2021 - 30/09/2026 (Call=30/08/2026)	2 000 000,00	1 963 500,00
		AT0000A3CTX2	ERST GROUP BANK AG 7% /2024 PERP (call=15/04/2031)	1 800 000,00	1 963 183,85
		FR001400RI88	LA MONDIALE SAM Var PERP/2024 - 17/01/2173 (call=17/01/2034)	1 800 000,00	1 962 744,42
		XS2840032762	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG Var PERP/2024 - 13/09/2172 (call=13/12/2030)	1 800 000,00	1 952 473,50
		XS2066706909	ENEL FINANCE INTL NV 0.375% /2019- 17/06/27 (Call=17/06/2027)	2 000 000,00	1 944 747,95
		XS2421195848	AROUNDTOWN SA 0.375% /2021 - 15/04/2027 (Call=15/01/2027)	2 000 000,00	1 944 122,47
		XS1617845679	IBM CORP 1.5 /2017- 23/05/2029	2 000 000,00	1 941 446,58
		XS1612543121	GENERAL ELECTRIC CO 1.5% /2017- 17/05/2029 (Call=17/05/2029)	2 000 000,00	1 941 359,73
		XS2104968404	UNICREDIT SPA 1.8% /2020 - 20/01/2030	2 000 000,00	1 938 927,40
		XS2390506546	ING GROEP NV 0.375% /2021- 29/09/2028 (Call=29/09/2027)	2 000 000,00	1 924 070,96
		XS2058556536	THERMO FISHER SCIENTIFIC 0.5% /2019 - 01/03/2028 (call=01/12/2027)	2 000 000,00	1 923 196,16
		XS2201857534	ASSICURAZIONI GENERALI 2.429% /2020- 14/07/2031 (Call=14/07/2031)	2 000 000,00	1 920 986,30
		XS2050404800	DH EUROPE FINANCE II 0.45% /2019 - 18/03/2028 (Call=18/12/2027)	2 000 000,00	1 915 321,37
		FR0014000XY6	CNP ASSURANCES 0.375% /2020- 08/03/2028 (Call=08/03/2028)	2 000 000,00	1 899 763,29
		XS2356311139	AIA GROUP LTD Var /2021 - 09/09/2033 (Call=09/09/2028)	2 000 000,00	1 899 288,77
		XS2010039548	DEUTSCHE BAHN FIN GMBH Var /2019 - 18/07/2059 (Call=18/07/29)	2 000 000,00	1 871 527,67
		FR0013368164	RTE RESEAU DE TRANSPORT 1.5% /2018- 27/09/2030 (Call=27/09/2030)	2 000 000,00	1 859 848,22
		XS2082472122	JT INTL FIN SERVICES BV 1.0% /2019 - 26/11/2029 (Call=26/08/2029)	2 000 000,00	1 852 257,81
		DE000A2YNZX6	MERCEDES-BENZ GROUP AG 0.75% /2019- 08/02/2030	2 000 000,00	1 844 417,26
		XS2346225878	MET LIFE GLOB FUNDING I 0.5%/2021 - 25/05/2029	2 000 000,00	1 843 687,40
		XS2328823104	HEATHROW FUNDING LTD 1.125% / 2021 - 08/10/2030 (call=08/07/2030)	2 000 000,00	1 822 838,08
		XS2366407018	THERMO FISHER SC FNCE I 0.8% /2021 - 18/10/2030 (Call=18/07/2030)	2 000 000,00	1 808 503,84
		XS2292263121	MORGAN STANLEY Var /2021 - 07/02/2031 (Call=07/02/2030)	2 000 000,00	1 802 185,15
		XS2441574089	TELEFONAKTIEBOLAGET LM 1.125% /2022 - 08/02/2027 (Call=08/11/2026)	1 800 000,00	1 788 908,30
		XS1843436145	FIDELITY NATL INFO SERV 2.95% /2019- 21/05/2039 (Call=21/05/2039)	2 000 000,00	1 773 628,22
		XS2051362312	AT&T INC 1.8% /2019 - 14/09/2039 (Call=14/03/2039)	2 300 000,00	1 750 267,86

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2035474126	PHILIP MORRIS INTL INC 0.8% /2019- 01/08/2031 (Call=01/08/2031)	2 000 000,00	1 746 263,01
		XS2014382845	ALLIENDAR NV 0.875% /2019- 24/06/2032 (Call=24/06/2032)	2 000 000,00	1 740 709,59
		XS2052320954	VERIZON COMMUNICATIONS 0.875% /2019- 19/03/2032 (Call=19/03/2032)	2 000 000,00	1 737 200,27
		XS2002019060	VODAFONE GROUP PLC 2.5% /2019- 24/05/2039	2 000 000,00	1 687 193,97
		FR0014006U00	ELECTRICITE DE FRANCE SA 1% /2021- 29/11/2033 (Call=29/11/2033)	2 000 000,00	1 632 213,42
		XS1955187932	SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.75% 28/02/2039	2 000 000,00	1 615 542,47
		XS2066706735	ENEL FINANCE INTL NV 1.125% /2019- 17/10/2034 (Call=17/10/2034)	2 000 000,00	1 614 903,29
		XS2296203123	DEUTSCHE LUFTHANSA AG 3.75% /2021 - 11/02/2028 (Call=11/11/2027)	1 500 000,00	1 574 032,40
		XS2021471433	MOTABILITY OPERATIONS GR 0.375% /2019 - 03/01/2026	1 550 000,00	1 555 764,73
		XS2363235107	DEUTSCHE LUFTHANSA AG 3.5% /2021 - 14/07/2029 (Call=14/04/2029)	1 500 000,00	1 542 752,05
		XS2408458730	DEUTSCHE LUFTHANSA AG 2.875% /2021 - 16/05/2027 (Call=16/02/2027)	1 500 000,00	1 530 056,51
		XS1346228577	AXA SA 3.375% /2016- 06/07/2047 (Call=06/07/2027)	1 500 000,00	1 529 893,36
		XS1651071877	THERMO FISHER SCIENTIFIC 1.4% /2017 - 23/01/2026 (Call=23/11/2025)	1 500 000,00	1 518 776,71
		XS2464405229	AIB GROUP PLC 2.25% /2022 - 04/04/2028 (call=04/04/2027)	1 500 000,00	1 518 368,22
		XS1392459381	CREDIT SUISSE AG LONDON 1.5% /2016 - 10/04/2026	1 500 000,00	1 512 795,62
		BE6334364708	EUROCLEAR INVESTMENTS SA 2.625% /2018- 11/04/2048 (Call=11/04/2028)	1 500 000,00	1 509 954,45
		XS1586555945	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 1.875% /2017 - 30/03/2027	1 500 000,00	1 505 937,12
		XS2079388828	DUFREY ONE BV 2% / 2019 - 15/02/2027	1 500 000,00	1 494 353,33
		XS2343563214	SWEDBANK AB 0.3% /2021- 20/05/2027 (Call=20/05/2026)	1 500 000,00	1 490 278,97
		XS2247718435	BLACKSTONE PP EUR HOLD 1.25%/ 2020 - 26/04/2027 (call=26/01/2027)	1 500 000,00	1 486 661,10
		FR0014006ND8	ACCOR SA 2.375% /2021 - 29/11/2028 (Call=29/08/2028)	1 500 000,00	1 484 733,29
		XS1874128033	SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1% /2018- 06/09/2027	1 500 000,00	1 474 212,12
		XS1403015156	UNILEVER FINANCE NETHERLANDS BV 1.125% /2016 - 29/04/2028	1 500 000,00	1 453 083,29
		XS2412732708	SIRIUS REAL ESTATE LTD 1.75% /2021 - 24/11/2028 (Call=24/08/2028)	1 500 000,00	1 441 220,96
		XS2150006562	JOHN DEERE CASH MANAGEME 2.2%/ 2020 - 02/04/2032	1 500 000,00	1 435 312,19
		XS2351301499	ACEF HOLDING SCA 0.75% /2021 - 14/06/2028 (Call=14/03/2028)	1 500 000,00	1 431 704,38
		XS2324836878	WOLTERS KLUWER NV 0.25% / 2021 - 30/03/2028 (call=30/12/2027)	1 500 000,00	1 426 560,62
		XS2431015655	VZ SECURED FINANCING BV 3.5% /2022 - 15/01/2032 (Call=15/01/2027)	1 500 000,00	1 421 027,50
		XS2035474555	PHILIP MORRIS INTL INC 1.45% /2019- 01/08/2039 (Call=01/08/2039)	2 000 000,00	1 420 136,72
		XS2312746345	ENEL SPA Var /2021 - 08/09/2171 (Call=08/09/2030)	1 500 000,00	1 375 254,25
		XS1958307461	CREDIT AGRICOLE LONDON 1.75% /2019 - 05/03/2029	1 300 000,00	1 269 854,96
		XS2056491660	ACHMEA 2.5% /2019- 24/09/2039 (Call=24/06/2029)	1 231 000,00	1 208 697,15
		XS2623496085	FORD MOTOR CREDIT CO LLC 6.125% - 15/05/2028	1 000 000,00	1 104 725,89
		XS2542914986	EDP FINANCE BV 3.875% /2022 - 11/03/2030 (Call=11/12/2029)	1 000 000,00	1 062 358,49
		FR001400F2Q0	AIR FRANCE-KLM 7.25% /2023 - 31/05/2026 (Call=30/04/2026)	1 000 000,00	1 056 506,85
		XS2816031160	GENERAL MOTORS FINL CO 4% /2024 - 10/07/2030 (Call=10/05/2030)	1 000 000,00	1 047 988,49

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR001400DGZ7	BPCE SFH 3.125%/2022 - 24/01/2028	1 000 000,00	1 043 205,21
		XS1948611840	BMW FINANCE NV 1.5% /2019- 06/02/2029	1 060 000,00	1 038 110,42
		AT000B121967	VOLKSBANK WIEN AG Var /2017 - 06/10/2027	1 000 000,00	1 031 163,21
		XS2521027446	LLOYDS BANKING GROUP PLC Var /2022 - 24/08/2030 (Call=24/08/2029)	1 000 000,00	1 012 724,52
		XS2332590632	BANCO DE CREDITO SOCIAL Var /2021 - 27/11/2031 (Call=27/11/2026)	1 000 000,00	1 011 210,41
		XS2909822517	IHG FINANCE LLC 3.625% / 2024 - 27/09/2031 (call=27/06/2031)	1 000 000,00	1 010 644,93
		XS2530756191	WOLTERS KLUWER NV 3% / 2022 - 23/09/2026 (call=23/06/2026)	1 000 000,00	1 010 516,99
		XS1596740453	MADRILENA RED DE GAS FIN 2.25% /2017 - 11/04/2029 (Call=11/01/2029)	1 000 000,00	1 006 143,97
		XS1384281090	RELX FINANCE BV 1.375% / 2016 - 12/05/2026 (call=12/02/2026)	1 000 000,00	1 004 587,40
		XS1396367911	ENEXIS HOLDING NV 0.875% /2016- 28/04/2026 (Call=28/04/2026)	1 000 000,00	1 001 221,23
		XS2950589437	ATOS SE 9% / 2024 - 18/12/2029 (call=18/03/2025)	871 508,00	1 000 665,48
		XS1532779748	ZIMMER BIOMET HOLDINGS 2.425% / 2016 - 13/12/2026 (call=13/09/2026)	1 000 000,00	1 000 315,89
		XS2295335413	IBERDROLA INTL BV Var /2021 - 09/02/2170 (Call=09/02/2027)	1 000 000,00	995 370,96
		FR0013447877	ORANGE SA 1.75% /2019 19/03/2171 (Call=19/12/2026)	1 000 000,00	994 980,27
		XS2168478068	CRH SMW FINANCE DAC 1.25% /2020 - 05/11/2026 (call=05/08/2026)	1 000 000,00	992 317,81
		FR0013284205	GECINA 1.375% /2017 - 26/01/2028 (Call=26/10/2027)	1 000 000,00	988 660,55
		XS2360310044	UNICREDIT SPA Var /2021 - 05/07/2029 (Call=05/07/2028)	1 000 000,00	985 303,29
		XS1721051495	EDP FINANCE BV 1.5% /2017 - 22/11/2027	1 000 000,00	983 362,74
		XS2421006201	WESTPAC SEC NZ/LONDON 0.427% /2021 - 14/12/2026	1 000 000,00	981 658,88
		XS2115094737	SKANDINAVISKA ENSKILDA 0.375% /2020 - 11/02/2027	1 000 000,00	980 928,49
		XS2012102674	CHUBB INA HOLDINGS INC 0.875% /2019 - 15/06/2027 (Call=15/03/2027)	1 000 000,00	979 240,55
		XS2081500907	SERVICIOS MEDIO AMBIENTE 1.661% /2019 - 04/12/2026 (call=23/09/2026)	1 000 000,00	975 738,68
		XS2431318802	LOGICOR FINANCING SARL 1.625% / 2022 - 17/01/2030 (call=17/10/2029)	1 000 000,00	968 153,15
		XS2325733413	STELLANTIS NV 0.625% /2021 - 30/03/2027 (30/12/2026)	1 000 000,00	958 666,03
		XS2381272207	ENBW ENERGIE BADEN-WU 1.375% /2021- 31/08/2081 (Call=31/05/2028)	1 000 000,00	953 875,89
		XS2307764238	GLENCORE CAP FIN DAC 0.75% /2021 - 01/03/2029 (Call=01/12/2028)	1 000 000,00	941 027,12
		XS2351089508	BANK OF MONTREAL 0.05% /2021 - 08/06/2029	1 000 000,00	914 612,19
		XS1196380031	AT&T 2.45% /2015- 15/03/2035 (Call=15/03/2035)	1 000 000,00	912 552,88
		XS1080163964	SODEXO SA 2.5% / 2014 - 24/06/2026 (call=24/03/2026)	900 000,00	911 919,33
		XS2265360359	STORA ENSO OYJ 0.625% /2020 - 02/12/2030 (Call=02/09/2030)	1 000 000,00	904 486,58
		XS1405765733	DOVE CORP 1.25% /2016 - 09/11/2026 (call=09/08/2026)	900 000,00	892 422,74
		XS1412266907	JOHNSON & JOHNSON 1.65% /2016- 20/05/2035 (Call=20/05/2035)	1 000 000,00	875 751,23
		XS2281343413	BAYER AG 0.625% /2021- 12/07/2031 (Call=12/07/2031)	1 000 000,00	867 105,21
		XS2562879192	SNAM SPA 3.375% / 2022 - 05/12/2026 (call=05/09/2026)	850 000,00	858 010,49
		XS1843459782	INTL FLAVOR & FRAGRANCES 1.8% / 1018 - 25/09/2026 (call=25/06/2026)	850 000,00	848 881,03
		XS2089229806	MERLIN PROPERTIES SOCIMI 1.875% /2019- 04/12/2034 (Call=04/12/2034)	1 000 000,00	844 726,99

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR0013464922	ELECTRICITE DE FRANCE SA Var /2019 - 03/12/2168 (Call=03/12/2027)	800 000,00	789 016,00
		XS2081615473	HOLCIM FINANCE LUX SA 0.5% / 2019 - 29/11/2026 (call=29/08/2026)	800 000,00	786 742,68
		FR001400KXW4	RCI BANQUE SA 4.625% /2023 - 02/10/2026 (Call=02/07/2026)	750 000,00	766 293,08
		XS1843459600	WPC EUROBOND BV 2.25% /2018 - 09/04/2026 (Call=09/01/2026)	750 000,00	761 187,95
		XS2950595087	ATOS SE 5% / 2024 - 18/12/2030 (call=18/03/2025)	756 411,00	747 631,59
		XS2462323853	BANK OF AMERICA CORP Var /2022 - 27/04/2033 (Call=27/04/2032)	750 000,00	735 673,29
		XS1391086987	CK HUTCHISON FINANCE 16 2.0% /2016 - 06/04/2028	720 000,00	717 004,60
		XS2459544339	EDP FINANCE BV 1.875% /2022 - 21/09/2029 (Call=21/06/2029)	700 000,00	678 424,85
		XS1968706520	SCENTRE GROUP TRUST 1/2 1.45% /2019 - 28/03/2029 (Call=28/12/2028)	700 000,00	675 012,68
		PTJLLDOM0016	JOSE DE MELLO SAUDE Float /2019 - 22/01/2027	600 000,00	635 434,80
		XS2057070182	CK HUTCHISON GROUP 1.5% /2019 - 17/10/2031 (Call=17/07/2031)	700 000,00	627 502,53
		XS2286044370	ABB FINANCE BV 0.0% /2021 - 19/01/2030 (Call=19/10/2029)	700 000,00	623 854,00
		XS1523250295	EASTMAN CHEMICAL CO 1.875% / 2016 - 23/11/2026 (call=23/08/2026)	600 000,00	597 349,23
		FR0014001G29	BPCE SA 0.01% / 2021 - 14/01/2027	600 000,00	585 639,70
		XS2381362966	BANK OF NOVA SCOTIA 0.25% /2021 - 01/11/2028	600 000,00	553 685,83
		FR0013431277	BNP PARIBAS SA 1.625% /2019 - 02/07/2031	600 000,00	547 225,64
		XS1023703090	ENI SPA 3.625% /2014 - 29/01/2029	500 000,00	527 779,93
		AT0000A2YA29	ERSTE GROUP BANK AG Var /2022 - 07/06/2033 (Call=07/06/2028)	500 000,00	517 737,47
		DE000DL19WU8	DEUTSCHE BANK AG Var /2022 - 24/05/2028 (Call=24/05/2027)	500 000,00	513 389,04
		XS2486461010	NATIONAL GRID PLC 2.179% /2022 - 30/06/2026 (Call=30/03/2026)	500 000,00	504 722,27
		XS2166122304	AIR PRODUCTS & CHEMICALS 0.5% /2020 - 05/05/2028 (Call=05/02/2028)	500 000,00	477 808,84
		XS2055104785	ASB FINANCE LTD 0.5% /2019 - 24/09/2029	500 000,00	457 511,23
		XS2384697830	PUBLIC STORAGE 0.5% /2021 - 09/09/2030 (Call=09/06/2030)	500 000,00	442 233,97
		XS1789759195	RICHEMONT INTERNATIONAL 2% /2018 - 26/03/2038 (Call=26/03/2038)	475 000,00	401 352,42
		XS2455401757	SEGRO CAPITAL SARL 1.875% /2022 - 23/03/2030 (Call=23/12/2029)	400 000,00	388 571,07
		XS2181959110	SWISS RE FINANCE UK 2.714% /2020 - 04/06/2052 (Call=04/06/2032)	400 000,00	380 437,92
		XS1115498260	ORANGE SA PERP Var /2014 - 01/10/2099 (Call=01/10/2026)	300 000,00	307 876,73
		XS2534985523	DNB BANK ASA 3.125% /2022 - 21/09/2027 (call=21/09/2026)	300 000,00	304 016,18
		FR0013465424	ELECTRICITE DE FRANCE SA 2% /2019 - 09/12/2049 (Call=09/12/2049)	500 000,00	293 257,74
		XS2112475509	PROLOGIS EURO FINANCE 0.375% /2020 - 06/02/2028 (Call=06/11/2027)	300 000,00	287 285,96
		DE000A19X8C0	VONOVIA FINANCE BV 2.75% /2018 - 22/03/2038	300 000,00	263 051,18
		XS2240463674	LORCA TELECOM BONDCO 4.0% /2020 - 18/09/2027 (Call=15/09/2024)	223 404,25	225 970,42
		XS2455401328	SEGRO CAPITAL SARL 1.25% /2022 - 23/03/2026 (Call=23/12/2025)	213 000,00	214 316,72
		XS2511906310	SELP FINANCE SARL 3.75% /2022 - 10/08/2027 (Call=10/05/2027)	197 000,00	202 599,09
		XS1811435251	BANK OF AMERICA CORP Var /2018 - 25/04/2028 (Call=25/04/2027)	200 000,00	199 984,71
		XS2488626610	DUKE ENERGY CORP 3.1% /2022 - 15/06/2028 (Call=15/03/2028)	154 000,00	157 532,97

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2462324828	GSK CONSUMER HEALTHCARE 1.75% /2022 - 29/03/2030 Call=29/12/2029)	137 000,00	132 116,06
		XS2452434645	AMERICAN MEDICAL SYST EU 1.625% /2022 - 08/03/2031 (Call=08/12/2030)	132 000,00	124 102,06
		XS1587911451	BANQUE FRED CRED MUTUEL 2.625% /2017- 31/03/2027	100 000,00	101 925,74
		XS0282937985	LEHMAN BROS HLDG Float /2007 - 05/02/2014	2 500 000,00	2,50
		PTOREBOE0006	OREY S.A. 3.0% /2010 - 08/07/2031 (Call=10/07/2017)	2 500 000,00	2,50
		XS0925276114	ES FINANCIER 5.25% /2013 - 12/06/2015	150 000,00	0,15
		XS0458566071	ESFG 6.875% /2009 - 21/10/2019	100 000,00	0,10
		Total Obrigações Corporativas		1 143 512 241,61	1 103 361 319,68
1.2		Total		1 143 512 241,61	1 103 361 319,68
1.3		Acções			
		IT0005508921	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	662 000,00	6 043 398,00
		FR001400X2S4	ATOS ORIGIN SA	12 835,00	643 161,85
		ZZZZZ9805144	ES Health Care Investments	282,00	76 302,38
		FR001400U132	ATOS Warrants 2024-2027	1 407,00	70 504,77
		LU0011904405	(ESFG) ES Finacial Group	69 676,00	6,97
		IS0000001469	KAUPTHING EHF	421 231,00	0,29
		Total Acções		1 143 512 241,61	1 103 361 319,68
1.3		Total		1 143 512 241,61	1 103 361 319,68
1.4		Fundos de Investimento			
		IE00B95WZM02	M&G EUROPEAN LOAN FUND - EUR CLASS R	2 094 892,70	208 772 608,53
		LU1945967237	BLK Zurich Progressio Infrastructure Debt Fund SCSp	708 684,99	65 546 346,05
		LU2012043480	Blackrock European Middle Market Private Debt Fund II	3 950 717 790,42	37 737 256,33
		LU2651940368	GOLDMAN SACHS ALTERNATIVES SICAV-EUROPEAN CREDIT	299 194,78	29 599 339,78
		HPS	HPS Specialty Loan International Fund V, SCSp	1 339 402 281,00	12 116 176,04
		ES0108744048	ALTERALIA REAL ESTATE DEBT, FIL - D	772 563,19	8 171 230,94
		LU0836346931	JPMorgan Liquidity Funds - EUR Liquidity LVNAV Fund	381,54	4 127 157,63
		PTESVDEM0006	ARMILAR VENTURE PARTNERS III	300 000 000,00	1 908 000,00
		ES0125240038	TREA Renta Fija Ahorro FI	4,86	9 861,36
		ES0150036038	TREA Global Flexible FI	394,98	5 769,72
		Total Fundos de Investimento		5 593 996 188,48	367 993 746,38
1.4		Total		5 593 996 188,48	367 993 746,38
1.5		Empréstimos			
		FR0014001H10	BNP PARIBAS DUTCH MORTGAGES 2 NON NHG 31/01/2120	126 842 884,20	101 937 871,68
		FR0014001H44	BNP PARIBAS DUTCH MTG 1 NHG 31/01/2120	71 261 000,00	57 570 380,41
		Total Empréstimos		198 103 884,20	159 508 252,09
1.5		Total		198 103 884,20	159 508 252,09
NUL		Total NUL		10 895 372 338,29	5 333 466 907,24

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
UL	1.1		Dívida Pública (Soberana)		
		PTOTEV0E0018	PGB 2.125% /2018 - 17/10/2028	5 700 257,14	5 722 581,85
		XS3212533262	REPUBLIC OF KAZAKHSTAN 4.412% /2025 - 28/10/2030	6 500 000,00	5 533 911,91
		ES00000124C5	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 5.15% /2013 - 31/10/2028	3 738 000,00	4 057 624,60
		ES0000012P74	BONOS Y OBLI DEL ESTADO 3% /2025 - 31/01/2033	2 998 000,00	3 024 791,03
		IT0005566408	BTPS 4.1%/2023- 01/02/2029	2 706 000,00	2 881 197,19
		IT0005451361	CCTS Float /2021 - 15/04/2029	2 761 000,00	2 820 743,52
		DE000BU25026	BUNDESobligation 2.1% /2024 - 12/04/2029	2 793 000,00	2 819 872,87
		PTOTEL0E0028	PGB 0.475% /2020 - 18/10/2030	2 685 200,00	2 447 218,82
		ES0000012G34	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1.25% /2020 - 31/10/2030	2 449 000,00	2 302 645,41
		XS2922763896	REPUBLIC OF POLAND 3.125% /2024 - 22/10/2031	1 801 000,00	1 813 180,43
		XS2770920937	ROMANIA 5.375% - 22/03/2031	1 636 000,00	1 766 784,98
		IT0005648255	BUONI POLIENNALI DEL TES 1.85% / 2025 - 04/06/2032	1 640 000,00	1 653 610,20
		XS2753429047	HUNGARY 4.0% /2024 - 25/07/2029	1 568 000,00	1 632 546,18
		GR0124036709	HELLENIC REPUBLIC 1.5% / 2020 - 18/06/2030	1 666 000,00	1 601 483,81
		XS3183159733	REPUBLIC OF COLOMBIA 5% / 2025 - 19/09/2032 (call=19/07/2032)	1 100 000,00	1 068 891,55
		ES0L02602065	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0% /2025 - 06/02/2026	715 000,00	713 620,05
		XS1936100483	STATE OF ISRAEL 1.5% /2019 - 16/01/2029	275 000,00	265 845,93
		ES0000012M51	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 3.5% /2023 - 31/05/2029	200 000,00	211 069,29
		XS1892141620	ROMANIA 2.875% /2018 - 11/03/2029	205 000,00	205 767,99
		XS3185370890	UNITED MEXICAN STATES 3.5% /2025 - 19/09/2029 (call=19/08/2029)	200 000,00	201 063,33
		US9128283F58	US TREASURY N/B 2.25% /2017 - 15/11/2027	230 000,00	191 956,72
		US715638FC12	REPUBLIC OF PERU 5.5% / 2025 - 30/03/2036 (call=30/12/2035)	200 000,00	178 192,34
		XS2790222116	REPUBLIC OF TURKIYE 5.875% / 2025 - 21/05/2030	150 000,00	166 847,22
		IT0005428617	CCTS EU Float /2020 - 15/04/2026	160 000,00	161 151,60
		US91282CJM47	US TREASURY N/B 4.375% / 2023 - 30/11/2030	145 000,00	127 607,29
		PTOTEU0E0019	PGB 4.125% /2017 - 14/04/2027	100 496,81	106 073,03
		IT0005565400	BUONI ORDINARI DEL TES 4.1% / 2023 - 10/10/2028	100 000,00	105 538,10
		XS2444273168	UNITED MEXICAN STATES 2.375% /2022 - 11/02/2030 (call=11/11/2029)	100 000,00	97 428,71
		XS2015296465	REPUBLIC OF SERBIA 1.5% /2019 - 26/06/2029	100 000,00	93 394,60
		XS2538441598	ROMANIA 6.625% /2022 - 27/09/2029	80 000,00	88 705,05
		US91282CKT70	US TREASURY N/B 4.5% / 2025 - 31/05/2029	100 000,00	87 972,44
		US91282CNE74	US TREASURY N/B 3.875% / 2025 - 31/05/2027	100 000,00	85 841,93
		US040114HX11	REPUBLIC OF ARGENTINA 1% /2020 - 09/07/2029	80 000,00	60 915,59
		US857524AD47	REPUBLIC OF POLAND 5.5% /2022 - 16/11/2027 (Call=16/08/2027)	68 000,00	59 896,84
		US43358BAA17	CANADA GOVERNMENT 4.625% /2024 - 30/04/2029	40 000,00	35 371,18

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		US731011AX08	REPUBLIC OF POLAND 4.625% /2024 - 18/03/2029	40 000,00	35 004,40
		XS3114901336	ROMANIA 5.75% /2025 - 16/09/2030	32 000,00	28 724,68
		GB00BL6C7720	UNITED KINGDOM GILT 4.125% /2022 - 29/01/2027	23 000,00	26 918,44
		US91282CMD01	US TREASURY N/B 4.375% / 2024 - 31/12/2029	21 000,00	18 372,20
		Total Dívida Pública (Soberana)		45 205 953,95	44 500 363,30
		Divida Pública (outros)			
		XS2484093393	EUROPEAN INVESTMENT BANK 1.5% /2022 - 15/06/2032	627 000,00	585 729,66
		XS0768478868	EUROPEAN INVESTMENT BANK 3.75% /2012 - 07/12/2027	100 000,00	114 789,80
		XS2081543204	CORP ANDINA DE FOMENTO 0.625% /2019 - 20/11/2026	100 000,00	98 609,21
		XS2900264586	INTL DEVELOPMENT ASSOC 3.75% /2024 - 12/09/2031	100 000,00	85 437,80
		US045167FW84	ASIAN DEVELOPMENT BANK 3.75% /2023 - 25/04/2028	42 000,00	36 122,89
		US45950KCX63	INTL FINANCE CORP 0.75% /2021 - 08/10/2026	43 000,00	35 852,79
		US110709AJ18	BRITISH COLUMBIA PROV OF 4.8% /2023 - 15/11/2028	40 000,00	35 239,15
		US00828EFH71	AFRICAN DEVELOPMENT BANK 3.875% / 2025 - 12/06/2028	41 000,00	35 184,11
		US222213BH29	COUNCIL OF EUROPE 3.625% / 2025 - 08/05/2028	39 000,00	33 394,18
		XS2948063180	INTL DEVELOPMENT ASSOC 4.375% / 2024 - 27/11/2029	38 000,00	33 259,60
		US459058LN17	IBRD 3.875% /2024 - 16/10/2029	38 000,00	32 852,79
		US45950KDL17	INTL FINANCE CORP Float / 2025 - 28/08/2029	36 000,00	30 725,93
		US4581X0ET13	INTER-AMERICAN DEVEL BK Float / 2025 - 13/03/2030	35 000,00	29 842,17
		US683234ET12	ONTARIO (PROVINCE OF) 4.7% / 2025 - 15/01/2030	33 000,00	29 578,73
		US45828Q2C02	INTER-AMERICAN INVEST CO 4.75% /2023 - 19/09/2028	29 000,00	25 670,22
		US222213BC32	COUNCIL OF EUROPE 3.75% /2023 - 25/05/2026	30 000,00	25 618,36
		US459058KT95	INTL BK RECON & DEVELOP 3.5% /2023 - 12/07/2028	18 000,00	15 536,89
		US298785JQ02	EUROPEAN INVESTMENT BANK 1.375% /2022 - 15/03/2027	16 000,00	13 316,77
		US298785JZ01	EUROPEAN INVESTMENT BANK 4% /2024 - 15/02/2029	14 000,00	12 233,14
		US219868CJ38	CORP ANDINA DE FOMENTO 5% /2024 - 24/01/29	13 000,00	11 631,58
		Total Divida Pública (outros)		1 432 000,00	1 320 625,77
1.1		Total Dívida Pública		46 637 953,95	45 820 989,07
1.2		Obrigações Corporativas			
		PTGNVAOM0000	GREENVOLT ENERGIAS 2.625% /2021 - 10/11/2028	4 450 000,00	4 435 042,44
		XS2887903966	KFW 2.375% /2025 - 04/10/2029	3 689 000,00	3 696 031,34
		XS3178086230	SYMRISE AG 3.25% / 2025 - 24/09/2032 (call=24/06/2032)	3 553 000,00	3 555 330,87
		XS3221808705	CHINA THREE GORGES INTER 2.875% /2025 - 12/01/30 (call=01/09/2030)	3 000 000,00	2 992 329,04
		XS3066581664	NOMURA HOLDINGS INC 3.459% / 2025 - 28/05/2030	2 550 000,00	2 616 613,11
		XS2545759099	INTESA SANPAOLO SPA 5.25% /2024 - 13/01/2030	2 300 000,00	2 610 730,32
		AT0000A3QMW9	BANCA COMMERCIAL ROMANA 4% /2025 - 25/11/2031 (call=25/11/2030)	2 600 000,00	2 588 365,53

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS3104553931	ORLEN SA 3.625% / 2025 - 02/07/2032	2 400 000,00	2 435 196,82
		XS2838370414	CEZ AZ 4.25% /2024 - 11/06/2032 (call=11/06/2032)	2 300 000,00	2 401 101,07
		FR0014014065	LA BANQUE POSTALE Var / 2025 - 02/12/2032 (call=02/12/2031)	2 400 000,00	2 384 617,97
		XS2389353181	GOLDMAN SACHS GROUP INC Float /2021 - 23/09/2027 (Call=23/09/2026)	2 319 000,00	2 331 214,43
		XS3085146929	AXA SA Var PERP / 2025 - 02/12/2173 (call=02/06/2030)	2 200 000,00	2 287 402,68
		IT0005611253	BANCO BPM SPA Var/2024 - 09/09/2030 (call=09/09/2029)	2 200 000,00	2 274 198,47
		XS3128477521	TERNA RETE ELETTRICA 3% / 2025 - 22/07/2031 (call=22/04/2031)	2 200 000,00	2 204 279,15
		XS2871577115	NATWEST GROUP PLC 3.673% 05/08/2031 (call=05/08/2030)	2 100 000,00	2 172 225,85
		FR001400TL81	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.309% / 2024 - 25/10/2034	2 200 000,00	2 158 978,92
		PTVAIAOM0003	CUF SGPS 4.75% / 2024 - 11/12/2029	2 057 000,00	2 157 420,45
		DE000A3E5L98	EWE AG 0.25% /2021 - 08/06/2028 (Call=08/03/2028)	2 287 000,00	2 157 031,98
		AT0000A377W8	SLOVENSKA SPORITELNA Var /2023 - 04/10/2028 (call=10/04/2027)	2 000 000,00	2 099 297,81
		FR0014012JL7	ARKEMA 3.5% / 2025 - 09/09/2033 (call=09/06/2033)	2 100 000,00	2 086 172,79
		XS3094765735	RWE AG Var / 2025 - 18/06/2055 (call=18/05/2033)	2 000 000,00	2 065 071,23
		XS2684826014	BAYER AG Var /2023 - 25/09/2083 (Call=25/12/2028)	1 900 000,00	2 017 893,18
		XS2911681083	WUERTH FINANCE INTL BV 3% /2024 - 28/08/2031 (call=28/05/2031)	2 000 000,00	2 013 127,95
		XS3144675231	VERIZON COMMUNICATIONS 3.25% / 2025 - 29/10/2032 (call=29/07/2032)	2 000 000,00	1 982 199,18
		XS3222558705	PROCTER & GAMBLE CO/THE 2.9% /2025 - 03/11/2033	2 000 000,00	1 963 776,44
		XS2332250708	ORGANON FINANCE 1 LLC 2.875% /2021 - 30/04/2028 (Call=30/04/2025)	2 000 000,00	1 947 643,33
		XS2902578249	CAIXABANK SA Var / 2024 - 19/09/2032 (call=19/09/2031)	1 900 000,00	1 935 167,96
		XS3206563549	TOYOTA MOTOR FINANCE BV 2.75% / 2025 - 28/01/2030	1 863 000,00	1 853 204,19
		XS3038490176	ARENA LUX FIN SARL Float /2025 - 01/05/2030 (call=01/11/2025)	1 800 000,00	1 825 926,00
		PTBCPEOM0069	BANCO COMERCIAL PORTUGUES Var /2021 - 07/04/2028 (Call=07/04/2027)	1 800 000,00	1 804 480,77
		XS2844398482	SDFGR 4 1/4 06/19/29	1 700 000,00	1 798 184,32
		XS3226699091	LINDE PLC 3.125% / 2025 - 20/11/2032 (call=20/08/2032)	1 800 000,00	1 783 620,49
		XS3087726595	NIBC BANK NV 3.5% /2025 - 05/06/2030	1 700 000,00	1 748 570,86
		DE000A383EL9	HOCHTIEF AG 4.125% /2024 - 31/05/2030 (call=28/02/2030)	1 629 000,00	1 739 344,89
		XS2320533131	REPSOL INTL FINANCE Var /2021 - 22/03/2170 (Call=22/03/2027)	1 700 000,00	1 719 213,49
		XS2942479044	ENBW INTL FINANCE 3.75% / 2024 - 20/11/2035 (call=20/08/2035)	1 700 000,00	1 698 388,96
		XS3199049217	LANDSBANKINN HF 3.625% / 2025 - 03/11/2032	1 700 000,00	1 680 042,47
		XS3036647694	FRESENIUS MEDICAL CARE A.125% / 2025 - 08/12/2028 (call=08/11/2028)	1 668 000,00	1 679 274,31
		XS2845167613	PIRAEUS BANK SA 4.625% /2024 - 17/07/2029 (call=17/07/2029)	1 550 000,00	1 645 419,49
		XS1629774230	VOLKSWAGEN INT FIN Perpetual /2017 - 14/06/2099 (call=14/06/2027)	1 600 000,00	1 634 772,60
		FR001400SSO4	RCI BANQUE SA 3.875% / 2024 - 30/09/2030 (call=30/06/2030)	1 596 000,00	1 621 962,33
		XS3225866121	ISLANDSBANKI 3.75% / 2025 - 11/11/2032	1 600 000,00	1 591 019,18
		XS2904554990	HEIDELBERG MATERIALS AG 3.375% / 2024 - 17/10/2031 (call=17/07/2031)	1 562 000,00	1 590 404,86

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valores em euros Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR001400SVC3	CREDIT AGRICOLE SA 3.5% / 2024 - 26/09/2034	1 600 000,00	1 578 792,77
		XS2558395351	ENBW INTL FINANCE BV 3.625% /2022 - 22/11/2026 (Call=22/10/2026)	1 536 000,00	1 557 309,37
		XS3081952791	GLENCORE CAP FIN DAC 3.75% / 2025 - 04/02/2032 (call=04/11/2031)	1 500 000,00	1 544 063,01
		PTGNVGOM0004	GREENVOLT ENERGIAS 5.2% /2022 - 18/11/2027	1 500 000,00	1 529 800,00
		XS2895631567	E.ON SE 3.125%/ 2024 - 05/03/2030 (call=05/12/2029)	1 471 000,00	1 517 072,53
		XS3215529192	ASN BANK NV 3.375% / 2025 - 27/10/2032	1 500 000,00	1 481 685,41
		XS3215466411	BMS IRELAND CAP FUNDING 3.857% / 2025 - 10/11/2038 (call=10/08/2038)	1 500 000,00	1 478 353,85
		XS2815980664	LLOYDS BANKING GROUP PLC 3.875% /2024 - 14/05/2032 (call=14/05/2031)	1 400 000,00	1 467 891,56
		XS2223762381	INTESA SANPAOLO SPA Var PERP / 2020 - 01/03/2174 (call=01/03/2028)	1 400 000,00	1 457 586,03
		XS3032045471	DEUTSCHE POST AG 3% / 2025 - 24/03/2030 (call=24/12/2029)	1 397 000,00	1 436 755,94
		XS2965663656	PKO BANK POLSKI SA Var / 2025 - 16/06/2028 (call=16/06/2027)	1 400 000,00	1 430 811,51
		PTFIDBOM0009	FIDELIDADE COMP DE SEGUROS Var /2021 - 04/09/2031 (Call=04/09/2026)	1 400 000,00	1 427 145,62
		FR0014011276	RTE RESEAU DE TRANSPORT 2.625%/ 2025 - 08/07/2029 (call=08/06/2029)	1 400 000,00	1 405 862,55
		XS2925845393	LEASYS SPA 3.375% / 2024 - 25/01/2029 (call=25/12/2028)	1 300 000,00	1 368 273,86
		XS2847641961	PIRELLI & C. SPA 3.875% /2024 - 02/07/2029 (call=02/04/2029)	1 300 000,00	1 358 554,49
		XS2152329053	FRESENIUS SE & CO KGAA 1.625 /2020 - 08/10/2027 (Call=08/07/2027)	1 367 000,00	1 351 142,43
		XS2907137736	MBANK SA Var /2024 - 27/09/2030 (call=27/09/2029)	1 200 000,00	1 242 731,34
		XS2778385240	ORSTED A/S 5.125% /2024 - 14/03/3024 (Call=14/03/2030)	1 200 000,00	1 231 064,38
		XS2202900424	COOPERATIEVE RABOBANK UA Var CoCo /2020 - 29/12/2168 (Call=29/12/2027)	1 200 000,00	1 205 257,83
		XS3227928911	RAIFFEISEN BANK INTL Var / 2025 - 13/11/2033 (call=13/11/2032)	1 200 000,00	1 201 448,55
		DE000A4DFCB7	EVONIK INDUSTRIES AG 3.25% /2025 - 15/01/2030 (call=15/10/2029)	1 151 000,00	1 199 404,60
		XS3214409750	CITIGROUP INC Var / 2025 - 22/10/2030 (call=22/10/2029)	1 200 000,00	1 197 690,41
		XS2615940215	PORSCHE AUTO HOLDING SE 4.5% /2023 - 27/09/2028 (Call=27/08/2028)	1 145 000,00	1 196 023,87
		XS2471862040	BANCO DE SABADELL SA Var CoCo /2023 - 18/04/2172 (Call=18/07/2028)	1 000 000,00	1 140 776,85
		FR0014010CJ0	PUBLICIS GROUPE SA 2.875%/ 2025 - 12/06/2029 (call=12/05/2029)	1 100 000,00	1 113 278,05
		XS3013011203	PPG INDUSTRIES INC 3.25% / 2025 - 04/03/2032 (call=04/12/2031)	1 100 000,00	1 112 144,45
		XS2585553097	BANKINTER SA Var CoCo /2023 - 15/02/2160 (Call=15/08/2028)	1 000 000,00	1 082 088,75
		XS2421195848	AROUNDTOWN SA 0.375% /2021 - 15/04/2027 (Call=15/01/2027)	1 100 000,00	1 069 267,36
		XS2986724644	JYSKE BANK A/S Var/ 2025 - 29/04/2031 (call=29/04/2030)	1 000 000,00	1 035 091,51
		XS3174822489	SYDBANK A/S Var / 2025 - 11/12/2029 (call=11/12/2028)	1 000 000,00	999 513,84
		XS1989380172	NETFLIX INC 3.875% /2019 - 15/11/2029	950 000,00	981 221,35
		PTCMGAOM0046	CAIXA ECO MONTEPIO GERAL Var/ 2025 - 25/06/2029 (call=25/06/2028)	900 000,00	923 888,96
		PTGNVKOM0008	GREENVOLT ENERGIAS 4.65% /2024 - 14/02/2029	884 500,00	903 814,53
		XS2576550086	ENEL SPA Var /2023 - 16/07/2172 (Call=16/07/2028)	800 000,00	874 617,97
		XS3019313363	PFIZER NETHERLANDS INTL 2.875% / 2025 - 19/05/2029 (call=19/04/2029)	800 000,00	815 385,10
		XS3015684361	METRO AG 4% / 2025 - 05/03/2030 (call=05/12/2029)	754 000,00	808 843,17

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2774944008	ABN AMRO BANK NV Var CoCo /2024 - 22/09/2172 (Call=22/09/2031)	700 000,00	776 471,93
		XS2785686523	BANCA MONTE DEI PASCHI Var /2024 - 15/03/2029 (call=15/03/2028)	700 000,00	752 219,90
		XS3249928394	VOLKSWAGEN BANK GMBH 3.75% / 2025 - 10/12/2032	700 000,00	696 911,27
		XS3178858497	FRESENIUS SE & CO KGAA 2.75%/ 2025 - 15/09/2029 (call=15/08/2029)	623 000,00	619 157,11
		XS2684974046	BANK MILLENNIUM SA Var/2023 - 18/09/2027 (Call=18/09/2026)	573 000,00	614 844,46
		XS2722717472	ENBW INTL FINANCE BV 3.85% /2023 - 23/05/2030 (Call=23/04/2030)	565 000,00	599 943,24
		PTMEN10M0008	MOTA ENGIL SGPS SA 7.25% /2023 - 12/06/2028	550 000,00	579 186,51
		XS2712747182	COOPERATIEVE RABOBANK UA Float /2023 - 03/11/2026	500 000,00	503 806,67
		FR0014012L94	ENGIE SA 3.25% / 2025 - 11/01/2032 (call=11/10/2031)	500 000,00	501 691,78
		XS2412044567	RWE AG 0.5% /2021 - 26/11/2028 (Call=26/08/2028)	450 000,00	423 242,75
		FR001400ZED2	LVMH MOET HENNESSY VUITT 2.625% / 2025 - 07/03/2029 (call=07/02/2029)	400 000,00	405 650,58
		XS3174757644	ASSA ABLOY AB 3.371% / 2025 - 09/09/2032 (call=09/06/2032)	400 000,00	403 470,50
		XS2324724645	FRAPORT AG 1.875% /2021 - 31/03/2028 (Call=31/03/2028)	320 000,00	318 190,95
		PTGALCOM0013	GALP ENERGIA SGPS SA 2% /2020 - 15/01/2026 (call=15/10/2025)	300 000,00	305 549,42
		IT0005622912	UNICREDIT SPA Float / 2024 - 20/11/2028 (call=20/11/2027)	300 000,00	302 085,93
		FR0014012X82	BPCE SA 3.625% /2025 - 01/10/2033 (call=01/10/20232)	300 000,00	299 525,30
		PTCGDFOM0034	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS Var / 2025 - 07/10/2031 (call=07/10/2030)	300 000,00	298 966,89
		XS3231974745	BANK OF NEW ZEALAND 3.05%/ 2025 - 20/11/2030	300 000,00	298 942,81
		XS2280845491	BMW FINANCE NV 0.0% /2021 - 11/01/2026	288 000,00	287 818,56
		XS2887901598	BMW FINANCE NV 3.125%/2024 - 27/08/2030	265 000,00	268 590,13
		XS2643320109	PORSCHE AUTO HOLDING SE 4.25% /2023 - 27/09/2030 (Call=27/06/2030)	250 000,00	259 415,41
		FR001400WK95	RENAULT SA 3.5% /2025 - 17/01/2028 (Call=17/10/2027)	230 000,00	239 977,37
		XS3233499089	FRESENIUS MEDICAL CARE A 3.25% /2025 -24/11/2030 (call=24/08/2030)	230 000,00	230 474,84
		DE000A3LBMV2	MERCEDES-BENZ CANADA FINANCE 3% /2022 - 23/02/2027	220 000,00	226 749,96
		PTEDPUOM0008	ENERGIAS DE PORTUGAL SA 3.875% /2023 - 26/06/2028 (Call=26/03/2028)	200 000,00	209 383,78
		XS2800064912	CEPSA FINANCE SA 4.125% /2024 - 11/04/2031 (call=11/01/2031)	200 000,00	209 151,12
		XS1058257905	NOVO BANCO LUXEMBOURG c/z /2014 - 16/04/2046	500 000,00	208 250,00
		XS2917468618	OTP BANK NYRT Var /2024 - 16/10/2030 (Call=16/10/2029)	200 000,00	206 525,86
		XS2657613720	AMERICAN HONDA FINANCE 3.75% /2023 - 25/10/2027	200 000,00	206 002,71
		XS2101558307	UNICREDIT SPA 2.731% /2020 - 15/01/2032 (Call=15/01/2027)	200 000,00	204 533,53
		XS3037678789	AT&T INC 3.6% / 2025 - 01/06/2033 (call=01/03/2033)	200 000,00	203 669,64
		FR001400PX40	PERNOD RICARD SA 3.375% /2024 - 07/11/2030 (call=08/07/2030)	200 000,00	203 375,37
		XS2905504671	KNORR-BREMSE AG 3% /2024 - 30/09/2029 (call=30/06/2029)	200 000,00	202 432,33
		XS3176118548	SGS NEDERLAND HLDG BV 3.125% / 2025 - 10/09/2030 (call=10/08/2030)	200 000,00	201 919,81
		DE000LB4W639	LB BADEN-WUERTEMBERG Float/ 2025 - 13/01/2027	200 000,00	201 314,25
		XS2987787939	BANK OF AMERICA CORP Float/ 2025 - 28/01/2028 (call=28/01/2027)	200 000,00	201 171,16

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2954181843	ARCELORMITTAL SA 3.125% / 2024 - 13/12/2028 (call=13/11/2028)	200 000,00	200 932,22
		XS3075393499	CONTINENTAL AG 2.875% / 2025 - 22/11/2028 (call=22/10/2028)	200 000,00	200 514,38
		XS2875106168	ZIMMER BIOMET HOLDINGS 3.518% / 2024 - 15/12/2032 (call=15/09/2032)	200 000,00	198 614,43
		PTCGDCOM0037	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS Var /2021 - 21/09/2027 (Call=21/09/2026)	200 000,00	196 983,53
		XS2055646918	ABBVIE INC 0.75% /2019 - 18/11/2027 (call=18/08/2027)	200 000,00	193 750,71
		XS2234579675	SUMITOMO MITSUI FINL GRP 0.303% /2020 - 28/10/2027	200 000,00	192 164,26
		XS2312746345	ENEL SPA Var /2021 - 08/09/2171 (Call=08/09/2030)	200 000,00	183 367,23
		XS3017990048	CTP NV 3.625% / 2025 - 10/03/2031 (call=10/12/2030)	150 000,00	154 225,09
		XS3044346784	DANSKE BANK A/S Float / 2025 - 10/04/2029 (call=10/04/2028)	150 000,00	151 245,83
		XS2986720816	AUST & NZ BANKING GROUP Float / 2025 - 29/10/2027	150 000,00	151 091,55
		XS3063724325	VISA INC 2.25% / 2025 - 15/05/2028 (call=15/04/2028)	150 000,00	150 961,21
		DE000A2YNZW8	DAIMLER AG 0.375% /2019 - 08/11/2026	140 000,00	137 701,83
		XS3032018239	AMERICAN HONDA FINANCE 3.3% / 2025 - 21/03/2029	130 000,00	135 971,83
		XS2999658565	IBM CORP 3.15% / 2025 - 10/02/2033 (call=11/10/2032)	120 000,00	121 241,00
		FR001400P3E2	RCI BANQUE SA 4.125% /2024 - 04/04/2031	115 000,00	121 111,87
		XS3000592280	SVENSKA HANDELSBANKEN AB Float/ 2025 - 17/02/2028	120 000,00	120 593,52
		XS2707602012	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 5.625% /2023 - 23/10/2028	100 000,00	120 066,88
		FR001400F2R8	AIR FRANCE-KLM 8.125% /2023 - 31/05/2028 (Call=29/02/2028)	100 000,00	115 447,70
		XS2120087452	BANCO SANTANDER SA 1.75% /2020 - 17/02/2027	100 000,00	113 240,73
		XS2466363202	ENEL FINANCE INTL NV 2.875% / 2022 - 11/04/2029 (call=01/11/2029)	100 000,00	111 729,83
		US13607PVP60	CANADIAN IMPERIAL BANK Var/ 2025 - 13/01/2028 (call=17/01/2027)	127 000,00	111 374,06
		PTCCCMOM0006	CRL CREDITO AGRICOLA MUT Var /2023 - 04/07/2027 (Call=04/07/2026)	100 000,00	107 062,14
		FR001400Q6Z9	AIR FRANCE-KLM 4.625% /2024 - 23/05/2029 (call=23/02/2029)	100 000,00	106 244,01
		XS2694872081	VOLKSWAGEN LEASING GMBH 4.5% /2023 - 25/03/2026	102 000,00	105 951,87
		DE000A4DFLP8	SCHAEFFLER AG 4.25% / 2025 - 01/04/2028 (call=01/03/2028)	100 000,00	105 165,41
		FI4000571260	FINNAIR OYJ 4.75% - 24/05/2029 (call=24/02/2029)	100 000,00	105 135,03
		PTTAPFOM0003	TAP SA 5.125% / 2024 - 15/11/2029 (call=15/05/2029)	100 000,00	104 382,50
		XS2779881601	ANGLO AMERICAN CAPITAL 3.75% /2024 - 15/06/2029 (Call=15/06/2029)	100 000,00	104 223,42
		XS2831017467	SWEDBANK AB3.375% /2024 - 29/05/2030	100 000,00	104 018,26
		XS2604697891	VOLKSWAGEN INTL FIN NV 3.875% /2023 - 29/03/2026	100 000,00	103 221,75
		XS2601458602	SIEMENS ENERGY FINAN BV 4.0% /2023 - 05/04/2026 (Call=05/03/2026)	100 000,00	103 185,90
		XS2363235107	DEUTSCHE LUFTHANSA AG 3.5% /2021 - 14/07/2029 (Call=14/04/2029)	100 000,00	102 850,14
		DE000DL19WU8	DEUTSCHE BANK AG Var /2022 - 24/05/2028 (Call=24/05/2027)	100 000,00	102 677,81
		XS2726262863	MCDONALD'S CORP 3.625% /2023 - 28/11/2027 (Call=28/10/2027)	100 000,00	102 228,74
		XS2932834604	DSV FINANCE 3.25% / 2024 - 06/11/2030 (call=06/08/2030)	100 000,00	101 142,73
		FR001400QZ47	EDENRED SE 3.625% /2024 - 05/08/2032 (call=05/05/2032)	100 000,00	100 747,86

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		XS2972963883	VOLVO TREASURY AB Float /2025 - 10/01/2027	100 000,00	100 613,99
		XS2958382645	ACHMEA BANK NV 2.75% / 2024 - 10/12/2027	100 000,00	100 553,22
		PTCINIOM0003	CIN - CORP IND DO NORTE Float /2021 - 06/12/2026 (Call=06/12/2024)	100 000,00	100 275,66
		XS2905583014	SERVICIOS MEDIO AMBIENTE 3.715% /2024 - 08/10/2031 (call=07/08/2031)	100 000,00	100 165,96
		XS1996441066	RENTOKIL INITIAL PLC 0.875% /2019 - 30/05/2026 (call=28/02/2026)	100 000,00	99 869,41
		FR0014007PV3	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.625% /2022 - 19/11/2027	100 000,00	96 365,92
		XS2332186001	REN FINANCE BV 0.5% /2021 - 16/04/2029 (Call=16/01/2029)	100 000,00	92 921,79
		US438127AD47	HONDA MOTOR CO LTD 4.436% / 2025 - 08/07/2028 (call=08/06/2028)	100 000,00	87 712,07
		USU6547TAG59	NISSAN MOTOR ACC CO 5.3% /2024 - 13/09/2027	64 000,00	55 383,15
		XS2441552192	GOLDMAN SACHS GROUP INC 1.25% /2022 - 07/02/2029 (Call=07/11/2028)	50 000,00	48 230,43
		USG2584CAA48	CSL FINANCE PLC 3.85% /2022 - 27/04/2027 (Call=27/03/2027)	46 000,00	39 337,93
		US676167CR86	OEKB OEST. KONTROLLBANK 3.75% / 2025 - 10/09/2030	41 000,00	35 225,54
		US05565QDN51	BP CAPITAL MEARKETS PLC 3.279% /2017 - 19/09/2017 (Call=19/06/2027)	37 000,00	31 513,94
		US801060AG91	SANOFI SA 3.8% / 2025 - 03/11/2028 (call=03/10/2028)	35 000,00	29 977,94
		US892331AS81	TOYOTA MOTOR CORP 4.186% / 2025 - 30/06/2027 (call=30/05/2027)	35 000,00	29 940,34
		XS3229496180	DEUTSCHE POST AG 3% /2025 - 25/11/2031 (call=25/08/2031)	30 000,00	29 842,47
		USQ57085HH03	MACQUARIE GROUP LTD Float/ 2021 - 23/09/2027 (Call=23/09/2026)	34 000,00	29 013,94
		US961214GC13	WESTPAC BANKING CORP 4.354% / 2025 - 01/07/2030	33 000,00	28 937,18
		US04636NAK90	ASTRAZENECA FINANCE LLC 4.8% /2024 - 26/02/2027 (Call=26/01/2027)	31 000,00	27 086,26
		US55608RBQ20	MACQUARIE BANK LTD 5.391% /2023 - 07/12/2026	31 000,00	26 833,18
		US500769KK95	KFW 3.75% / 2025 - 15/07/2030	28 000,00	24 254,47
		PTSINCOM0001	SIC SA 5.95% /2024 - 03/07/2028	23 010,00	23 355,15
		US78016EZF59	ROYAL BANK OF CANADA Float /2021 - 20/01/2026	24 000,00	20 615,49
		USU37818BN74	GLENCORE FUNDING LLC 5.371% /2024 - 04/04/2029 (call=04/03/2029)	20 000,00	17 768,68
		US515110CG79	LANDWIRTSCH. RENTENBANK 4.125% / 2025 - 28/05/2030	20 000,00	17 335,68
		US66989HAT59	NOVARTIS CAPITAL CORP 3.8% / 2024 - 18/09/2029 (call=18/08/2029)	16 000,00	13 687,86
		US515110CD49	LANDWIRTSCHAFTLICHE RENTENBANK 3.875% /2023 - 14/06/2028	14 000,00	12 010,48
		XS0283183084	ABANKA VIPA Float /2007 - 03/02/2049 (Call=04/11/2024)	2 000 000,00	2,00
		PTESFIOE0009	ESF Portugal 2004-27/10/2024 (ext 2099)	500 000,00	0,50
		XS0925276114	ES FINANCIER 5.25% /2013 - 12/06/2015	460 000,00	0,46
		XS1978210273	ABENGOA ABENEWCO TWO Float /2019 - 26/10/2024 (ext 2099)	372 078,00	0,37
		XS1978209002	ABENGOA ABENEWCO TWO 1.5% /2019 - 26/10/2024 (ext 2099)	372 078,00	0,37
		PTESFLOE0004	ES FIN 5.125 % - 2013 / 31-05-2016	200 000,00	0,20
		Total Obrigações Corporativas		157 962 666,00	156 436 956,44
1.2		Total		157 962 666,00	156 436 956,44

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
	1.3		Acções		
		NL0010273215	ASM LITHOGRAPHY HOLDING NV	7 367,00	6 786 480,40
		GB0009895292	ASTRAZENECA PLC	28 518,00	4 506 144,67
		DE0008404005	ALLIANZ AG	10 278,00	4 013 559,00
		CH0038863350	NESTLE SA - REGISTERED	45 388,00	3 837 074,43
		DE0007236101	SIEMENS AG-REG	15 899,00	3 792 249,85
		DE0007164600	SAP AG	18 054,00	3 761 550,90
		CH0012032048	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	9 833,00	3 464 881,46
		CH0012005267	NOVARTIS AG-REG	29 187,00	3 434 502,04
		GB0005405286	HSBC HOLDINGS PLC	243 341,00	3 270 574,43
		US02079K1079	ALPHABET INC-CL C	11 321,00	3 023 333,27
		FR0000120073	AIR LIQUIDE SA	18 783,00	3 009 787,92
		FR0000121972	SCHNEIDER SA	11 750,00	2 760 075,00
		DK0062498333	NOVO NORDISK A/S-B	61 493,00	2 680 732,21
		FR0000121667	ESSILOR LUXOTTICA SA	9 713,00	2 621 538,70
		ES0144580Y14	IBERDROLA SA	134 032,00	2 473 552,40
		FR0010307819	LEGRAND SA	18 732,00	2 382 710,40
		US5128073062	LAM RESEARCH CORP	16 318,00	2 375 761,92
		IT0000072618	INTESA SANPAOLO SPA	384 185,00	2 274 437,88
		US67066G1040	NVIDIA CORP	14 294,00	2 268 670,69
		US5949181045	MICROSOFT CORP	5 486,00	2 257 897,53
		CH0244767585	UBS GROUP AG-REG	54 916,00	2 178 598,02
		US1729674242	CITIGROUP INC	21 697,00	2 154 558,26
		FR0000125007	CIE SAINT-GOBAIN	24 711,00	2 147 880,12
		FR0000120578	SANOFI - AVENTIS	24 593,00	2 034 332,96
		FR0000121014	LVMH MOET HENNESSY	3 128,00	2 013 493,60
		IE00BY7QL619	JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL PLC	19 549,00	1 992 833,38
		US0231351067	AMAZON. COM INC	10 072,00	1 978 569,40
		IE0001827041	CRH PLC (USD)	18 246,00	1 937 958,13
		FR0000120271	TOTALENERGIES SE	34 536,00	1 919 510,88
		US2193501051	CORNING INC	25 555,00	1 904 554,34
		US21037T1097	CONSTELLATION ENERGY	6 229,00	1 872 781,98
		US8740391003	TAIWAN SEMICON.SP-ADR	7 239,00	1 871 666,55
		US0378331005	APPLE COMPUTER INC	8 052,00	1 862 855,90
		IE00B8KQN827	EATON CORP PLC	6 869,00	1 861 995,91
		US8760301072	TAPESTRY INC	16 845,00	1 831 159,02

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LR0008862868	ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	7 710,00	1 830 058,72
		ES0113211835	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	89 439,00	1 793 251,95
		ES0113900J37	BANCO SANTANDER SA	176 562,00	1 777 979,34
		FR0000073272	SAFRAN SA	5 977,00	1 776 962,10
		IT0004176001	PRYSMIAN SPA	20 510,00	1 761 809,00
		DE0007037129	RWE AG	38 281,00	1 725 305,31
		US5719032022	MARRIOTT INTERNACIONAL INC - CL A	6 518,00	1 720 918,42
		US74834L1008	QUEST DIAGNOSTICS INC	11 250,00	1 660 595,74
		US46120E6023	INTUITIVE SURGICAL INC	3 376,00	1 627 260,73
		CH0012221716	ABB LTD VX	25 373,00	1 612 713,76
		US09290D1019	BLACKROCK INC	1 760,00	1 603 277,62
		US3364331070	FIRST SOLAR INC	7 139,00	1 586 741,48
		GB00BP6MXD84	Shell PLC	49 877,00	1 565 872,59
		IE00BK9ZQ967	TRANE TECHNOLOGIES PLC	4 671,00	1 547 671,25
		US0028241000	ABBOTT LABORATORIES	14 438,00	1 539 275,11
		US79466L3024	SALESFORCE.COM INC	6 779,00	1 528 303,91
		US58933Y1055	MERCK & CO INC	16 677,00	1 494 117,27
		US5324571083	ELI LILLY & CO	1 626,00	1 487 298,74
		US28176E1082	EDWARDS LIFESCIENCES CORP	20 462,00	1 484 409,26
		US64110L1061	NETFLIX COM INC	18 557,00	1 480 611,70
		US7591EP1005	REGIONS FINANCIAL CORP	63 815,00	1 472 361,40
		FI4000297767	NORDEA BANK ABP	90 318,00	1 456 829,34
		US09857L1089	BOOKING HOLDINGS INC	319,00	1 453 483,46
		GB00B63H8491	ROLLS-ROYCE PLC	109 947,00	1 448 362,10
		NL0000235190	AIRBUS GROUP NV	7 266,00	1 441 138,44
		US2546871060	WALT DISNEY CO HOLDINGS CO	14 803,00	1 433 182,37
		US22160K1051	COSTCO WHOLESALE CORP NEW	1 949,00	1 430 068,38
		FR0000120644	DANONE SA	18 512,00	1 421 351,36
		US2283681060	CROWN HOLDINGS INC	16 044,00	1 405 864,03
		DE0005557508	DEUTSCHE TELECOM AG	50 624,00	1 400 259,84
		IT0005239360	UNICREDITO SpA	19 649,00	1 393 507,08
		IE000S9YS762	LINDE PLC - USD	3 821,00	1 386 453,91
		US7672041008	RIO TINTO PLC-SPON ADR	19 971,00	1 359 727,66
		CH0210483332	CIE FINANCIERE RICHEMON SA	7 207,00	1 331 290,91
		DE000ENER6Y0	SIEMENS ENERGY AG	11 009,00	1 325 483,60
		US58155Q1031	MCKessor Corp	1 897,00	1 323 976,84

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		US68389X1054	ORACLE CORP	7 624,00	1 264 870,26
		FR0006174348	BUREAU VERITAS SA	46 034,00	1 250 283,44
		GB00BDR05C01	NATIONAL GRID PLC	95 138,00	1 244 556,81
		US6974351057	PALO ALTO NETWORKS INC	7 900,00	1 238 383,83
		FR0000120404	ACCOR SA	24 754,00	1 193 142,80
		DE000ENAG999	E.ON AG	72 851,00	1 174 722,38
		US78409V1044	S&P GLOBAL INC	2 639,00	1 173 737,36
		GB0008706128	LLOYDS TSB GROUP PLC	1 036 816,00	1 167 279,44
		CH0011075394	ZURICH FIN. SERV.	1 806,00	1 166 900,15
		FR0000052292	HERMES INTERNATIONAL	537,00	1 139 514,00
		FR0000120628	AXA SA	27 626,00	1 131 560,96
		DE0007100000	MERCEDES-BENZ GROUP AG	18 693,00	1 122 888,51
		GB00B24CGK77	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	16 196,00	1 114 008,62
		ES0148396007	INDITEX SA	19 624,00	1 105 616,16
		DE0005140008	DEUTSCHE BANK AG	32 753,00	1 084 451,83
		LU1778762911	SPOTIFY TECHNOLOGY SA	2 167,00	1 070 774,64
		FR0000131104	BNP PARIBAS	12 724,00	1 027 971,96
		NL0011821202	ING GROEP NV-CVA	41 359,00	992 616,00
		US0404132054	ARISTA NETWORKS INC	8 838,00	985 192,54
		DE0007030009	RHEINMETALL AG	604,00	942 844,00
		FR0000125486	VINCI SA	7 763,00	931 948,15
		GB00BN7SWP63	GlaxoSmithKline PLC	43 812,00	916 055,40
		US0463531089	ASTRAZENECA PLC-SPONS ADR	11 708,00	916 013,99
		DE0008430026	MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1 600,00	899 520,00
		US8716071076	SYNOPSIS INC	2 250,00	899 387,23
		GB0007980591	BP PLC	175 522,00	870 469,24
		CH0432492467	ALCON INC	12 570,00	854 015,03
		US00724F1012	ADOBE INC	2 832,00	843 188,83
		GB00B2B0DG97	RELX PLC	23 224,00	803 498,24
		GB00BM8PJY71	NATWEST GROUP PLC	106 248,00	793 633,35
		GB0002634946	BAE SYSTEMS PLC	39 714,00	780 080,17
		PTGAL0AM0009	Galp Energia SGPS SA	52 693,00	769 317,80
		GB0031348658	BARCLAYS PLC	138 585,00	755 737,70
		CH0012214059	HOLCIM LTD - REG	9 033,00	753 946,12
		GB00BLGZ9862	Tesco PLC	148 757,00	753 161,16
		US0556221044	BP PLC-SPONS ADR	24 552,00	725 485,48

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		JE00B4T3BW64	GLENCORE INTERNATION	148 324,00	690 966,15
		GB0007099541	PRUDENTIAL PLC	51 609,00	676 902,37
		DE0006231004	INFINEON TECHNOLOGIES AG	17 917,00	675 922,44
		ES0140609019	CAIXABANK S.A.	63 026,00	658 306,57
		NL0013654783	PROSUS	12 359,00	653 049,56
		BE0003739530	UCB SA	2 672,00	637 272,00
		NL0009434992	LYONDELLBASELL INDUSTRIES	17 179,00	632 918,22
		GB00BVZK7T90GBP	Unilever PLC -GBP	11 320,00	630 344,72
		FR0000121329	THALES SA	2 741,00	628 785,40
		GB00BD6K4575	COMPASS GROUP PLC	23 133,00	626 706,53
		SE0000115446	VOLVO AB-B SHS	21 958,00	602 239,47
		US37733W2044	GSK PLC-SPON ADR	14 289,00	596 368,14
		BE0974293251	ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	10 533,00	578 261,70
		IT0003492391	DIASORIN SPA	8 285,00	567 196,48
		IE00028FXN24	SMURFIT WESTROCK PLC	16 425,00	538 904,14
		GB00BTK05J60	ANGLO AMERICAN PLC	15 180,00	536 327,53
		CH0013841017	Lonza Group AG	916,00	528 907,88
		NL0000334118	ASM INTERNATIONAL NV	978,00	506 212,80
		SE0017486897	ATLAS COPCO AB-B SHS	35 847,00	494 235,77
		SE0000108656	ERICSSON LM - B SH	57 385,00	480 227,84
		FI4000552500	SAMPO OYJ-A SHS	45 885,00	474 680,33
		ES0105046017	AENA SME S	19 839,00	470 581,08
		SE0017486889	ATLAS COPCO AB-A SHS	30 560,00	470 479,69
		GB00B1YW4409	3I GROUP PLC	12 443,00	465 150,88
		FR0014003TT8	DASSAULT SYSTEMES SE	19 204,00	457 823,36
		SE0015811963	INVESTOR AB-B SHS	14 565,00	446 310,96
		DE0006047004	HEIDELBERGCEMENT AG	1 980,00	441 540,00
		NL0011794037	KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	12 582,00	438 734,34
		SE0000190126	INDUSTRIVARDEN AB A	11 379,00	437 010,80
		DE0006048408	HENKEL AG & CO KGAA	6 504,00	422 760,00
		SE0000667891	Sandvik AB	15 096,00	420 732,21
		NL0010832176	ARGENX SE	572,00	410 009,60
		ES0109067019	AMADEUS IT HOLDING SA - A SHS	6 487,00	407 643,08
		CH0198251305	COCA-COLA HBC AG-DI	9 205,00	405 290,05
		FR0000130809	SOCIETE GENERALE	5 738,00	394 315,36
		NL0012969182	ADYEN NV	263,00	361 572,40

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IT0005508921	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	38 707,00	353 356,20
		DE000BAY0017	BAYER AG-REG	9 434,00	349 152,34
		FI0009000681	NOKIA OYJ	61 740,00	344 385,72
		DE000A1EWWW0	ADIDAS AG	2 018,00	341 142,90
		FR0010208488	ENGIE (GAZ DE FRANCE SUEZ)	15 035,00	336 934,35
		IT0004810054	UNIPOL GRUPPO SPA	16 210,00	333 277,60
		SE0007100599	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	26 638,00	331 451,90
		AT0000652011	ERSTE BANK DER OESTER SP	3 207,00	330 000,30
		CH0024608827	Partners Group Holding AG	309,00	325 919,69
		GB00B0SWJX34	LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	3 157,00	323 731,79
		ES0183746314	VIDRALA SA	3 562,00	320 936,20
		GB0004082847	STANDARD CHARTERED PLC	15 141,00	315 972,51
		GB00BL6K5J42	ENDEAVOUR MINING PLC	7 120,00	315 773,55
		GB0031638363	INTERTEK GROUP PLC	5 935,00	314 637,98
		NL0011585146	Ferrari NV	972,00	309 776,40
		SE0015658109	EPIROC AB-A	15 627,00	303 399,04
		SE0020050417	BOLIDEN AB	6 323,00	301 498,68
		DK0010274414	DANSKE BANK A/S	6 934,00	295 132,96
		DE0006048432	HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	4 155,00	289 104,90
		NO0010571698	WILH WILHELMSSEN HOLDING-A	5 662,00	281 594,02
		NL0015002CX3	QIAGEN N.V.	7 203,00	279 872,57
		PTSON0AM0001	Sonae SGPS S.A.	172 931,00	278 764,77
		DK0010253921	SCHOUW & CO	3 098,00	272 929,61
		FR0012757854	SPIE SA	5 538,00	272 801,88
		DE000KBX1006	KNORR-BREMSE AG	2 824,00	268 703,60
		DE0005552004	DEUTSCHE POST AG-REG	5 709,00	266 781,57
		NL0012059018	EXOR NV	3 544,00	256 762,80
		PTZON0AM0006	NOS SGPS	62 043,00	249 102,65
		GB00B19NLV48	EXPERIAN PLC	6 453,00	248 624,64
		IT0003121677	CREDITO EMILIANO SPA	16 162,00	246 955,36
		BE0003867844	KBC ANCORA	3 341,00	244 895,30
		US92857W3088	VODAFONE GROUP PLC-SP ADR	21 582,00	242 636,78
		FR0010040865	GECINA SA	2 972,00	240 286,20
		SE0007074281	HEXPOL AB	28 525,00	232 095,94
		CH1256740924	SGS SA-REG	2 344,00	228 662,06
		SE0000106270	HENNES & MAURITZ AB-B SHS	13 205,00	227 699,76

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		NL000009538	PHILIPS ELECTRONICS NV	9 726,00	225 934,98
		GB0002374006	DIAGEO PLC	12 202,00	224 225,38
		FR0014004L86	DASSAULT AVIATION SA	780,00	213 252,00
		SE0007100581	ASSA ABLOY AB-B	6 405,00	213 194,20
		IT0001031084	BANCA GENERALI SPA	3 655,00	209 066,00
		FR0000125338	CAP GEMINI SA	1 465,00	208 323,00
		GB0000961622	BALFOUR BEATTY PLC	25 606,00	208 052,42
		DE0007664039	VOLKSWAGEN AG-PFD	2 002,00	207 307,10
		DE0005439004	CONTINENTAL AG	3 046,00	207 006,16
		FR0000120321	L'OREAL	563,00	206 395,80
		LU2598331598	TENARIS SA	12 195,00	201 278,48
		SE0015658117	EPIROC AB-B	11 647,00	201 157,35
		US4055521003	HALEON PLC-ADR	22 869,00	196 965,34
		FR0000031775	VICAT	2 571,00	195 138,90
		GB00B1WY2338	SMITHS GROUP PLC	7 225,00	194 576,55
		GB0033195214	KINGFISHER PLC	53 803,00	192 682,08
		ES0184262212	VISCOFAN SA	3 577,00	190 654,10
		ES0105223004	GESTAMP AUTOMOCION SA	62 889,00	190 176,34
		DE000BASF111	BASF SE	4 237,00	188 249,91
		DK0060854669	RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	870,00	178 684,95
		IT0005278236	PIRELLI & C SPA	29 942,00	175 340,35
		DE0006599905	MERCK KGAA	1 420,00	174 092,00
		IT0005176406	ENAV SPA	36 504,00	171 933,84
		DE0008232125	DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	19 342,00	162 588,85
		NL0015001FS8	FERROVIAL SE	2 887,00	159 766,58
		FR0013269123	RUBIS SCA	4 936,00	158 248,16
		GB00BVZK7T90	Unilever PLC	2 838,00	158 076,60
		CH0012549785	SONOVA HOLDING AG	694,00	154 313,29
		SE0000114837	TRELLEBORG AB-B SHS	4 141,00	149 889,54
		NL0000395903	WOLTERS KLUWER CVA	1 696,00	149 824,64
		DE000A0D9PT0	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	421,00	149 581,30
		FR001400AJ45	Cie Generale des Etablissements Michelin	5 118,00	144 839,40
		IT0001041000	BANCO DESIO E DELLA BRIANZA	15 283,00	144 424,35
		FR0013326246	UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	1 503,00	139 358,16
		ES0113679I37	BANKINTER, SA	9 841,00	139 151,74
		FR0013176526	VALEO SA	11 815,00	137 467,53

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		FR0000044448	NEXANS SA	1 064,00	133 851,20
		IT0000072170	FINECOBANK SPA	6 012,00	133 346,16
		DK0060252690	PANDORA A/S	1 400,00	132 447,88
		DK0010311471	SYDBANK A/S	1 739,00	132 248,66
		GB00BJHPLV88	NINETY ONE PLC	53 359,00	131 960,49
		CH0018294154	PSP SWISS PROPERTY AG-REG	853,00	131 420,98
		NO0003733800	ORKLA ASA	13 588,00	128 961,51
		IT0000076502	DANIELI & CO	2 435,00	123 211,00
		ES0180907000	UNICAJA BANCO SA	44 175,00	122 541,45
		SE0017769995	BIOGAIA AB-B SHS	12 492,00	122 132,20
		FR0000121964	KLEPIERRE	3 472,00	117 006,40
		IT0005043507	OVS SPA	23 228,00	112 702,26
		DE0005565204	DUERR AG	4 969,00	112 050,95
		AT0000741053	EVN AG	4 036,00	109 577,40
		CH0025536027	BURCKHARDT COMPRESSION HOLDI	185,00	108 648,27
		NL0010773842	NN GROUP NV - W/1	1 652,00	108 536,40
		NL0000337319	KONINKLIJKE BAM GROEP NV	11 636,00	108 214,80
		GB00BHJYC057	INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP	886,00	106 206,28
		GB00BD3VFW73	CONVATEC GROUP PLC	37 595,00	104 780,01
		DE000JST4000	JOST WERKE SE	1 928,00	104 304,80
		CH0319416936	FLUGHAFEN ZURICH AG-REG	385,00	104 083,10
		FI0009007884	ELISA OYJ	2 730,00	102 702,60
		NL0015000K93	EUROCOMMERCIAL PROPERTIES NV	3 939,00	102 610,95
		GB00BMWRZ071	DOWLAIS GROUP PLC	106 403,00	102 305,89
		CY0106002112	ATALAYA MINING PLC	10 432,00	102 215,91
		CH0023405456	AVOLTA AG	2 006,00	101 527,64
		NL0000360618	SBM OFFSHORE NV	4 104,00	100 465,92
		SE0004977692	PLATZER FASTIGHETER HOLD-B	14 501,00	99 697,31
		LU1704650164	BEFESA SA	3 332,00	98 294,00
		DE000AUM0V10	AUMOVIO SE	2 279,00	97 632,36
		DE000A3E5D64	FUCHS SE-PREF	2 452,00	93 519,28
		PTBCP0AM0015	Banco Comercial Português	102 880,00	92 077,60
		DE000A0D6554	NORDEX SE	3 153,00	91 815,36
		SE0007897079	ACADEMEDIA A B	10 073,00	91 593,88
		DE0005785802	FRESENIUS MEDICAL CARE AG	2 231,00	90 935,56
		FR0000131906	RENAULT SA	2 558,00	90 425,30

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		GB00B4Y7R145	DIXONS CARPHONE PLC	62 177,00	89 781,14
		FR0000053225	M6 METROPOLE TELEVISION	7 317,00	88 828,38
		FI0009013403	KONE OYJ	1 451,00	88 046,68
		NO0012851874	DOF GROUP ASA	10 853,00	87 287,70
		FR0004007813	KAUFMAN & BROAD SA	2 848,00	85 012,80
		CH0126881561	SWISS RE AG	595,00	84 867,67
		NO0003054108	MOWI ASA	4 071,00	83 599,36
		CH0360674466	GALENICA AG	793,00	83 182,41
		IT0005282865	REPLY SPA	701,00	80 404,70
		GB00B2NGPM57	PARAGON GROUP COMPANIES PLC	7 725,00	75 647,64
		GB00B7KR2P84	EASYJET PLC	12 886,00	75 372,61
		DE000CBK1001	COMMERZBANK AG	2 080,00	75 088,00
		SE0010468116	ARJO AB - B SHARES	25 340,00	75 025,98
		SE0025158629	MYCRONIC AB	3 615,00	74 762,00
		GB0004478896	HUNTING PLC	17 111,00	72 161,91
		DE000ZAL1111	ZALANDO SE	2 812,00	71 256,08
		NO0006390301	SPAREBANK 1 SMN	4 089,00	71 125,05
		CH1429326825	SIEGFRIED HOLDING AG-REG	880,00	70 388,66
		GB0004866223	KELLER GROUP PLC	3 648,00	69 565,34
		DE0006602006	GEA GROUP AG	1 183,00	68 377,40
		ES0126775008	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL	1 869,00	68 125,05
		GB00BVFNZH21	ROTORK PLC	17 946,00	66 881,03
		NL0015001011	MFE-MEDIAFOREUROPE NV-CL A	21 490,00	66 318,14
		GB00BF4HYT85	Bank of Georgia Group Plc	594,00	63 307,36
		FR0014000MR3	EUROFINS SCIENTIFIC	1 003,00	62 587,20
		IT0005186371	INDUSTRIE DE NORA SPA	8 511,00	62 002,64
		SE0000171100	SSAB SVENSKT STAL AB	9 432,00	61 447,67
		GB00B1VNSX38	DRAX GROUP PLC	6 264,00	60 084,44
		DK0062266474	GUBRA A/S	843,00	58 522,07
		NO0013536151	KONGSBERG GRUPPEN ASA	2 680,00	58 519,63
		CH0418792922	SIKA AG-REG	334,00	58 308,35
		DE0006766504	AURUBIS AG	465,00	57 753,00
		SE0006288015	GRANGES AB	4 248,00	57 234,06
		DE000SAFH001	SAF-HOLLAND SE	3 694,00	56 518,20
		FR0013506730	VALLOUREC SA	3 602,00	56 515,38
		DE000A12DM80	SCOUT24 SE	624,00	53 539,20

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		SE0009997018	HMS NETWORKS AB	1 368,00	52 740,34
		GB0006650450	OXFORD INSTRUMENTS PLC	2 239,00	52 600,85
		FR001400T0D6	CANAL+SA	17 004,00	51 873,31
		DK0010272202	GENMAB A/S	180,00	48 657,77
		FI0009004824	KEMIRA OYJ	2 470,00	48 313,20
		BE0003874915	FAGRON	2 259,00	48 116,70
		US5951121038	MICRON TECHNOLOGY INC	194,00	47 106,50
		DE0006452907	NEMETSCHEK SE	503,00	46 678,40
		US1717793095	CIENA CORP	234,00	46 525,17
		CH1169360919	ACCELLERON INDUSTRIES AG	701,00	46 286,77
		DE000A2NB601	JENOPTIK AG	2 346,00	45 911,22
		GB0007188757	RIO TINTO PLC	660,00	45 328,67
		US60937P1066	MONGODB INC	126,00	45 003,98
		FR0000073041	PIERRE & VACANCES	23 841,00	44 534,99
		JE00BMDZN391	TP ICAP GROUP PLC	14 943,00	44 352,93
		IT0004093263	ASCOPIAVE SPA	13 367,00	44 044,27
		NL0012866412	BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	324,00	43 335,00
		FR0000130452	EIFFAGE SA	350,00	42 752,50
		GB00BYQ0JC66	BEAZLEY PLC	4 288,00	40 884,90
		KYG3730V1059	FTAI AVIATION LTD	241,00	40 338,27
		US7739031091	ROCKWELL AUTOMATION	119,00	39 403,69
		KYG3323L1005	FABRINET.	101,00	39 096,03
		US17275R1023	CISCO SYSTEMS INC	594,00	38 738,86
		FR0000039620	MERSEN	1 616,00	38 460,80
		FR0013154002	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	168,00	35 145,60
		US1999081045	COMFORT SYSTEMS	44,00	34 924,77
		US11135F1012	BROADCOM INC	116,00	34 158,30
		SE0007691613	DOMETIC GROUP AB	7 872,00	33 913,29
		US69608A1088	PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	223,00	33 734,68
		US9581021055	Western Digital Corp	230,00	33 711,15
		SE0000120669	SSAB AB - B SHARES	5 191,00	33 472,99
		KYG254571055	CREDO TECHNOLOGY GROUP HOLDI	272,00	33 292,80
		CH0012255151	THE SWATCH GROUP AG	182,00	32 876,85
		NO0010571680	WALLENIIUS WILHELMSEN ASA	3 783,00	32 230,41
		IT0005495657	SAIPEM SPA	13 178,00	31 943,47
		US2538681030	DIGITAL REALTY TRUST INC	241,00	31 732,01

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		CA15101Q2071	CELESTICA INC	126,00	31 689,80
		FR0011726835	GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	199,00	31 143,50
		US92537N1081	VERTIV HOLDINGS CO-A	225,00	31 007,87
		DE0006305006	DEUTZ AG	3 599,00	30 591,50
		SE0009216278	MIPS AB	919,00	29 944,04
		US8334451098	SNOWFLAKE INC-CLASS A	159,00	29 671,43
		IE00BKVD2N49	SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	126,00	29 517,24
		US0079031078	ADVANCED MICRO DEVICES INC	161,00	29 339,00
		US6098391054	MONOLITHIC POWER SYSTEMS INC	38,00	29 311,10
		BE0003720340	RETAIL ESTATES	454,00	28 829,00
		US81762P1021	SERVICENOW INC	220,00	28 674,89
		US24703L2025	DELL TECHNOLOGIES -C	264,00	28 280,58
		US29444U7000	EQUINIX INC	43,00	28 018,07
		US37637K1088	GITLAB INC-CL A	873,00	27 883,99
		GB0007908733	SSE PLC	1 112,00	27 768,14
		SE0007158910	ALIMAK GROUP AB	2 066,00	27 682,85
		US20717M1036	CONFLUENT INC-CLASS A	1 017,00	26 173,69
		NO0003078800	TGS ASA	3 246,00	25 106,27
		GB00B06QFB75	IG GROUP HOLDINGS PLC	1 663,00	25 061,25
		NL00150003E1	FUGRO NV	2 932,00	24 892,68
		US0494681010	ATLASSIAN CORP-CL A	175,00	24 145,53
		US88160R1014	TESLA INC	62,00	23 720,94
		USN070592100	ASML HOLDING NV- NY	26,00	23 651,59
		US5738741041	MARVELL TECHNOLOGY INC	318,00	22 996,14
		US0420682058	ARM HOLDINGS PLC-ADR	241,00	22 418,13
		AT0000609607	PORR AG	682,00	21 858,10
		US98138H1014	WORKDAY INC-CLASS A	118,00	21 568,39
		GB0032089863	NEXT PLC	135,00	21 164,34
		US23804L1035	DATADOG INC	180,00	20 830,98
		US04626A1034	ASTERA LABS INC	145,00	20 524,60
		US4435731009	HUBSPOT INC	60,00	20 491,40
		US01609W1027	ALIBABA GROUP HOLDING ADR	160,00	19 954,38
		IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM SPA	1 009,00	19 635,14
		GB00B0WMWD03	QINETIQ GROUP PLC	3 694,00	18 694,36
		US92840M1027	VISTRA CORP	132,00	18 123,88
		NL0009805522	Nebius Group NV	226,00	16 096,97

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		US12468P1049	C3.AI INC-A	1 349,00	15 464,71
		DK0061539921	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	628,00	14 571,41
		US86800U3023	SUPER MICRO COMPUTER INC	543,00	13 517,23
		ES0105563003	ACCIONA ENERGIAS RENOVABLES SA	581,00	12 991,16
		ES0127797019	EDP Renováveis SA	1 061,00	12 774,44
		FR0000121485	KERING SA	22,00	6 622,00
		ES0105777017	PUIG BRANDS SA-B	379,00	5 616,78
		NL00150001Q9	STELLANTIS NV	587,00	5 547,15
		NL0000009165	HEINEKEN NV	65,00	4 533,10
		FR0000121220	SODEXHO ALLIANCE SA	79,00	3 449,14
		BE6362863514	Direitos XIOR STUDENT HOUSING NV PD	4 588,00	2 288,95
		ES0105200002	ABENGOA SA B SHARES	997 699,00	99,77
		KY30744W1070	FARFETCH LTD-CLASS A	10 000,00	85,11
		PTPTC0AM0009	PHarol SGPS SA.	916,00	57,71
		LU0011904405	(ESFG) ES Finacial Group	308 500,00	30,85
		ES0105200416	ABENGOA S.A. SERIE A	96 486,00	9,65
		Total Ações		8 691 132,00	230 333 312,64
1.3		Total		8 691 132,00	230 333 312,64
1.4		Fundos de Investimento			
		PTYEVBLM0001	GNB Momentum Sustentável	4 091 948,14	48 119 673,32
		LU0438336264	BLRCK SUS FIX INC STR-A2 EUR	298 182,40	40 728 734,02
		LU1287023185	AMUNDI EURO GOV BOND 7-10Y- ETF A	225 980,00	38 271 972,80
		FR0007008750	R-CO CONV CREDIT EURO-C EUR	70 784,30	35 144 406,54
		LU0079837604	NB - Corporate Euro	34 144,64	33 629 738,83
		LU1663869268	DWS INVEST-ESG EU BD SH-TFC	291 993,78	31 228 734,67
		LU1433070429	THREADNEEDLE-GLB FOCUS-ZEEUR	877 265,25	28 734 033,63
		LU0360484769	MORGAN STANLEY - US ADVANTAGE ZH EUR	163 268,71	27 580 982,34
		LU0062574610	NB - Euro Bond	11 742,34	27 514 181,39
		PTYEVHHM0001	GNB Rendimento Plus	2 613 878,35	27 356 066,60
		DE0005933956	iShares Core EURO STOXX 50 UCITS ETF (DE)	443 296,00	25 888 486,40
		IE00B1JCOH05	PIMCO Diversified Income Inst EUR Hedged Acc	1 333 698,11	24 766 773,96
		LU2092435473	NB - Subordinated Debt	208 656,84	23 816 091,72
		IE00BZ1CSQ17	LEGG MASON BRANDYWINE GLOBAL INCOME OPTIMISER	254 712,08	23 632 945,87
		LU1797816540	M&G (Lux) Episode Macro Fund - EURTIHA	1 561 991,07	22 338 346,75
		IE00B43HR379	ISHARES S&P HEALTH CARE	2 030 714,00	21 542 851,07
		IE0032077012	INVESCO NASDAQ-100 DIST	40 429,00	21 484 374,89

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0463469121	Schroder GAIA Egerton Equity C Accumulation EUR	60 531,42	21 381 513,49
		IE00BFZPF322	Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF Acc	837 210,00	21 215 257,66
		LU0995119822	Schroder International Selection Fund EURO Credit Conviction C Acc EUR	131 594,91	19 931 628,26
		LU0823392054	BNP GLOBAL BD OPPORT-IC	47 237,54	19 174 189,46
		LU0926439729	Vontobel Fund Emerging Mkt Deb	125 193,67	18 652 258,46
		IE0032895942	ISHARES USD CORP BND	205 102,00	18 055 958,20
		IE00B3VWN393	ISHARES USD TREASURY 3-7YR	145 927,00	17 817 686,70
		LU0888974473	BGF-CONT EUR FLX-I2 EUR	462 516,43	17 783 756,73
		IE00B4LN9N13	ISH S&P500 INDUSTRIALS	1 487 590,00	16 750 263,40
		US1320614092	CAMBRIA GLOBAL VALUE ETF	574 602,00	15 389 553,14
		LU0113258742	Schroder ISF Euro Corporate Bond C EUR Acc	555 720,93	15 260 596,88
		LU1927799012	NORDEA 1-EUR HY ST BD-BI EUR	110 292,56	15 253 031,46
		IE000LTA2082	AM S&P G INDUSTRIAL ETF DR U	958 428,00	15 191 083,80
		IE00BMW42520	ISHARES EUROPE INDSTRLS EUR A	1 707 407,00	14 907 370,52
		LU2032644028	BlackRock Global Funds - World Financials Fund I2 EUR UH	558 345,83	14 902 250,20
		LU0555027738	ING RENTA-US CREDIT	1 538,59	14 871 689,82
		LU0091444124	NB - America Growth (USD)	35 892,93	14 324 486,52
		IE00BMW42306	ISHARES EUROPE FINANCL EUR A	948 542,00	13 827 845,28
		IE00B1FZS681	iShares EUR Govt Bond 3-5yr UCITS ETF	81 796,00	13 183 879,28
		LU0234682044	GS EUROP COR E IA	361 994,06	12 934 047,84
		LU0360484686	MORGAN ST-US ADVANTAGE-ZUSD	81 964,87	12 883 482,10
		LU0907928062	DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable F EUR Acc	76 601,24	12 715 040,33
		LU0168343191	JP Morgan Funds - Global Focus Fund C (acc) - EUR	216 448,56	12 612 457,47
		LU0370789561	Fidelity Funds - Japan Advantage Fund Y-DIST JPY	364 225,41	12 387 502,27
		LU0219424487	MFS MERIDIAN-EUROPEAN VALUE(I1) - EUR	24 555,52	12 318 030,55
		LU1650488494	AMUNDI EURO GOV BOND 3-5Y-ETF A	78 612,00	11 985 185,52
		LU0949170939	BlackRock Global Funds - European Value Fund I2	373 330,73	11 707 651,69
		LU0128489514	Pictet - USD Government Bonds I	19 077,76	11 548 293,43
		PTYESOLM0001	GNB Mercados Emergentes	1 224 705,90	11 183 646,83
		GB00B15KXQ89	WT COPPER	258 253,00	10 907 068,19
		LU1946828917	Blackrock Emerging Markets Equity Strategies Fund I2	65 475,05	10 708 374,77
		IE00BJ38QD84	SPDR RUSSELL 2000 US S/C	164 706,00	10 267 772,04
		LU1560650563	Fidelity Funds - Global Technology Fund Y-Acc-USD	224 086,06	9 945 606,83
		LU0926440222	VONTOBEL-EMERG MARK DEBT-HI	69 789,54	9 741 224,27
		IE00B3F81R35	iShares Euro Corporate Bond UCITS ETF EUR	77 365,00	9 378 958,95
		IE00B23Z8S99	Legg Mason Global Fund - Royce Us Small Cap Opp USD	22 744,34	9 267 303,54

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IE00BQQP9F84	VANECK GOLD MINERS UCITS ETF	110 678,00	9 163 196,46
		PTYEVOHM0002	GNB Capital	1 511 826,69	8 896 948,89
		LU1769942076	DWS Invest - CROCI Japan - JPY IC	29 707,64	8 353 125,16
		LU2903252349	SC MSCI AC WORLD X 1C	778 804,00	8 126 040,94
		JE00B1VS3770	WISDOMTREE PHYSICAL GOLD	23 573,00	8 032 274,05
		LU1334725337	WELL GBL QTY GROWTH N EUR AC	269 608,64	8 008 670,73
		IE00B4MCHD36	ISHARES S&P CONSUMER DSCRTN	549 727,00	7 909 051,01
		US78462F1030	SPY STANDARD & POORS 500 ETF TRUST Index Fund	13 609,00	7 898 084,49
		US00214Q2030	ARK AUTONOMOUS TECH & ROBOT	78 034,00	7 614 790,16
		LU0360482987	MORGAN ST - GLOBAL BRANDS - Z	77 954,04	7 603 670,33
		IE00BKSBD728	Polar Capital Funds PLC - Healthcare Opportunities Fund - I USD	97 073,32	7 447 795,73
		JE00B1VS3333	WT PHYSICAL SILVER	128 544,00	7 140 482,45
		JE00B1VS2W53	ETFS PHYSICAL PLATINUM	43 163,00	6 737 836,14
		US4642874402	ISHARES TRUST 7 - 10 YR	81 758,00	6 690 935,56
		LU1650489385	AMUNDI EURO GOV BOND 10-15Y- ETF A	31 852,00	6 390 466,76
		IE00B2NPKV68	ISHARES JPM USD EMERG MARKETS	74 176,00	5 913 878,88
		US46090E1038	Invesco PowerShares QQQ Trust Series 1	11 138,00	5 823 135,98
		IE00BLP5S791	OLD MUT GB EQY ABS RE-IEURHA	2 534 837,24	5 797 679,73
		LU0853555893	JUPITER JGF DY B FD-I EUR A	415 706,50	5 770 006,19
		LU0726357444	Pictet-EUR Short Term HI YLD-I	36 106,16	5 490 302,47
		LU1617164998	AMDI EUR ST HY CORP ESG INC	56 476,00	5 464 617,76
		LU2750480894	WELLING CR TOTAL RET-EURSACC	498 935,06	5 383 309,70
		LU1287023003	AMUNDI EURO GOV BOND 5-7Y-ETF A	32 889,00	5 277 697,83
		IE00B469F816	SPDR EMERGING MARKETS	71 765,00	5 200 061,36
		LU1718419333	JPM US SEL EQ PLUS-C ACC EUR	15 723,95	4 901 627,87
		IE0031442068	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Dist)	80 747,00	4 720 469,62
		IE00BD6FTQ80	INVESCO BLOOMBERG COMMODITY	207 324,00	4 718 606,02
		LU0955011761	MS INV-F-GLOBAL QUALITY-ZH	84 244,07	4 452 299,05
		PTGNFFHM0004	GNB Obrigações USD27	1 008 600,86	4 357 670,74
		LU0476289466	X MSCI MEXICO 1C	616 213,00	4 305 624,45
		IE00BRB36B93	X MSCI JAPAN ESG SCR 3C EUR	104 277,00	3 831 136,98
		IE00B4K48X80	ISHARES MSCI EUROPE UCITS ETF (ACC) EUR	39 476,00	3 704 230,46
		US81752T5285	ELDRIDGE BBB-B CLO ETF	161 726,00	3 644 684,66
		IE00B42Z5J44	iShares MSCI Japan EUR Hedged UCITS ETF	29 943,00	3 533 573,43
		LU1956017633	DWS INVEST GREEN BONDS-TFC	32 871,47	3 516 590,07
		IE00B80G9288	PIMCO Income I EUR Hedged Acc	209 298,21	3 394 817,00

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		US46137V3574	INVESCO S&P 500 EQUAL WEIGHT	20 655,00	3 367 380,26
		US4642866325	ISHARES MSCI ISRAEL CAPPED E	35 909,00	3 362 610,44
		IE00BF5GB717	ISHARES EUR FLOAT BD	624 516,00	3 154 805,03
		LU0252963623	BGF-WORLD GOLD-E2 EUR	31 169,32	3 099 477,18
		LU1662744868	RBC LUX EMERGING MK EQ-OEURA	18 061,03	3 019 194,89
		IE000Y77LGG9	Amundi MSCI World SRI Climate Net Zero Ambition PAB UCITS ETF	29 080,00	3 000 561,64
		IE00B0M63177	iShares MSCI Emerging Markets UCIS ETF USD Dist	63 050,00	2 953 577,25
		IE0033989843	PIMCO - TOTAL RTRN H IAC	135 406,16	2 945 083,98
		IE00B5BMR087	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD	4 487,00	2 820 241,80
		IE00BDSTPS26	PIMCO GIS Emerging Markets Bond ESG Fund - IEURHACC	212 026,33	2 667 291,28
		LU0160155395	RAM (Lux) Systematic Funds - Emerging Markets Equities B	9 644,98	2 663 164,50
		LU2248698941	NB - Subordinated Debt Cla-A EUR I	24 024,05	2 548 471,22
		LU0503372780	ROBECO SAM EURO SDG CREDITS FUND- IEUR	17 144,66	2 520 950,91
		LU0274211480	DB X TRACKERS DAX	10 682,00	2 454 189,50
		LU0289214545	JP Morgan Funds - Europe Equity Plus Fund C (acc) - EUR	5 108,51	2 406 617,18
		IE00BYMLZY74	WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF	164 686,00	2 369 025,63
		US81369Y5069	Energy Select Sector SPDR Fund	61 662,00	2 346 304,70
		IE0006WW1TQ4	X MSCI WORLD EX USA 1C	59 248,00	2 076 453,31
		DE0006289309	iShares EURO STOXX Banks 30-15 UCITS ETF (DE)	74 589,00	1 929 244,49
		LU0418791066	BLACKROCK STR-EUR OD	2 565,94	1 828 334,89
		LU1811861431	RCGF ROBECOSAM GLO SDG-IH EU	16 286,13	1 773 397,06
		DE000A0H08M3	iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas (DE) EUR	43 363,00	1 772 029,00
		LU0337569841	FIDELITY FD ASIAN SPECIAL SIT (A) HGD - EUR	83 251,57	1 664 198,88
		LU0243958047	INVESCO EURO CORP BOND - C	78 503,16	1 618 797,86
		US4642881829	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan Index	20 079,00	1 591 282,11
		LU1644441476	CANDRIAM SUS-DEFSV AST AL-ID	1 247,75	1 575 209,51
		IE00BJ0KDR00	X MSCI USA UCITS ETF	8 616,00	1 489 706,40
		LU0386875149	Pictet Global Megatrend Selection I EUR	3 393,04	1 481 672,28
		LU2109787049	AMUN MSCI EM ESG BROAD CTB	24 044,00	1 463 077,40
		LU1116432458	Fidelity Funds - Emerging Markets Debt Euro	97 250,57	1 390 683,15
		IE00B441G979	iShares MSCI World EUR Hedged UCITS ETF Acc	10 887,00	1 177 102,44
		LU1670724373	M&G LX OPTIMAL INC-EUR A ACC	101 460,27	1 101 442,55
		LU1038809049	FLOSSBACH VON S MUL OP II-IT	5 499,66	1 098 172,11
		LU1373300679	GENERALI INV-EURO BOND-GX	9 738,65	1 073 958,84
		LU0396183112	Generali Investments SICAV - Euro Bond 1-3 Years	7 287,88	1 069 882,65
		LU0736563114	AB SICAV I-EMR MK CR DB-A2 H	51 306,21	1 028 689,57

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU1681047236	AMUNDI EURO STOXX 50 C -ETF	6 680,00	1 020 570,40
		IE00B520G822	SALAR FUND PLC-E2	5 665,88	987 608,21
		LU0318939179	FIDELITY FUNDS-AMERICA-Y ACC	30 430,88	978 708,90
		FR0010149120	Carmignac Sécurité EUR	504,74	969 114,73
		LU0278427041	EPSILON FUND-EURO BD-I	5 183,35	932 381,18
		LU0136043394	SCHRODER INTL EURO LIQ-A ACC	7 389,12	931 831,58
		LU0368555768	VONTOBEL-GLOBAL EQUITY-HI	3 523,51	930 487,20
		PTYESPLM0000	GNB Capital Plus	113 102,27	929 949,47
		LU0849815831	JPM FDS-US AGGREGATE BOND(B)EUR HDGD	10 791,90	876 950,12
		LU0782316961	JPM INV-GLB INCOME-C EUR ACC	4 497,49	834 688,24
		LU1116431138	FIDELITY FDS ASIA P	35 652,77	818 648,28
		LU1883312206	Amundi Funds European Equity Sustainable Income1	63 705,58	802 116,97
		LU1170327958	BLUEBAY INV GR EURO GV-Q EUR	7 377,50	798 319,39
		LU0329591480	BGF-GLBL ALLOC-D2 EUR HDG	13 371,81	782 919,48
		LU0243957668	INVESCO PAN EUR HI C	25 663,41	766 052,79
		IE00BTJRM35	Xtrackers MSCI Emerging Markets UCITS ETF 1D	11 315,00	725 608,32
		LU0119750205	INV SUST PAN EUROP SE-A	22 648,72	663 607,61
		LU0248059726	JPMorgan Funds - US Growth Fund IA USD	1 109,04	662 129,32
		IE00B639QZ24	PIMCO GIS GL CORE AS AL-INEU	25 379,64	649 718,81
		IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR AC	15 337,37	616 715,45
		IE00B2B36255	JANUS CAPITAL US VEN-I EURA	18 337,31	574 691,14
		LU0209998961	LO FUNDS-SHRT-TRM MKT EUR-NA	4 689,11	568 805,33
		LU0992624949	CARMIGNAC-SECURT-FW EUR ACC	4 473,55	538 660,28
		IE0006QCIHM0	FIL SUS G CORP PA MF - EUR H	90 102,00	533 097,49
		FR0010609115	La Francaise Tresorerie - I	4,37	513 868,80
		LU1983261949	JANUS HH GL SMALL COMP-IU2U	11 299,66	511 225,47
		LU0278087860	VONTOBEL EUR CRP MID YLD I	2 868,43	510 929,79
		IE00BG04M077	X MSCI USA 2C EUR	3 519,00	488 402,01
		LU2037748774	Amundi Index Euro Corporate SRI 0-3Y UCITS ETF DR	8 985,00	484 480,19
		IE00B3ZW0K18	iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF NA	3 392,00	484 377,60
		FR0011261197	R-CO VALOR-F EUR	130,31	458 183,51
		LU1170318619	BLUEBAY-EMERGING MRK BD-QUSD	3 670,16	452 164,08
		LU0549539178	BlueBay Investment Grade Euro Government Bond Fund I EUR Acc	2 592,03	442 848,84
		LU2442769977	T. Rowe Price Funds SICAV - Euro Corporate Bond Fund - I2E	40 117,22	432 864,80
		LU1295554833	Capital Group New Perspective Fund	15 728,41	418 218,34
		IE00B81TMV64	ALGEBRIS FINAN CR-I EUR	1 851,76	417 738,54

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU1331972494	Eleva UCITS Fund Absolute Return Europe EUR	277,65	416 305,63
		LU1291097779	BNP Paribas Easy MSCI Emerging Min TE	28 094,00	383 165,64
		LU0234687605	GOLDMAN SACHS US EQ PORT - EA	8 758,24	379 406,96
		LU0373792042	NEW MILLENNIUM-GLOBAL EQTI-I	2 034,71	378 395,39
		LU1237341810	Investec Global Multi Asset Income Fund I-EUR	15 764,88	371 420,53
		IE00BYXPSP02	ISHARES USD TRSRY 1-3Y USD A	71 440,00	359 753,60
		IE00BKSBSG44	FDLITY US EQU RES EN UCI-USD	33 007,00	350 138,26
		LU0219418836	MFS® Meridian Funds - Global Total Retur	12 575,73	347 970,48
		LU0445386955	NORDEA 1 SCV ALP 10 MA-BIEUR	24 249,97	347 007,36
		FR0010135103	CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR	438,28	345 905,30
		LU1650487413	Lyxor Euro Government 1 - 3Y (DR) UCITS ETF	2 704,00	344 760,00
		LU1582988488	M&G (Lux) Dynamic Allocation C EUR Acc	26 070,79	344 048,38
		IE00B29M2H10	BNY Mellon Lg-Trm Global Equity A EUR Acc	83 770,59	340 116,96
		IE00B0M62X26	IS EURO INF LINK	1 474,00	339 476,94
		IE0004084889	BNY MELLON GLOBAL OPPORTUNITIES - A EUR	78 910,11	337 569,57
		IE00BQN1K901	ISHARES EDGE MSCI EURO VALUE FACTOR	28 308,00	337 318,14
		LU1169822266	UBS ETF MSCI JAPAN EUR-H ACC	9 206,00	329 344,66
		LU0507266228	DWS INVEST-TOP DVD-FC	926,04	326 502,48
		LU1506033668	91GSF-GLOBAL GLD-IX ACC EUR	3 746,61	322 283,65
		LU0951203180	FIDELITY FNDS-PACIFIC-YA EUR	11 806,64	313 466,29
		LU2016066834	Schroder International Selection Fund Healthcare Innovation C USD	2 009,87	309 166,76
		LU2289118288	Allianz Cyber Security - IT - USD	270,84	305 628,46
		LU1829219390	Lyxor EURO STOXX Banks (DR) UCITS ETF	934,00	302 195,70
		LU0368230206	BGF-EURO MRKTS-I2 EUR	4 968,51	301 588,56
		LU0846948197	91GSF-GLB FRANCH-A ACC EUR	4 216,24	300 153,77
		DE0009750075	UNINORDAMERIKA	390,67	295 179,42
		LU0827883447	BGF-JAPAN FLX E-D2 EUR CAP	12 738,90	290 192,14
		US4642876555	iShares Russell 2000 ETF Index Fund	1 321,00	276 746,69
		LU0348927095	NORDEA 1 SIC-GCL&ENV-BI-EUR	7 006,27	276 147,11
		IE00BM67HT60	X MSCI WORLD INFO TECH 1C	2 633,00	265 669,70
		LU0514695690	Xtrackers MSCI China UCITS ETF 1C	15 133,00	260 469,20
		LU0451950587	JAN HND HRZN EURO CO B-I2EUR	1 493,11	257 829,37
		LU1313770619	CANDRIAM SUS BD EC-CDISEUR	658,29	254 719,51
		IE00B3CNHG25	L&G GOLD MINING UCITS ETF	2 721,00	253 760,46
		IE00BF3N7094	iSHARES EURO HY CORP EUR ACC	40 560,00	252 080,40
		LU0984246958	Multicooperation SICAV - GAM Commodity - EUR B (ex-Julius Baer)	4 153,69	251 049,20

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IE00B50JD354	GAM STAR CREDIT OPP-INST EUR	14 276,10	247 833,10
		LU0179219752	DWS INVEST-CONVERTIB-LC	1 230,16	244 333,78
		LU0140363697	Franklin Technology N Acc	5 906,68	243 709,45
		LU0474968459	Pictet - Clean Energy - HI - EUR	1 439,89	237 840,34
		LU1797226666	ALLIANZ CREDIT OPPORT-WT9	2,05	232 920,18
		LU0313358250	GS EMRG MKT CORE EQ I CLAUSD	9 287,71	232 153,30
		LU0353649279	FIDELITY FDS-GLOB IL-AACCE H	18 242,65	228 033,13
		LU0329592371	BGF-EUR SHRT DUR-D2 EUR	12 825,22	224 056,59
		LU1663931324	DWS INVEST-GLB INF-TFC	1 355,76	221 721,46
		LU0497418391	EURIZON FUND-AZ STR FLES-Z	915,24	216 938,39
		LU1585265819	TIKEHAU SHORT DURTIN-IACEUR	1 498,21	216 011,20
		IE00B3XXRP09	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	1 932,00	214 573,72
		IE00B240WN62	COMGEST GROWTH EM MKTS-EUR D	6 751,33	203 687,48
		LU0941348897	PICTET-MULTI ASST GL OP-IEUR	1 282,36	201 175,85
		US92189F6016	VANECK URANI & NUCLR ETF-USD	1 899,00	200 728,34
		LU0933613423	Fidelity Funds - Japan Value Fund -YA EUR	5 722,63	196 457,89
		LU0200685070	BlackRock Global Funds - US Flexible Equity Hedged E2 EUR	4 536,26	195 013,82
		LU0572952280	JH GLOBAL TECH LEADER-A2 EUR	818,26	193 019,35
		LU1613213971	CAND EQ L ROBO INN TECH-EURI	42,31	189 752,90
		LU0260085492	Jupiter Global Fund - Jupiter European Growth Class L EUR Acc	3 649,90	188 553,83
		LU0102035119	BNP TARGET RISK BAL-I	1 060,69	185 015,46
		LU0195950992	Franklin Templeton IF - Templeton Asian Growth Fund Class I	4 060,45	184 506,98
		LU0264597617	Henderson Horizon Fund - Pan European AI	8 547,74	181 724,85
		IE0033666466	PIMCO Global Real Return I EUR (Hedged)	9 427,84	179 883,21
		FR0010541557	R-CO CONVICTION CLUB-C EUR	848,56	176 601,89
		LU0969484418	CT LUX RESP GBL EQ RACCEUR	7 178,10	168 039,39
		IE00B11XZB05	PIMCO-TOTAL RTN BD-E-EURO-HD-ACC	9 018,73	164 321,24
		LU0171309270	BlackRock Global Funds - World Healthscience E2 EUR	2 897,28	163 957,08
		LU0841179863	ETHNA - AKTIV -SIA-T	200,52	157 103,06
		LU0093504115	BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond Fund E2 EUR	10 848,75	156 655,95
		LU0351545230	Nordea 1 Stable Return BI EUR Acc	7 621,34	156 401,27
		LU0318940003	Fidelity Funds - European Dynamic Growth - Y	5 123,03	155 586,42
		IE00BKDW9L67	PGI - Finisterre Unconstrained Emerging Markets Fixed Inc - I3	12 629,05	151 663,51
		LU0144746509	Candriam Bonds - Euro High Yield I C	93,51	149 430,45
		LU1670618690	M&G LX 1 GBL EMRG MKT-EUR AA	3 029,80	143 612,38
		LU0740858492	JPM Global Income D EUR Acc	897,16	142 468,53

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0329203813	JPMorgan Investment Funds - Global Dividend Fund I (acc) - EUR	736,15	141 766,80
		LU0256839860	Allianz Europe Equity Growth CT EUR	463,54	140 517,82
		LU0211333298	FRANK TEMP INV FR MU DIS - NA	4 875,77	137 984,18
		IE00BKWQ0G16	SPDR MSCI Europe Financials UCITS ETF	1 000,00	136 340,00
		IE00B3VTMJ91	ISHARES EURO GOVT BOND 1-3Y	1 142,00	132 340,67
		LU1162222134	Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Income Fund Class I Acc EUR	7 233,31	125 136,26
		LU0297942863	BGF-GL GVT BND-A2 EUR HDG	5 187,70	122 377,84
		US46138E3392	INVESCO SP 500 MOMENTUM ETF	1 204,00	122 264,92
		LU0104885248	PICTET - WATER-R ACC	266,00	114 412,46
		IE00BKWQ0J47	SPDR MSCI Europe Industrials UCITS ETF	275,00	110 398,75
		LU0152980495	Franklin Templeton - Templeton Global Bond Fund Class A EUR	4 516,40	105 864,32
		LU0373792398	NEW MILLENNIUM-EURO EQUIT-I	983,92	105 319,01
		IE00BKWQ0P07	SPDR MSCI Europe Utilities UCITS ETF	450,00	101 002,50
		IE000LTA2082USD	AM S&P W INDUSTRIAL SCR A	6 256,00	98 914,02
		LU0853555380	Jupiter Global Fund - Jupiter Dynamic Bond - Class L EUR Acc	8 307,63	97 863,88
		US26922A4206	DEFIANCE QUANTUM ETF	1 008,00	94 074,28
		IE0032464921	ANIMA STR HIGH POT EUR-I	8 391,34	93 214,38
		DE0002635307	iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF (DE)	1 580,00	92 588,00
		LU0188151095	FRANK TE INV FRK E SMC - N AC	2 043,47	92 221,67
		US4642872919	iShares S&P Global Technology	1 026,00	91 685,11
		IE00BKWQ0N82	SPDR MSCI Europe Communication Services UCITS ETF	1 250,00	91 337,50
		LU0227385266	Nordea-1 Stable Return Fund E EUR	5 892,82	90 875,01
		LU0279459704	Schroder ISF Global Emerging Market Opportunities B EUR Acc	3 310,60	90 043,35
		IE00BKWQ0K51	SPDR MSCI Europe Technology UCITS ETF	600,00	88 332,00
		LU0200685666	BlackRock Global Funds - US Basic Value Fund E2 EUR Hedged	1 199,55	86 907,40
		IE00BKWQ0F09	SPDR MSCI Europe Energy UCITS ETF	400,00	85 220,00
		IE00BKWQ0H23	SPDR MSCI Europe Health Care UCIS ETF	375,00	84 262,50
		IE0002Y8CX98	WT EUROPE DEFENCE UCITS ETF	2 800,00	83 426,00
		IE00BKWQ0L68	SPDR MSCI Europe Materials UCITS ETF	250,00	81 475,00
		LU0168343274	JPMORGAN FUNDS GLOBAL FOCUS D EUR ACC	1 100,94	80 148,29
		IE00BKWQ0D84	SPDR MSCI Europe Consumer Staples UCITS ETF	350,00	79 765,00
		IE00BKWQ0C77	SPDR MSCI Europe Consumer Discretionary UCITS ETF	450,00	79 353,00
		IE00B11XZ541	PIMCO Global Investors Series plc Global Real Return Fund E Acc EUR (Hedged)	4 909,00	78 298,52
		LU0119124864	Fidelity Funds - European Dynamic Growth E EUR Acc	1 170,21	76 871,09
		LU0868754200	Morgan Stanley Investment Funds - Global Insight Fund	796,25	71 797,94
		LU1681040900	Amundi Floating Rate USD Corporate UCITS ETF	606,00	69 518,15

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU1114193292	KEMPEN-GLB PROP FD-I	21,61	68 993,81
		US33737A1088	FIRST TRST NASD CL EDG SGIIF	528,00	68 761,33
		US55024U1097	LUMENTUM HOLDINGS INC	218,00	68 340,68
		IE00B11XZ327	PIMCO Funds: Global Investors Series plc Global High Yield Bond Fund E Acc EUR (Hdg)	2 606,92	67 884,25
		LU1868841245	THREADNEEDL LUX AMER S-1EEUR	8 937,04	67 508,63
		LU0113257934	Schroder International Selection Fund EURO Corporate Bond B Acc	3 050,70	66 078,47
		IE00B6R52259	iShares MSCI All Country World Index (ACWI) UCITS ETF	709,00	65 940,02
		FR0011039304	ECHIQUIER-ECHIQUIER ARTY-R	38,00	65 517,85
		LU0236146428	DWS INVEST-SH DUR CREDIT-FC	430,94	65 339,43
		LU0508198768	UBS L EQ-USA GR USD-EURHQA	84,51	63 152,08
		LU1279333329	PICTET ROBOTICS-I US	143,78	63 074,71
		ES0125240038	TREA Renta Fija Ahorro FI	30,45	61 752,81
		LU0248173006	SCHRODER INT EME ASIA - B ACC	1 228,35	61 125,03
		LU0114722738	FIDELITY FUNDS-GLOBAL FIN SVC-E	997,60	60 384,73
		FR0013304367	R-CO PROFILO BPA SELECT-SEUR	477,30	58 907,87
		LU0231205856	FRANK TEMP INV FR INDIA-NAC EUR	957,13	57 446,76
		LU1885668399	DWS INVEST-ARTIFICIAL INTELLIGENCE	257,64	56 906,65
		LU0524465977	ALKEN FUND EUROP OPPORTUN A	122,63	54 082,78
		LU0097089360	AB SICAV I - International Health Care Portfolio I USD	86,11	53 944,86
		LU0368234703	BGF-NEW ENERGY-I2 EUR	2 544,84	52 856,33
		LU0251130554	Fidelity Funds - SMART Global Defensive	3 046,47	51 028,37
		FR0010510800	Lyxor Euro Overnight Return UCITS ETF	450,00	50 800,50
		LU0335044896	X EUR OVERNIGHT RATE SWAP 1D	397,00	50 335,63
		US4642872000	iShares S&P 500 Index Fund	86,00	50 131,78
		US19247G1076	COHERENT CORP	318,00	49 900,29
		FR0010032573	AMUNDI OBL INTERNATIONAL-IE	73,76	49 849,16
		LU2082999306	AMND SMT OVRNGT RTR ETF-UEIE	494,00	49 467,18
		LU0380865021	DBX - TRACKERS DJ EU STX 50 1C	476,00	48 161,68
		LU0687944552	GAMCO International SICAV - GAMCO Merger Arbitrage I (USD)	3 097,03	47 699,53
		IE00BYZTVV78	iShares EUR Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF	9 591,00	47 597,26
		IE00BJGZXW46	Legg Mason Royce U.S. Small Cap Opportunity Fund - PAHEUR	187,95	47 457,38
		LU0205352882	ING (L) INVEST EUROPE HIGH DIVIDEND X ACC	76,77	46 768,92
		IE00BD9PL257	ZURICH CR N W EQ F-ZI1EURUA	206,68	46 341,26
		US4642852044	iShares Gold Trust	670,00	46 284,17
		LU1808872615	BANTLEON CHANGING WORLD-IT	298,46	46 006,50
		IE00B45R5B91	Man GLG Japan CoreAlpha Equity I EUR	121,20	45 473,95

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0936575868	FIDELITY FUND-CHINA FO-Y EUR	1 807,78	45 411,43
		US46428Q1094	ISHARES SILVER TRUST	828,00	45 395,54
		LU0552028770	AMUNDI-EMER MKT EQ F-GEURC	243,26	43 940,42
		LU0256624742	SEB 1-SEBAS-CEUR	2 758,12	43 401,82
		LU1939255961	91GSF-GL ENVIRON-IAE	1 131,41	42 869,05
		LU1582989296	M&G (Lux) Dynamic Allocation Fund USD C-H Acc	3 174,18	42 019,16
		LU0203348601	SCHRODER INTL GL CRP BD-BAC EUR	286,28	41 815,86
		US4642873255	iShares S&P Global Healthcare ETF	486,00	40 286,30
		IE00BC7GZW19	SPDR Bloomberg 0-3 Year Euro Corporate Bond UCITS ETF	1 286,00	38 913,07
		LU0260870588	TEMPLETON GLOBAL BOND N ACC	1 804,95	38 355,23
		IE00BF1T6Z79	BROWN ADV US SUST GROW-EURBA	1 367,50	37 510,58
		LU0140363267	FRANK TEMP INV MU ERPN - N AC€	1 209,85	37 372,36
		LU0171290074	BGF-NEW ENERGY FUND-EURO-E2	2 333,96	36 596,49
		LU0048580004	Fidelity Funds - Germany Fund A-EUR	407,54	36 409,62
		US7445731067	PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	519,00	35 473,10
		LU0115143165	INVESCO GRTER CHINA EQTY - E	629,99	35 380,35
		US4642877215	iShares Dow Jones US Technology Sector	208,00	35 347,61
		LU0189894842	Schroder Int Selection Fund - Global High Yield A	737,72	35 207,83
		LU1834054899	AB SICAV I International Health Care Ptf A EUR H Cap	1 617,90	35 156,90
		FR0007052782	Lyxor CAC 40 DR UCITS ETF	435,00	34 960,95
		US4642887453	iShares S&P Global Consumer Discretionary Sector	198,00	34 588,49
		LU0172157363	BlackRock Global Funds - World Mining Fund E2 EUR	477,85	34 323,97
		LU0252963383	BGF-WORLD MINING FUND-ED2	359,87	34 209,24
		US4642877629	iShares Dow Jones US Healthcare Sector	610,00	33 796,60
		LU0189847253	AXA WF Global High Yield Bd E Cap EUR Hd	377,74	33 093,36
		US4642871846	iShares China Large-Cap ETF	1 000,00	32 587,23
		US4642887297	iShares S&P Global Industrials	214,00	31 934,26
		LU0243958393	Invesco Funds - Invesco Euro Corporate Bond Fund Class E Accumulation	1 711,74	31 440,84
		LU0605512606	FIDELITY ASIAN BOND	2 232,85	31 202,89
		LU0272942433	Amundi F Absolute Volatility Euro Equities S	276,50	30 823,77
		US6078281002	MODINE MANUFACTURING CO	271,00	30 755,62
		IE0008UEVOE0	ISHRS IBND DEC28 CORP-EURACC	5 444,00	30 709,60
		IE00B1FZS806	iShares EUR Govt Bond 7-10yr UCITS ETF (NA)	162,00	30 211,38
		LU0273147594	DWS INVEST GLOBAL AGRIBUSN - NC	205,05	29 525,15
		LU0280437830	PICTET - Emerging Local Currency Debt R E	195,59	29 467,66
		LU0390137973	TEMPLETON FRONTIER MARKETS N EUR ACC	923,41	29 410,74

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0106235376	Schroder International Selection Fund EURO Equity B Acc	595,63	29 027,02
		US5007673065	KraneShares CSI China Internet ETF	1 000,00	28 978,72
		LU0290355717	DB Xtrackers II Eurozone Government Bond UCITS ETF	130,00	28 896,40
		LU0427929855	KEMPEN INTL-GLB HIGH DVD-I	8,34	28 752,07
		US4642873339	iShares S&P Global Financials	276,00	28 372,80
		LU0115768185	Fidelity Funds Asia Focus E EUR	382,42	28 234,07
		IE00B5BHGW80	MUZINICH SHORT DUR HG YD-HNA	200,00	27 604,00
		US78464A6982	SPDR S&P Regional Banking ETF	500,00	27 578,72
		LU0171306680	BGF-WORLD GOLD FUND - EUR E2	364,59	27 326,02
		US88034P1093	TENCENT MUSIC ENTERTAINM-ADR	1 825,00	27 211,91
		DE000A0F5UJ7	iShares STOXX Europe 600 Banks UCITS ETF DE	765,00	26 954,78
		IE00BYZTVT56	iShares EUR Corp Bond ESG UCITS ETF	5 422,00	25 716,00
		LU0296922973	NOVENERGIA II - ENERGY AND ENVIRONM SICAR - A	71,75	25 573,33
		IE00BQT3WG13	iShares MSCI China A UCITS ETF	5 000,00	24 582,50
		IE000ZOI8OK5	ISHRS D27 EUR CORP UCITS ETF	4 400,00	24 553,76
		LU0565136040	FIRST EAGLE-AMUNDI INTL-IEC	7,33	24 401,29
		LU0251658968	AXA WF Euro Inflation Bonds E-Cap EUR	175,31	24 215,71
		US36828A1016	GE VERNOVA INC	43,00	23 909,46
		LU0326423224	BGF - WORLD GOLD FD HEDGED E 2	2 010,71	23 505,20
		IE0003921727	BNY MELLON GL - GLOBAL BOND A	14 790,53	23 170,85
		LU0503631631	PICTET-GLOBAL ENVIRONMENT-IE	60,49	22 781,66
		US6293775085	NRG ENERGY INC	168,00	22 767,93
		IE00BM9GRM34	Fidelity Sustainable Global Corporate Bond Paris-Aligned Multifactor UCITS ETF	6 140,00	22 412,31
		IE00B4WXJH41	iShares EUR Govt Bond 10-15yr UCITS ETF	149,00	22 332,12
		DE000A0Q4R44	iShares STOXX Europe 600 Real Estate UCITS ETF (DE)	1 622,00	22 289,52
		DE000A0H08K7	iShares STOXX Europe 600 Insurance UCITS ETF DE	437,00	22 230,19
		US81369Y2090	Health Care Select Sector SPDR Fund	166,00	21 869,62
		LU1951226874	NATIX-THEMATICS WATER-HNAEUR	160,85	21 556,85
		IE00B4LHWP62	ISHARES PHYSICAL PLATINUM	875,00	21 314,63
		LU1161086159	AMUNDI-EMER MKT BL BD-AEURC	105,26	21 194,55
		LU1834983550	Lyxor STOXX Europe 600 Basic Resources UCITS ETF	190,00	20 996,33
		IE00B0HF3C06	GAM STR PLC-GE-EUR ACC	879,53	20 860,08
		IE00BGPP6473	iShares USD Treasury Bond 3-7yr UCITS ETF	4 865,00	20 820,74
		US87422Q1094	TALEN ENERGY CORP	64,00	20 416,27
		LU0171304552	BlackRock Global Funds - World Energy Fund E2 EUR	986,61	19 781,53
		US0937121079	BLOOM ENERGY CORP- A	265,00	19 578,43

Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IE00BTGD1B38	XTRA MSCI JA SC UCITS-4C USD	487,00	18 644,85
		US4642872752	iShares S&P Global Telecommuni	180,00	18 569,87
		DE000A0H08J9	iShares STOXX Europe 600 Industrial Goods & Services (DE) EUR	170,00	18 169,60
		LU0115764192	FIDELITY FDS - EUROPEAN GROWTH E Acc	335,74	18 086,31
		IE00B1FZS798	iShares USD Treasury Bond 7-10yr UCITS ETF USD	120,00	17 949,96
		LU0133265412	GS US CORE EQ E	397,37	17 643,36
		LU0115767021	FIDELITY FUNDS-LATIN AMERICA-E Acc	316,96	17 527,89
		US4642887370	iShares S&P Global Consumer Staples ETF	314,00	17 276,68
		US74624M1027	PURE STORAGE INC - CLASS A	301,00	17 165,97
		LU0322253906	Xtrackers MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	251,00	17 080,55
		LU0329206832	JPM JAPAN STRATEGIC VALUE D (ACC)	97,88	16 994,73
		US4642875805	iShares Dow Jones US Consumer Services	192,00	16 851,88
		LU0779800910	DB X-TRACKERS CSI300 UCITS ETF	997,00	16 689,78
		DE000A0H08E0	ISHARES STOXX EUR600 CHEM DE	151,00	16 579,80
		FR0010187898	R-CO CONV EQ VAL EURO-C EUR	55,78	16 482,50
		DE000A0Q4R36	ISHARES ST 600 HE CARE DE ETF	143,00	16 307,72
		LU1185962773	EUR G&S BOND-N/A EUR	166,61	16 232,71
		US4642876142	iShares Russell 1000 Growth Index Fund	40,00	16 112,34
		US4642887115	iShares S&P Global Utilities S	238,00	15 930,75
		DE000A0H08H3	iShares STOXX Europe 600 Food Beverage UCITS ETF DE	257,00	15 895,45
		LU0918140210	T. ROWE PRICE-US SMC0 E-AEUR	417,50	15 710,53
		LU0957649758	SEB FUND 1-SEB GLBAL FD-CEUR	57,94	15 703,58
		US81369Y1001	Materials Select Sector SPDR Fund	406,00	15 669,87
		LU1626216888	VF-MTX SUST EM MK LDR-IEUR	97,94	15 566,90
		LU1834988518	LYXOR ETF STOXX EUROPE 600	161,00	15 477,57
		US4642898427	ISHARES MSCI PERU AND GLOBAL	250,00	15 393,62
		LU0114074718	Eurizon Fund Bond High Yield R Acc	57,79	15 283,36
		US4642877884	iShares Dow Jones US Financial Sector	138,00	15 142,42
		US81369Y8527	Communication Services Select Sector SPDR Fund	150,00	15 028,09
		US4642868222	ISHARES MSCI MEXICO	250,00	14 751,06
		US81369Y8030	Technology Select Sector SPDR Fund	120,00	14 703,32
		US4642873099	iShares S&P 500 Growth Index Fund	140,00	14 686,30
		US81369Y6059	Financial Select Sector SPDR Fund	315,00	14 683,02
		LU0300357802	DWS Invest Euro Corporate Bonds FC Acc	82,32	14 676,65
		US4642886950	iShares S&P Global Materials	172,00	14 146,45
		US4642877546	iShares Dow Jones US Industrial Sector	110,00	13 871,23

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0852478915	PICTET-GLB EMERG DET-IE	30,01	13 556,87
		US4642864007	ISHARES INC MSCI BRAZIL	500,00	13 519,15
		LU0333249109	Vontobel Fund Emerging Markets Equity HC	84,55	13 451,54
		LU0406802768	BNP CLIMATE IMPAACT-II	39,31	13 314,01
		US81369Y4070	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	130,00	13 211,32
		US81369Y7040	Industrial Select Sector SPDR Fund	100,00	13 201,70
		US4642873909	iShares S&P Latin American 40 Index	500,00	12 957,45
		LU0280438648	Pictet-Global Emerging Debt HR EUR	49,77	12 751,22
		US02156V1098	OKLO INC	207,00	12 647,26
		US21873S1087	COREWEAVE INC-CL A	207,00	12 612,03
		LU0386383433	91GSF-EUR EQ-I ACC EUR	242,33	12 448,54
		DE000A0H08G5	iShares DJ STOXX 600 Financial Services (DE) Inc EUR	136,00	12 218,24
		LU0616856935	DWS INVEST BRAZILIAN EQT LC	73,92	12 129,29
		LU0271484411	SCHROD INTL US LG CAP BH	31,75	12 118,47
		US81369Y8865	Utilities Select Sector SPDR Fund	330,00	11 989,53
		US4642871010	iShares S&P 100 Index Fund	41,00	11 967,46
		IE00B4556L06	ISHARES PHYSICAL PALLADIUM	300,00	11 581,28
		IE00B1Z6D669	PIMCO Global Investors Series plc Diversified Income E EUR (Hedged) Acc	697,30	11 045,28
		US4642878874	ISHARES S&PSMALL CAP 600 GR	90,00	10 812,26
		US4642876225	iShares Russell 1000 Index Fund	34,00	10 805,92
		US4642883726	iShares S&P Global Infrastruct	203,00	10 600,92
		IE00B23S7K36	BNY MELLON GL - BRAZIL EQ A	6 639,31	10 559,15
		DE0005933964	ISHARES SMI DE	65,00	10 387,00
		US81369Y8600	Real Estate Select Sector SPDR Fund	300,00	10 302,13
		LU2673523481	Xtrackers II Target Maturity Sept 2031 EUR Corporate Bond UCITS ETF 1	342,00	10 278,13
		LU0373792471	NEW MILLENNIUM-LRG EUR COR-I	68,48	10 273,37
		US4642873412	iShares S&P Global Energy Sector	279,00	9 956,14
		US81369Y3080	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	150,00	9 916,60
		LU0189895229	SCHRODER INTL GLB HI YD	230,85	9 873,06
		US4642874816	iShares Russell Midcap Growth Index Fund	84,00	9 789,75
		IE00B7LZ3N65	GAVEKAL CH FIX INCOME-A EUR	54,19	9 661,71
		LU1681045024	AMUNDI MSCI EM LATIN AME ETF	500,00	9 033,75
		US4642878122	iShares Dow Jones US Consumer Goods Sector	153,00	8 713,84
		US4642866408	ISHARES MSCI CHILE ETF	250,00	8 595,74
		US67079K1007	NUSCALE POWER CORP	711,00	8 574,36
		LU0254836850	ROBECO EMERGING STARS-D	22,90	8 241,74

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		US4642877967	iShares Dow Jones US Energy Sector	198,00	8 009,31
		DE000A0F5UK5	iShares Stoxx Europe 600 Basic Resources ETF	117,00	7 912,71
		US4642874998	iShares Russell Midcap Index Fund	96,00	7 865,46
		US4642876068	iShares S&P MidCap 400 Growth Index Fund	92,00	7 585,50
		LU1940199711	Lyxor MSCI Europe ESG Leaders ETF	201,00	7 543,73
		US4642874089	iShares S&P 500 Value Index Fund	41,00	7 399,89
		US4642876977	iShares Dow Jones US Utilities Sector	80,00	7 377,70
		US4642875078	iShares S&P MidCap 400 Index Fund	130,00	7 302,13
		IE00B52VJ196	ISHARES MSCI EUROPE SRI UCITS ETF	103,00	7 258,41
		US35473P7362	FRANKLIN FTSE MEXICO ETF	250,00	7 202,49
		IE00BMW42298	iShares MSCI Europe Consumer Discretionary Sector UCITS ETF	1 075,00	7 153,05
		FR0011036268	AMUND IBEX35 DID -2X	18 592,00	7 109,58
		LU0224509215	Schroder International Selection Fund Global Cities Real Estate Securities B EUR Hdg Acc	55,36	6 967,85
		IE000UY6XF65	ISHARES IBONDS D 2034 TC ETF	1 347,00	6 957,79
		US4642877058	iShares S&P MidCap 400 Value Index Fund	62,00	6 943,47
		US4642878387	iShares Dow Jones US Basic Mat	52,00	6 813,55
		US4642875987	iShares Russell 1000 Value Index Fund	38,00	6 802,49
		US4642872349	ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX	146,00	6 798,01
		US4642874733	iShares Russell Midcap Value Index Fund	55,00	6 602,34
		LU1598691217	LYXOR UCITS ETF BTP 10Y	42,00	6 481,02
		IE00BGPP6697	ISHARES USD TRSRY 7-10YR GHD	1 618,00	6 480,74
		LU0322251520	DBX S&P 500 INVERSE DAILY 1C	1 250,00	6 351,25
		IE00B11XZ103	PIMCO - GLOBAL BOND E EUR (HDG) ACC	247,64	5 903,71
		IE00BFM70T26	ZURICH INVEST EMU E I-ZI1EA	34,43	5 861,03
		LU0090980383	Eurizon Fund Equity China Smart Volatility LTE	45,05	5 838,35
		LU1203833881	MIRABAUD-SUS GBL FOCUS-ICEUR	17,61	5 780,48
		LU1495641794	SWC-EF SUST GLBL WATER DT	16,97	5 700,39
		LU1956135914	SUS EURO ML FACT EQ-I	24,44	5 648,38
		DE000A0Q4R28	iShares STOXX Europe 600 Automobiles & Parts UCITS ETF (DE)	119,00	5 636,44
		LU0141799097	NORDEA 1 EUR HGH YLD-BI-EUR	122,13	5 607,45
		US4642871689	iShares Dow Jones Select Dividend Index Fund	46,00	5 525,48
		US4642891315	ISHARES MSCI BRAZIL SMALL-CA	500,00	5 502,30
		LU0941349275	Pictet - Multi Asset Global Opportunities-R	36,41	4 951,70
		US4642876480	iShares Russell 2000 Growth Index Fund	18,00	4 948,24
		LU0248273566	BGF - INDIA FUND E 2	116,99	4 921,77
		US46137V5637	Invesco High Yield Equity Dividend Achievers Portfolio	279,00	4 840,50

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfolio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		LU0568620990	Amundi Funds Cash Euro FE EUR Acc	45,28	4 768,47
		US4642877132	iShares Dow Jones US Telecommunications Sector	161,00	4 645,02
		US4642878049	iShares S&P SmallCap 600 Index Fund	44,00	4 500,36
		US4642865095	iShares MSCI Canada Index Fund	97,00	4 452,09
		LU1819949246	BNP Paribas Funds - Sustainable Enhanced Bond 12M - IA	0,04	4 396,38
		US4642878791	iShares S&P SmallCap 600 Value Index Fund	44,00	4 258,45
		US5007674055	KraneShares Boserá MSCI China A 50 Connect Index ETF	150,00	3 944,68
		US4642876308	iShares Russell 2000 Value Index Fund	25,00	3 855,53
		LU1434519846	CANDRIAM SUS BD EM-R ACC EUR	4,03	3 770,92
		FR0010565457	DORVAL CONVICTIONS-I	1,72	3 663,65
		LU0201323614	Schroder ISF Strategic Bond B EUR Hdg Acc	29,54	3 556,92
		ES0150036038	TREA Global Flexible FI	236,41	3 453,39
		LU0145635123	DWS INVEST EURO EQUITIES-NC	13,93	3 431,56
		LU0173770602	NORDEA-1 NORDIC EQUITY FUND E	28,39	3 392,10
		LU1287023268	AMUNDI EURO GOVERNMENT BD 15+Y-ETF	18,00	3 143,34
		US5007678270	KraneShares Electric Vehicles and Future Mobility Index ETF	114,00	2 963,03
		LU1848873714	ABRDN-CHNA A SH-AAH EUR	284,61	2 879,55
		US5007678353	KraneShares MSCI All China Health Care Index ETF	195,00	2 827,91
		US5007678502	KraneShares MSCI China Clean Technology Index ETF	120,00	2 756,43
		US5007676787	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	81,00	2 440,34
		LU0823433858	PARVEST Equity Turkey	10,79	2 412,67
		LU0384409933	VF-MTX SUST ASIA L XJ-HIEUR	4,74	2 186,62
		IE00B11XZ434	PIMCO Global Inv Series plc Global Investment Grade Credit E EUR (Hedged)	133,32	2 166,37
		LU0236737465	Schroder International Selection Fund - Japanese Equity EH-A SICAV	8,64	1 883,73
		IE00BFM70Q94	ZURICH INV US EQU IDX -Z1EA	7,26	1 867,35
		LU1956003922	WOMEN LEADERS EQ-N/A EUR ACC	11,12	1 575,24
		LU1078159883	KEMPEN-GLB SMCP-I	0,54	1 533,57
		LU0146864797	DWS RUSSIA Acc	11,38	1 290,27
		IE00BZ0RSN48	Comgest Growth PLC - Comgest Growth Japan I EUR ACC	96,23	1 284,72
		LU1160606635	SEB EUROPEAN EQ SM CAP-C EUR	3,85	704,45
		LU1216622487	T ROWE-DYN GLOB BD-IH EUR	64,69	667,60
		LU0800573429	AXA WORLD-ACT EMMK SH DUR-IH	4,12	489,51
		IE00BYVJRF70	JUPITER GOLD SILVER-IEUR AC	9,44	464,13
		LU0280437160	PICTET - EMERG CCY - I	2,15	404,13
		LU0294221097	FRANKLIN TEMPLETON GLOBAL TOTAL RETURN FUND Class A EUR Hedged 1	22,20	351,66
		LU0963989560	MIRABAUD-SUST CONV GBL-IHEUR	2,08	319,35

 Anexos

> INVENTÁRIO DE TÍTULOS E PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS

(Valores em euros)

Identificação dos Títulos				Quantidade / Valor nominal	Valor de balanço
Portfólio	Classe Anexo	Código	Tipo de Ativo		
		IE00BKWD0848	ZURICH INV US COR BD-ZI2 EH	2,98	289,06
		IE00BKWCYT02	ZURICH INV EU COR BD-ZI1 EUR	0,80	83,27
		LU1883856053	AMUNDI PI US EQ F GR-M2EURC	0,00	43,91
		LU0405800185	GS GL HY P OC HGD	0,70	20,89
		FR0010868901	ELLIPSIS EUROP CONVERT-P EUR	0,00	4,29
		FR0010149302	CARMIGNAC EMERGENTS-A EUR AC	0,00	2,96
		LU1271656883	TCW UNCONSTRAINED BN FN-AEHE	0,01	1,03
		LU0225434587	LUX INVEST FD - US EQTY PLUS - D	4 358,59	0,44
		LU1735824986	91GSF-GLB TR CR-I ACC EUR HD	0,00	0,09
		Total Fundos de Investimento		41 223 588,72	1 355 252 519,88
	1.4	Total		41 223 588,72	1 355 252 519,88
UL		Total UL		254 515 340,67	1 787 843 778,03
		TOTAL GERAL		11 149 887 678,96	7 121 310 685,28

GamaLife, Companhia
de Seguros de Vida, S.A.

www.gamalife.pt

GamaLife