



RELATÓRIO & CONTAS

2015

COSEC - Companhia de Seguros de Créditos, S.A.

Sociedade anónima de seguros, com sede em Avenida da República, 58 - 1069-057 LISBOA, autorizada pelo Instituto de Seguros de Portugal a exercer atividade nos Ramos Vida - Crédito e Caução. Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o número único da matrícula e de identificação fiscal n.º 500 726 000, com o capital social de €7 5000 000,00.

46º EXERCÍCIO

Aprovado pela Assembleia Geral da COSEC na sua reunião ordinária de 30 de março de 2016.

Índice

07	Órgãos Sociais
08	Quadros Diretivos e Funções Chave
09	Relatório do Conselho de Administração
10	01. Principais Indicadores
11	02. Enquadramento Económico da Atividade
13	03. Atividade da Companhia
15	04. Sistema de Gestão de Riscos e Controlo Interno
17	05. Recursos Humanos
18	06. Riscos com Garantia do Estado
19	07. Relações Internacionais
20	08. Perspetivas
21	09. Declaração Sobre a Política de Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais
22	10. Declaração Sobre a Política de Remuneração dos Diretores de 1ª Linha
23	11. Referências Finais
24	12. Proposta de Aplicação de Resultados
25	Demonstrações Financeiras
33	Notas às Demonstrações Financeiras
105	Anexos
113	Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
117	Certificação Legal das Contas
121	Conclusões do Relatório do Atuário-Responsável
125	Management Report
129	Report of the Board of Directors

Orgãos Sociais

Mesa da Assembleia Geral

Francisco Nunes de Matos de Sá Carneiro (Presidente)
Duarte Vieira Pestana de Vasconcelos (Vice-Presidente)
Augusto de Jesus Sousa (Secretário)

Conselho de Administração

José Miguel Gomes da Costa (Presidente)
Thierry Etheve
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
José Vairinhos Gonçalves
Celeste Hagatong Agrellos
Gerd-Uwe Baden

Comissão Executiva

Thierry Etheve (Presidente)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
José Vairinhos Gonçalves

Conselho Fiscal

Abel António Pinto dos Reis (Presidente)
Benjamim Adelino Costa de Pinho
Tito Arantes Fontes

Suplentes

Fernando Manuel Roque de Oliveira

ROC

Deloitte & Associados, SROC S.A.
(Representada por Paulo Antunes)

Suplentes

Carlos Luís Oliveira de Melo Loureiro

Comissão de Vencimentos

Banco BPI S.A.
(Representado por Celeste Hagatong Agrellos)
Euler Hermes Europe, S.A.
(Representada por Gerd-Uwe Baden)

Quadros Diretivos e Funções Chave

8 QUADROS DIRETIVOS E FUNÇÕES CHAVE

Direção Comercial de Caução e Crédito

Maria Emília Lopes

Direção de Gestão de Risco

Paulo Vilela

Direção Internacional

Maria José Melo

Direção de Sistemas de Informação

Carlos Vinagre

Unidade de Contencioso

Rui Saraiva da Silva

Unidade de Recursos Humanos

Ana Paula Contreiras

Auditor Interno

Pedro Rocha

Direção Financeira e Resseguro

Pedro Lamas Brou

Direção de Informações e Rating

Ricardo Beatriz

Direção Jurídica e de Compliance

Filomena Palma Coelho

Unidade de Comunicação e Marketing

André Granado

Unidade de Meios

Carlos Adanjo

Unidade de Sinistros

Carla Castro

Gestão de Risco e Atuariado

Luís Sousa

Valores em 000 Euros

10

	2015	2014
Prémios Brutos de Seguro Direto	36.310	35.357
Taxa de crescimento	2,7%	-2,5%
Outros Rendimentos Técnicos de Seguro Direto	5.452	5.557
Taxa de crescimento	-1,9%	-0,5%
Volume de Negócios de Seguro Direto	41.762	40.914
Taxa de crescimento	2,1%	-2,3%
Rendimentos, Gastos e Ganhos de Investimentos*	2.345	716
* Líquidos de Imparidades		
Taxa de crescimento	227,4%	-52,0%
Resultado Líquido	8.033	7.887
Taxa de crescimento	1,9%	-9,1%
Capitais Próprios	48.050	48.190
Provisões Técnicas	42.712	42.341
Investimentos e Outros Ativos Tangíveis	85.645	84.886
Taxa de Cobertura das Provisões Técnicas	198%	203%
Taxa de Cobertura da Margem de Solvência	935%	976%

ECONOMIA MUNDIAL

11

Em 2015, a atividade económica global permaneceu moderada. O crescimento nos mercados emergentes diminuiu pelo quinto ano consecutivo, com especial ênfase na China, Brasil e Nigéria, enquanto as economias desenvolvidas apresentaram uma recuperação modesta. Esta evolução resultou de três fatores principais: o abrandamento da atividade económica na China, baixos preços da energia e de outras matérias-primas e o aperto gradual da política monetária acomodatória nos Estados Unidos.

A atividade industrial e o comércio mundial permaneceram fracos, refletindo a evolução na China, o desinvestimento nas indústrias de extração de petróleo e gás e níveis de procura e de investimento modestos a nível global. Além disso, o declínio dramático das importações nalguns países emergentes em dificuldade pesou também bastante no comércio global.

As perspetivas de um aumento gradual nas taxas de juro nos Estados Unidos, o aumento dos níveis de volatilidade nos mercados financeiros e o aumento das preocupações com as expectativas de crescimento nos mercados emergentes contribuíram para uma pressão das condições financeiras globais, para a redução dos fluxos de capitais e para a desvalorização de moeda em muitas economias emergentes.

As taxas de inflação *Core* permaneceram abaixo dos objetivos de longo-prazo nas economias avançadas.

Assim, as economias desenvolvidas voltaram a apresentar um crescimento baixo (+1,9%), mantendo as disparidades entre os vários mercados: EUA e Reino Unido a liderarem, com crescimentos de 2,5% e 2,2%, respetivamente, e a Zona Euro, o principal mercado da COSEC, com um crescimento moderado de 1,5%. As economias emergentes mantiveram o contributo positivo para o crescimento mundial, mas as suas taxas de crescimento continuaram a desacelerar. Em 2015 estas economias terão crescido 4,0%, abaixo dos 4,6% registados em 2014.

A economia mundial terá assim crescido 3,1% em 2015, abaixo dos 3,4% registados em 2014, e o comércio mundial de bens e serviços terá expandido cerca de 2,6%, em volume, valor também inferior aos 3,4% registados em 2014.

A economia portuguesa manteve em 2015 a trajetória de recuperação moderada iniciada em finais de 2013 e consolidada em 2014, consistente com o reinício do processo de convergência real face à média da área do euro e sustentada por um dinamismo robusto da procura externa, uma menor fragmentação financeira na área do euro e uma melhoria nas condições monetárias e financeiras, para o que contribuiu o conjunto alargado de medidas de políticas adotadas pelo BCE.

A procura interna, com destaque para o consumo de bens duradouros e para o investimento, foi dinamizada, com a consolidação de expectativas favoráveis dos agentes económicos relativamente à evolução dos rendimentos e beneficiando de um quadro de melhores condições financeiras.

No lado da procura externa, continuou a observar-se um crescimento robusto das exportações, em linha com a procura externa dirigida à economia portuguesa.

No mercado de trabalho, registou-se uma queda significativa da taxa de desemprego, embora em níveis ainda muito altos, com um aumento do emprego no sector privado e uma diminuição do emprego no sector público.

O processo de recuperação económica em curso continuou a caracterizar-se por baixas pressões inflacionistas, quer internas quer externas.

O PIB terá assim crescido 1,5% em 2015, depois de um crescimento de 0,9% em 2014 e de uma quebra de 1,1% em 2013.

Este comportamento refletiu, por um lado, o crescimento da procura interna, de onde se destacam o crescimento de 2,6% no consumo privado e de 4,3% no investimento, e, por outro, pela contribuição positiva das exportações de bens e serviços, que terão subido 4,9%.

Num quadro de redução generalizada dos preços das matérias-primas e apesar das medidas não convencionais do BCE, os preços no consumidor terão subido apenas 0,5%, depois de uma quebra de 0,2% em 2014.

Em 2015, a atividade de seguro direto da Companhia atingiu um volume de prêmios de 36,3 milhões de euros, o que representa um crescimento de 2,7% face ao ano anterior.

O ramo de seguro de créditos, o mais relevante para a atividade da COSEC, foi responsável por um volume de prêmios de 34,1 milhões de euros, tendo crescido 2,9%.

Valores em 000 Euros

PRÉMIOS DE SEGURO DIRETO	2015	2014	Var 15/14
Seguro de Créditos	34.060	33.085	2,9%
Seguro Caução	2.251	2.272	-1,0%
TOTAL	36.310	35.357	2,7%

O crescimento do volume de prêmios de seguro de crédito, num contexto de elevada concorrência, foi alcançado com o importante contributo do novo negócio angariado e da taxa de retenção da carteira, que se manteve em valores muito elevados (92%), resultado do esforço de acompanhamento aos segurados e da melhoria do serviço prestado.

Este crescimento é particularmente relevante quando o mercado voltou a contrair 2,0% em 2015. Deste modo, a COSEC reforçou a sua liderança destacada no mercado, com uma quota de 54%.

No que diz respeito ao seguro caução, o mercado nacional continuou a tendência de queda, tendo perdido 8,7% do seu volume em 2015. Também neste produto a COSEC reforçou a liderança destacada, com uma quota de 49%.

A estratégia comercial desenvolvida em 2015 centrou-se na criação e dinamização de novas ofertas de seguro de créditos com vista ao reforço da penetração do produto, sobretudo junto de PME's que não trabalhavam com seguro de créditos, bem como no apoio do desenvolvimento dos seus negócios, especialmente para os mercados externos. Estas novas ofertas incluem os produtos exclusivos da rede BPI - "Negócio Seguro PME", "BPI Exportação Segura" e "BPI Venda Segura" – e as soluções "Garantia +" e "Garantia ++", que globalmente contribuíram com cerca de 10% do volume de prêmios.

A COSEC alargou a sua carteira de clientes aos vários segmentos de empresas e sectores de atividade. A oferta de soluções diferenciadas

a grandes empresas e a simplificação do produto para PME permitiu um crescimento sustentado, adaptado ao perfil dos clientes, com reforço do apoio à sua internacionalização e desenvolvimento dos seus negócios.

Por outro lado, foi dada prioridade ao reforço da qualidade do serviço prestado, através da reorientação da equipa de gestores de clientes para um acompanhamento proactivo e de uma maior proximidade das áreas técnicas, colocando o seu conhecimento ao serviço dos clientes.

A este propósito destaca-se a dinamização de 11 ações "A COSEC mais perto de si", realizadas por todo o país, que permitiram a mais de 130 clientes reunir com especialistas de risco para analisar os critérios que sustentam as nossas decisões de crédito, e reanalisar um conjunto de clientes, previamente identificados.

Adicionalmente, consolidou-se o serviço de revisão proactiva de clientes dos nossos segurados, através da geração de notificações positivas de acesso ao risco, com incremento do valor das garantias concedidas e consequente aumento do seu nível de satisfação.

Para uma melhor compreensão das vantagens e dos benefícios de cada serviço associado ao produto, foi ainda criado um conjunto de marcas-serviço agrupadas em três áreas distintas - Gestão de Risco e Recuperações, Área Comercial e Informação Económica - que visam reforçar a perceção da qualidade e diversidade dos serviços prestados pela COSEC.

14 Os resultados comerciais da COSEC beneficiaram, uma vez mais, do excelente desempenho da rede comercial do Banco BPI, quer ao nível da captação de novo negócio, com um crescimento de 75%, suportado na excelente dinamização das ofertas de seguro de créditos exclusivas da rede BPI, quer ao nível do aumento da retenção da carteira acompanhada pelo Banco, o que permitiu reforçar novamente a sua posição como principal mediador da Companhia.

A atividade beneficiou ainda do importante contributo do canal mediação, com destaque para a evolução muito positiva da taxa de retenção da carteira, bem como da atividade de venda direta que, pese embora o seu menor peso relativo, registou um crescimento de 4% do valor dos prémios da sua carteira de clientes.

Na subscrição de risco, e face à boa evolução da sinistralidade, com especial relevo no Mercado Interno, e com o objetivo de melhorar o índice de satisfação dos tomadores com o nível de cobertura dos seus pedidos de garantia, a COSEC tem vindo a prosseguir uma política de maior pro-atividade na atribuição de garantias, a qual se reforçou em 2015, visível no aumento da taxa média de cobertura, em 12% em Mercado Interno e em 7% em Mercado Externo, verificado neste ano.

Em resultado, a exposição total da COSEC cresceu para os 11,1 mil milhões de euros em 2015, com crescimento quer em Mercado Interno (14%), quer em Mercado Externo (6%). Este crescimento verificou-se fundamentalmente para os países da UE, com especial relevo para Espanha, Reino Unido, Irlanda e Holanda, mas também para outras geografias tão díspares como os Estados Unidos da América, Canadá, Chile, Argélia e Austrália, mostrando o dinamismo e a diversificação dos mercados das empresas exportadoras nacionais e refletindo a estratégia da COSEC em acompanhar os seus clientes, em especial as PME, na sua estratégia de internacionalização.

O valor das garantias decididas atingiu os 7,1 mil milhões de euros, o que representa um volume estável face a 2014, com o seu número a rondar as 163 mil.

Nos mercados externos, continuámos a melhorar a qualidade da análise dos riscos e a encurtar os prazos de resposta a pedidos de garantia, bem como a alargar o âmbito de países cobertos pela COSEC, através de uma integração cada vez mais forte ao nível da análise e acompanhamento do risco com o acionista Euler Hermes.

Neste âmbito, é de relevar também a importância continuada da COSEC no que respeita a informações prestadas ao Grupo Euler Hermes, permitindo o crédito dos fornecedores estrangeiros e, como tal, garantindo as compras dos importadores nacionais, com um total de garantias de 5,7 mil milhões de euros no final do ano.

Ao nível da sinistralidade, confirmou-se o efeito positivo das medidas de controlo do risco implementadas nos últimos anos, com o desagravamento significativo da sinistralidade dos anos de subscrição de 2013 e 2014 e com um nível de sinistralidade moderado para o ano de subscrição de 2015.

O saldo de rendimentos, gastos e ganhos de investimentos, líquido de imparidades, ascendeu a 2,4 milhões de euros, o que representa uma subida de 232% face aos 0,7 milhões de euros registados em 2014, explicada essencialmente pela redução do valor de mercado dos imóveis registada em 2014 e por maiores mais-valias realizadas em 2015. Os rendimentos correntes voltaram, no entanto, a ser penalizados pela redução das *yields* e das taxas de juro de curto-prazo.

A conjugação dos fatores acima indicados conduziu a um **resultado líquido de 8,0 milhões de euros**, 1,9% acima dos 7,9 milhões de euros registados no ano anterior.

No final do exercício, os **ativos líquidos totais** ascendiam a **104,3 milhões de euros** e a **carteira de investimentos** totalizava **85,0 milhões de euros**, dos quais 70,5 milhões de euros relativos a investimentos financeiros e 14,4 milhões de euros relativos a imóveis.

Os **capitais próprios** ascenderam a **48,0 milhões de euros**, ligeiramente abaixo dos registados no ano anterior, influenciados sobretudo pela distribuição de dividendos e pela ligeira desvalorização da carteira de investimentos.

Os capitais próprios disponíveis para a cobertura da Margem de Solvência, calculada de acordo com o normativo da Autoridade de Supervisão de Seguros e de Fundo de Pensões, atingiam uma taxa de cobertura de 935% face ao mínimo legal.

Por fim, é de salientar que a COSEC foi mais uma vez distinguida como “Melhor Seguradora”, no segmento de Pequenas e Médias Empresas do ramo “Não Vida”, no âmbito dos Prémios “Banca & Seguros 2015” organizados pela Revista Exame. Este prémio reconhece a solidez financeira da COSEC e o seu esforço contínuo de inovação e de incremento da qualidade do serviço prestado aos clientes e parceiros de negócio.

1. Sistema de Gestão de Riscos e Controlo Interno

A COSEC tem desenvolvido desde 2008 sistemas globais de gestão de riscos e de controlo interno com base no estabelecido na Norma Regulamentar n.º 14/2005-R, de 29 de novembro, tendo em vista a sua adaptação ao regime de Solvência II. Esses sistemas, que abrangem já a totalidade dos processos de negócio da Companhia, permitiram desenvolver processos de avaliação e gestão de risco, contribuindo, assim, para a manutenção da solidez e estabilidade da COSEC.

Durante o ano de 2015 foi efetuada a revisão anual da associação e avaliação dos riscos e aprovadas as tabelas de riscos inerentes e de riscos residuais de acordo com o previsto nos manuais destes Sistemas.

2. Solvência

A COSEC, durante o ano de 2015, prosseguiu a sua preparação para o novo regime de Solvência II, tendo desenvolvido e concluído diversos trabalhos, de acordo com um plano de ação que incluía a implementação de uma ferramenta informática, que sustentaria os cálculos e o reporte de informação, previstos nos Pilares I e III, o ajustamento do seu modelo de governação, a fim de dar resposta aos requisitos previstos no Pilar II do novo regime e a formalização de diversas Políticas de Risco.

Neste âmbito, em acréscimo à função de Auditoria Interna criada em 2008, foi operacionalizada a função de Compliance e reestruturada e autonomizada a função de Gestão de Risco. Foi ainda operacionalizada a nova ferramenta informática, tendo já sido produzidos através da mesma os resultados relativos ao requisito de capital de solvência com referência a dezembro de 2014 e a setembro de 2015, previstos na Circular 05/2014 da ASF, resultados esses que denotam a solidez da Companhia, com uma Margem de Solvência de 223% a 30 de setembro de 2015. Foi ainda efetuado e comunicado à ASF o primeiro exercício de autoavaliação do risco e solvência, de acordo com a Política de Autoavaliação de Risco e Solvência aprovada (FLAOR), e um relatório de informação narrativa, elaborado a partir das Orientações sobre a Submissão de Informação às Autoridades de Supervisão Nacionais, emitidas pela EIOPA.

Quanto às Políticas de Risco, através das quais se pretende formalizar o perfil de risco prosseguido pela Companhia, associando-o aos seus objetivos estratégicos, foram formalizadas, entre outras, as Políticas de Gestão de Risco, Apetite ao Risco e Gestão de Capital, Investimentos, Auditoria Interna e Compliance.

A COSEC continuou também a participar nas reuniões promovidas pela Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões e pela Associação Portuguesa de Seguradores sobre matérias referentes à evolução do projeto Solvência II e promoveu a participação de colaboradores em ações de formação e divulgação sobre o enquadramento Solvência II.

16 3. Política Antifraude

O enquadramento desta Política foi objeto de revisão e atualização em 2015. O Grupo da Fraude, cuja constituição e funcionamento se encontram enquadrados nas medidas de prevenção e deteção da fraude, reuniu por duas vezes em 2015, para acompanhamento de situações de suspeita de potencial fraude. Não foi identificada a necessidade de adoção de medidas adicionais em acréscimo ou suporte das já tomadas pelos departamentos envolvidos.

Em 2015, deu-se continuidade à política dos anos anteriores na área de recursos humanos, visando a consolidação dos aumentos de produtividade e competitividade da Companhia através da automatização dos processos e da realização de ações de formação interna e externa.

No final do ano, o quadro de pessoal apresentava 135 colaboradores ativos, dos quais 78% com formação académica de nível superior. Dada a estabilização verificada no quadro de pessoal, a estrutura da Companhia manteve-se sem alteração, apresentando uma média etária de 44 anos e uma antiguidade média de 16 anos.

Com o intuito de promover o desenvolvimento pessoal e profissional dos colaboradores foram desenvolvidas ações de formação interna e externa em diversas áreas técnicas e comportamentais que, no seu conjunto, totalizaram 4.068 horas e envolveram 96% dos colaboradores da empresa.

Foi efetuada uma alteração na estrutura organizacional da Companhia da qual emergiram novas Direções e Unidades autónomas, bem como a criação de uma estrutura interna de progressão na carreira permitindo que cada colaborador possuía visibilidade sobre o seu possível futuro profissional.

Foi implementada a ideia vencedora do concurso de inovação CO-SECInove - "Diferentes Departamentos uma só Equipa" – realizado em 2014, a qual envolveu cerca de 100 colaboradores das diferentes áreas de negócio da Companhia.

Foram também lançadas as bases do projeto de "Correio e Arquivo Digital", que envolveu todos os colaboradores da empresa, o qual permitirá, a breve trecho, uma redução significativa da circulação de papel na empresa.

RISCOS COM GARANTIA DO ESTADO

18 Na atividade da COSEC por conta e ordem do Estado Português, no ano de 2015 é essencialmente de sublinhar o sétimo ano de vigência consecutiva da Linha de Seguro de Créditos à Exportação de Curto-Prazo e a dinâmica do seguro caução.

A referida Linha de Seguro de Créditos destina-se a apoiar exportações de curto-prazo, sobretudo de pequenas e médias empresas exportadoras para mercados de riscos não negociáveis, isto é, situados fora da União Europeia e dos países de alto rendimento da OCDE. No ano de 2015, registou-se a entrada de 1.834 propostas, o que representa um decréscimo de 8% face ao número de propostas entradas em 2014, acompanhando a diminuição das exportações para mercados com maior exposição. Relativamente ao número de apólices emitidas (842), houve uma diminuição de 32%, que essencialmente se deveu ao esgotamento do *plafond* da Linha estabelecido para o biénio 2014-2015 e, em especial, ao limite de autonomia de decisão autorizado para a COSEC, a partir de setembro de 2015. No final de 2015, encontravam-se em vigor responsabilidades num total de 170,8 milhões de euros, potenciando vendas que se estimam em 721,5 milhões de euros para 73 países de 297 empresas exportadoras portuguesas. Os sectores de atividade que mais beneficiaram das coberturas foram os da indústria transformadora, comércio por grosso e a retalho, em que se incluem os bens alimentares, serviços de informação e comunicação, construção civil e obras públicas.

Relativamente às operações de médio e longo prazo, registou-se a entrada de 4 novas propostas em seguro de créditos e de 2 propostas de seguro de créditos financeiros, tendo sido emitida 1 apólice de seguro de créditos. De referir que, quanto a este produto, estavam em vigor responsabilidades de 433,5 milhões de euros.

Quanto ao seguro caução, deram entrada 46 novas propostas de seguro, ou seja, o dobro das registadas em 2014, e emitidas 19 apólices, encontrando-se em vigor responsabilidades de 44,3 milhões de euros repartidas por 34 apólices e por 17 países.

Quanto às apólices globais com condições especiais de risco político estão em vigor responsabilidades de 45 milhões de euros e assumidas no ano cerca de 16,6 milhões de euros.

Relativamente ao seguro de investimento, deram entrada duas propostas de seguro e foi emitida uma apólice, encontrando-se em vigor o montante de 731 mil euros.

Em termos de sinistralidade, registou-se uma diminuição de cerca de 17% face ao ano anterior quanto ao número de indemnizações pagas (19) e de 59% quanto ao volume das indemnizações pagas que

ascenderam, no ano em análise, a 2,8 milhões de euros.

No final do ano de 2015, os prémios processados líquidos ascenderam a 1,9 milhões de euros mais 10,5% do que no ano anterior.

Em Dezembro de 2015, encontravam-se em vigor responsabilidades totais no montante de 961,4 milhões de euros, destacando-se os mercados de Angola, Moçambique e Venezuela, que juntos perfazem cerca de 83% daquele valor. Em termos globais, registou-se um decréscimo de 16% em termos das responsabilidades em vigor, face ao ano transato.

A COSEC manteve a sua participação regular nas atividades das associações representativas das seguradoras de créditos e caução em que se encontra filiada: a "International Credit Insurance and Surety Association" (ICISA) e a "Berne Union".

A COSEC, juntamente com a Direção Geral do Tesouro e Finanças (DGTF) assegurou a representação de Portugal nas reuniões internacionais dos Grupos de Crédito à Exportação do Conselho da União Europeia, da OCDE e do Grupo de Participantes no "Consensus" da OCDE, incluindo a participação nos trabalhos desenvolvidos nos subgrupos técnicos, designadamente nas reuniões técnicas de peritos do Risco-País, de Prémios e de Ambiente.

No âmbito da União Europeia, e tendo em conta a exceção criada no âmbito da Comunicação de Curto-Prazo, a Grécia, face à insuficiente oferta de cobertura de risco por entidades privadas, continuou a poder ser apoiada através de programas de apoio oficiais para as coberturas de riscos comerciais e políticos com duração máxima inferior a 2 anos, para compradores públicos e privados.

Em novembro de 2015, os Participantes no Convénio sobre Créditos à Exportação acordaram novas regras sobre o apoio oficial a conceder às centrais elétricas a carvão, estabelecendo restrições ao apoio oficial destinados a centrais menos eficientes. Após dois anos de intensas negociações, este acordo representa um primeiro e importante passo no sentido de se alinharem as políticas de créditos à exportação com os objetivos de redução dos impactos das alterações climáticas, tendo em vista a redução dos níveis de emissões dos gases com efeito de estufa. Esta iniciativa foi lançada na sequência da Declaração Ministerial da OCDE sobre Alterações Climáticas para avaliação, entre outros, dos contributos a dar neste domínio pelos instrumentos de créditos à exportação tendo em vista o objetivo comum de combater os efeitos das alterações climáticas e apresentar um contributo positivo na Conferência do Clima (COP21), realizada em Paris, entre 30 de novembro e 11 de dezembro de 2015.

Ainda com o mesmo objetivo, foi possível alcançar acordo para alterar o Entendimento Sectorial sobre Alterações Climáticas incluído no Convénio que passou a integrar as redes inteligentes ("smart grids") de energia elétrica, fixando as condições de eficiência energética dos projetos a apoiar no seu âmbito.

Durante o ano de 2015, continuaram a ser conduzidas negociações no âmbito do Grupo de Trabalho Internacional com o objetivo de estabelecer padrões internacionais para financiamentos apoiados oficialmente por créditos à exportação, podendo vir a substituir no futuro, o atual Convénio da OCDE. Desse Grupo de Trabalho fazem parte a União Europeia, os EUA, outros países da OCDE e a China,

bem como outros países tais como o Brasil, a Rússia e a África do Sul. De referir que continuaram no ano em apreço, a ser discutidos os projetos de texto visando estabelecer regras para o sector da construção naval e o dos equipamentos médicos, sendo o objetivo último, o de no futuro, progredir para o estabelecimento de regras horizontais suscetíveis de incluírem todos os sectores de atividade económica.

20 As perspetivas económicas globais permanecerão exigentes em 2016, com um crescimento modesto das economias desenvolvidas, com a desaceleração das economias emergentes e com a volatilidade dos mercados financeiros.

O FMI estima que o crescimento global se fixe em 3,4% em 2016 e 3,6% em 2017, com uma aceleração muito ligeira face aos 3,1% registados em 2015.

Nas economias desenvolvidas é esperada a continuação de uma recuperação modesta e desigual, com um estreitamento gradual dos *output gaps*. No lado das economias emergentes, os desafios e incertezas continuam. A desaceleração e o reequilíbrio da economia chinesa, a redução adicional dos preços das matérias-primas e as tensões nalgumas das grandes economias emergentes continuarão a pesar sobre as perspetivas de crescimento dos próximos anos.

Ainda de acordo com o FMI, os riscos para as perspetivas globais permanecem inclinados para o lado negativo e estão relacionados com ajustes em curso na economia global atrás indicados: uma desaceleração generalizada nos mercados emergentes, o reequilíbrio da China, preços mais baixos nas matérias-primas e a redução gradual das medidas monetárias acomodatórias nos Estados Unidos. Caso estes desafios não sejam corretamente endereçados, o crescimento global projetado poderá estar em risco.

Para Portugal, as últimas projeções do Banco de Portugal apontam para a continuação de um ritmo de recuperação gradual da atividade económica, refletindo a necessidade de ajustamento adicional dos balanços dos vários agentes económicos, públicos e privados, na sequência da crise financeira internacional e da crise das dívidas soberanas na área do euro.

As exportações deverão apresentar um crescimento robusto nos próximos dois anos, reforçando a tendência de transferência de recursos produtivos para os sectores da economia mais expostos à concorrência internacional.

A procura interna deverá apresentar uma recuperação gradual, compatível com a redução do nível de alavancagem das famílias e empresas não financeiras.

Esta evolução deverá traduzir-se em crescimentos médios anuais de 1,7% e 1,8% em 2016 e 2017, respetivamente, o que configura um dinamismo da atividade próximo do projetado pelo BCE para a área do euro.

A COSEC, na sequência da atividade desenvolvida nos últimos

anos, irá continuar a reforçar os seus níveis de serviço, através do desenvolvimento de novos produtos de seguro de crédito e de caução, de processos de inovação na oferta de serviços e do reforço do acompanhamento dos nossos clientes.

Na área da subscrição de riscos, esses processos passam por dar continuidade aos projetos iniciados em 2014 e reforçados em 2015, consolidando a melhoria da qualidade de serviço, dando resposta às necessidades dos nossos Segurados.

As perspetivas económicas para 2016 permitem antever que a COSEC possa dar continuidade às políticas comerciais e de subscrição de risco, de crescimento sustentável da sua carteira e da sua exposição, tanto no mercado doméstico como em mercados externos.

Estas políticas continuarão, no entanto, centradas e acompanhadas por acrescida qualidade de serviço focada na maior automatização, tanto dos processos internos como nas relações com os nossos clientes e na aproximação e angariação de novos negócios.

DECLARAÇÃO SOBRE A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

09

A estrutura de remuneração dos membros dos órgãos sociais e os critérios para atribuição de uma componente variável dos membros executivos do Conselho de Administração em vigor são os seguintes:

1. Estruturação das remunerações

Conselho de Administração

Presidente

Remuneração fixa constituída por Vencimento mensal bruto (a abonar 14 meses), cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos.

Vogais Não Executivos

Remuneração fixa constituída por Vencimento mensal bruto (a abonar 14 meses), cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos, no caso de inexistência de contrato de trabalho com algum dos acionistas.

Presidente da Comissão Executiva e Vogais Executivos

Remuneração fixa constituída por Vencimento bruto mensal (a abonar em 14 meses), cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos.

Remuneração variável, de montante e critérios fixados anualmente pela Comissão de Vencimentos.

Pode ser incluída na remuneração uma contribuição de até 15% do vencimento anual bruto, a pagar para um Plano Complementar de Reforma por Invalidez e Velhice e de Sobrevivência (Artigo 19º dos estatutos da sociedade, Regulamento aprovado por deliberação da Assembleia Geral de 21 de Março de 1994), conforme deliberação da Comissão de Vencimentos.

Conselho Fiscal

Presidente e Vogais

Remuneração fixa constituída por Vencimento mensal bruto (a abonar em 12 meses), cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos.

Mesa da Assembleia Geral

Presidente da Mesa, Vice-Presidente e Secretário

Senha de presença, cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos.

Revisor Oficial de Contas

Remuneração, segundo contrato de prestação de serviços a celebrar para prestação dos serviços de certificação legal de contas

2. Critérios de atribuição da componente variável da remuneração do Presidente da Comissão Executiva e dos Vogais Executivos do Conselho de Administração

A componente variável da remuneração do Presidente da Comissão Executiva e dos demais membros executivos do Conselho de Administração é definida anualmente pela Comissão de Vencimentos.

3. Outros Aspectos

Todas as despesas e custos relativos aos membros dos órgãos sociais (Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Mesa da Assembleia Geral) serão diretamente suportadas pela sociedade ou ser-lhe-ão debitadas.

Não é estabelecida nem contratualizada indemnização em caso de destituição.

Atendendo à dimensão e complexidade da empresa e à estrutura das remunerações, considera-se que está suficientemente assegurado o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade.

DECLARAÇÃO SOBRE A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS DIRETORES DE 1ª LINHA

22 A Comissão Executiva do Conselho de Administração, no âmbito das competências nela delegadas, tendo presente o disposto na Norma Regulamentar nº 5/2010-R e na Circular nº 6/2010 do ASF, confirma a aplicação no ano 2015 da seguinte política de remuneração dos Diretores de 1ª Linha e dos responsáveis pelas funções chave de Auditoria Interna, Gestão de Risco e Atuariado e Compliance da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, SA:

POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO

1. Colaboradores abrangidos

Colaboradores com cargos de Direção, que ocupam a 1ª Linha de reporte;

Responsáveis pelas funções chave de Auditoria Interna, Gestão de Risco e Atuariado e Compliance, adiante responsáveis pelas funções chave.

A política de remunerações dos Diretores de 1ª Linha e dos responsáveis pelas funções chave enquadra-se na política de remunerações adotada relativamente aos demais colaboradores da COSEC.

2. Estruturação das remunerações

A remuneração dos Diretores de 1ª Linha e dos responsáveis pelas funções chave é composta por uma componente fixa – remuneração fixa – e, quando assim seja decidido pela Comissão Executiva, por um prémio, adiante designado remuneração variável.

A remuneração fixa anual a atribuir a cada um dos Diretores de 1ª Linha e dos responsáveis pelas funções chave é a que decorre da aplicação do contrato de trabalho de cada um destes colaboradores e das cláusulas aplicáveis da regulamentação coletiva do trabalho para o sector segurador em vigor.

A remuneração variável é paga em numerário, sem diferimento, numa data até final do primeiro semestre do exercício seguinte àquele a que respeita, sendo a sua atribuição e montante objeto de decisão da Comissão Executiva.

2.1 Componente variável

A Comissão Executiva define anualmente o valor global da componente variável da remuneração de todos os colaboradores

da COSEC, tendo em conta diversos fatores, designadamente o dos resultados da COSEC antes de impostos.

É também definida anualmente pela Comissão Executiva a parte desse valor global que será atribuída aos Diretores de 1ª Linha e aos responsáveis pelas funções chave.

A decisão sobre a remuneração variável a atribuir a cada um dos Diretores de 1ª Linha e a cada um dos responsáveis pelas funções chave, que compete também à Comissão Executiva, tem por base, entre outros, os seguintes critérios:

- Nível de responsabilidade de cada Diretor e de cada responsável por função chave;
- Desempenho da COSEC;
- Desempenho coletivo da respetiva Direção, quando for o caso;
- Desempenho individual;
- Respeito pelos normativos, regras, procedimentos externos e internos aplicáveis à atividade da COSEC e do Código de Conduta

3. Outros benefícios

Os Diretores de 1ª Linha e os responsáveis das funções chave beneficiam de um plano individual de reforma, de contribuição definida, nos termos previstos nas cláusulas da regulamentação coletiva do trabalho para o sector segurador em vigor.

4. Divulgação e atualização

A presente Política de Remunerações é integrada no Relatório de Gestão da COSEC, publicado no “site” da COSEC, onde está acessível para consulta por qualquer pessoa.

A Política de Remunerações é revista anualmente pela Comissão Executiva do Conselho de Administração da COSEC.

Esta Declaração foi aprovada pela Comissão Executiva em 11 de fevereiro de 2016.

REFERÊNCIAS FINAIS

O Conselho de Administração manifesta o seu reconhecimento a todos aqueles que consigo colaboraram no presente exercício, em especial:

Aos colaboradores, pelo continuado empenho e dedicação demonstrada e pela contribuição que deram para o desenvolvimento da Companhia;

Aos Clientes, Agentes e Corretores de Seguros, pela sua preferência pelos serviços da Companhia;

À Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões e à Associação Portuguesa de Seguradores, pela colaboração recebida nas suas áreas de competência;

Ao Srs. Pascal Personne e Francisco Avillez, pelos contributos dados ao desenvolvimento da Companhia e pela dedicação e competência demonstradas enquanto membros do Conselho de Administração desta empresa;

Aos membros do Conselho Fiscal e da Mesa da Assembleia Geral, pelo seu contributo e acompanhamento da atividade da empresa.

PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

24 O Conselho de Administração propõe que relativamente ao resultado líquido do exercício de 2015, no montante de 8.032.979,51 Euros, seja efetuada a seguinte distribuição:

- a) Reforço da Reserva Legal (limite legal)
117.304,83 Euro
- b) Reforço das Reservas Livres
685.993,12 Euro
- c) Distribuição aos Acionistas
7.229.681,56 Euro

Lisboa, 26 de fevereiro de 2016

O Conselho de Administração



José Miguel Gomes da Costa
(Presidente)



Thierry Etheve



Berta Maria Nogueira Dias da Cunha



José Vairinhos Gonçalves



Celeste Hagatong Agrellos



Gerd-Uwe Baden

BALANÇOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Valores em euros

ATIVO	Notas	2015			2014
		Valor Bruto	Imparidade, Depreciações, Amortizações e Ajustamentos	Valor Líquido	
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	3; 4	964 091	0	964 091	928 063
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos		0	0	0	0
Ativos financeiros detidos para negociação		0	0	0	0
Ativos financeiros classificados ao justo valor através de Ganhos e Perdas	4; 33	0	0	0	0
Derivados de cobertura		0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	Anexo 1; 4; 33	55 350 933	0	55 350 933	62 596 830
Empréstimos e contas a receber	4; 33	15 119 623	0	15 119 623	6 209 863
Depósitos junto de empresas cedentes		31 782	0	31 782	105 800
Outros depósitos		15 086 507	0	15 086 507	6 103 893
Empréstimos concedidos		0	0	0	0
Contas a receber		0	0	0	0
Outros		1 333	0	1 333	171
Investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
Terrenos e edifícios	4; 5	14 440 000	1 235 650	13 204 350	14 346 626
Terrenos e edifícios de uso próprio		6 430 000	1 235 650	5 194 350	5 266 956
Terrenos e edifícios de rendimento		8 010 000	0	8 010 000	9 079 670
Outros ativos tangíveis	4; 6	3 434 607	2 428 111	1 006 496	805 038
Inventários		13 178	0	13 178	13 178
Goodwill		0	0	0	0
Outros ativos intangíveis	7	10 823 991	9 929 052	894 940	937 343
Provisões técnicas de resseguro cedido	8	8 652 325	0	8 652 325	9 793 087
Provisão para prémios não adquiridos		809 469	0	809 469	733 710
Provisão para sinistros	8.1	7 614 889	0	7 614 889	8 687 163
Provisão para participação nos resultados		227 967	0	227 967	372 214
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	24	323 499	0	323 499	372 089
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	9	4 535 001	897 064	3 637 937	3 546 442
Contas a receber por operações de seguro direto		2 827 509	629 664	2 197 846	2 599 633
Contas a receber por operações de resseguro		142 487	38 583	103 904	114 492
Contas a receber por outras operações		1 565 005	228 817	1 336 187	832 316
Ativos por impostos	9; 10	2 933 261	0	2 933 261	3 323 734
Ativos por impostos correntes		403 067	0	403 067	386 502
Ativos por impostos diferidos	10	2 530 194	0	2 530 194	2 937 232
Acrêscimos e diferimentos	11	2 187 129	0	2 187 129	2 322 193
Outros elementos do ativo		0	0	0	0
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		0	0	0	0
TOTAL DO ATIVO		118 777 638	14 489 876	104 287 761	105 194 484

BALANÇOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Valores em euros

PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	2015	2014
PASSIVO			
Provisões técnicas	12	42 712 291	42 340 696
Provisão para prémios não adquiridos		1 656 318	1 571 045
Provisão para sinistros		20 866 166	24 231 511
Provisão para participação nos resultados		569 918	930 536
Provisão para desvios de sinistralidade		19 619 889	15 607 604
Provisão para riscos em curso		0	0
Outras Provisões Técnicas		0	0
Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento		0	0
Outros passivos financeiros	32.3	204 447	333 884
Derivados de cobertura		0	0
Passivos subordinados		0	0
Depósitos recebidos de resseguradores		204 447	333 884
Outros		0	0
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo		0	0
Outros credores por operações de seguros e outras operações	13	3 478 892	2 831 970
Contas a pagar por operações de seguro direto		1 438 435	1 023 308
Contas a pagar por operações de resseguro		1 033 625	476 518
Contas a pagar por outras operações		1 006 832	1 332 143
Passivos por impostos	13	3 306 026	3 824 458
Passivos por impostos correntes		731 007	859 591
Passivos por impostos diferidos	10	2 575 018	2 964 867
Acréscimos e diferimentos	14	6 506 207	7 643 628
Outras provisões	15	30 024	30 024
Outros elementos do passivo		0	0
Passivos de um grupo para alienação classificado como detido para venda		0	0
TOTAL DO PASSIVO		56 237 887	57 004 659
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital	16	7 500 000	7 500 000
(Ações próprias)		0	0
Reservas de reavaliação	17	1 551 238	2 960 979
Por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros		1 551 238	2 960 979
Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio		0	0
Por revalorização de ativos intangíveis		0	0
Por revalorização de outros ativos tangíveis		0	0
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de cobertura em coberturas de fluxos de caixa		0	0
Por ajustamentos no justo valor de cobertura de investimentos líquidos em moeda estrangeira		0	0
De diferenças de câmbio		0	0
Reserva por impostos diferidos	17	(885 967)	(1 260 036)
Outras reservas	17	25 308 648	24 559 170
Resultados transitados		6 542 977	6 542 977
Resultado do exercício	18	8 032 980	7 886 735
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		48 049 875	48 189 824
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO		104 287 761	105 194 484

CONTA DE GANHOS E PERDAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Valores em Euros

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2015			2014
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
Prémios adquiridos líquidos de resseguro		20 839 915	0	20 839 915	19 951 568
Prémios brutos emitidos	20; Anexo 4	36 339 688	0	36 339 688	35 456 866
Prémios de resseguro cedido		(15 481 307)	0	(15 481 307)	(15 401 547)
Provisão para prémios não adquiridos (var.)		(94 224)	0	(94 224)	(185 223)
Provisão para prémios não adquiridos parte resseguradores (var.)		75 759	0	75 759	81 472
Custos com sinistros, líquido de resseguro		(7 482 485)	0	(7 482 485)	(5 456 988)
Montantes pagos			0		
Montantes brutos		(14 798 687)	0	(14 798 687)	(10 613 055)
Parte dos resseguradores		5 023 131	0	5 023 131	4 166 017
Provisão para sinistros (variação)			0		
Montante bruto	12.1	3 365 345	0	3 365 345	3 491 108
Parte dos resseguradores	8.1	(1 072 274)	0	(1 072 274)	(2 501 057)
Outras provisões técnicas líquidas de resseguro	12.2	(4 012 285)	0	(4 012 285)	(3 865 772)
Participação nos resultados líquida de resseguro	12.3	(374 486)	0	(374 486)	(523 166)
Custos e gastos de exploração líquidos		(4 531 253)	0	(4 531 253)	(4 397 513)
Custos de aquisição		(4 428 087)	0	(4 428 087)	(4 150 750)
Custos de aquisição diferidos (variação)		8 951	0	8 951	16 612
Gastos administrativos	21.2	(5 447 230)	0	(5 447 230)	(5 226 186)
Comissões e participação nos resultados de resseguro		5 335 112	0	5 335 112	4 962 811
Rendimentos		1 733 662	6 375	1 740 037	1 830 937
De juros de ativos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas	25	1 733 662	0	1 733 662	1 829 321
De juros de passivos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas		0	0	0	0
Outros		0	6 375	6 375	1 616
Gastos financeiros		(314 571)	(1 012)	(315 583)	(303 229)
De juros de ativos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas		0	0	0	0
De juros de passivos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas		0	0	0	0
Outros		(314 571)	(1 012)	(315 583)	(303 229)
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	26	928 203	0	928 203	479 069
De ativos disponíveis para venda		928 203	0	928 203	479 069
De empréstimos e contas a receber		0	0	0	0
De investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
De passivos financeiros valorizados ao custo amortizado		0	0	0	0
De outros		0	0	0	0
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	27	0	0	0	2 495
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros detidos para negociação		0	0	0	0
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas		0	0	0	2 495
Diferenças de câmbio		0	0	0	0
Ganhos líquidos pela venda de ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		0	0	0	0

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2015			2014
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
Perdas de imparidade (líquidas de reversão)		0	0	0	0
De ativos disponíveis para venda		0	0	0	0
De empréstimos e contas a receber valorizados ao custo amortizado		0	0	0	0
De investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
De outros		0	0	0	0
Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro	29	4 267 576	0	4 267 576	3 441 201
Outras provisões (variação)		0	3 557	3 557	83 413
Outros rendimentos/gastos			37 999	37 999	41 164
Goodwill negativo reconhecido imediatamente em ganhos e perdas		0	0	0	0
Ganhos e perdas de associadas empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método da equivalência patrimonial		0	0	0	0
Ganhos e perdas de ativos não correntes (ou grupos para alienação) classificados como detidos para venda		0	0	0	0
RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE IMPOSTOS		11 054 277	46 919	11 101 196	11 283 179
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	10	0	0	(2 676 958)	(3 571 289)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	10	0	0	(391 258)	174 845
RESULTADO DO EXERCÍCIO	18	0	0	8 032 980	7 886 735

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

Valores em euros

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL	2015	2014
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	8 032 980	7 886 735
RESULTADO NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO		
RUBRICAS QUE PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS		
Variação de justo valor de ativos disponíveis para venda	(1 409 741)	924 046
Instrumentos de capital e unidades de participação	(458 399)	(225 332)
Instrumentos de dívida	(951 343)	1 149 378
Variação das reservas para impostos diferidos	359 484	(194 893)
Por diferenças temporárias	359 484	(194 893)
De ativos financeiros disponíveis para venda	359 484	(194 893)
TOTAL RUBRICAS QUE PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	(1 050 257)	729 153
RUBRICAS QUE NÃO PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS		
Variação de outras reservas	(39 195)	(29 225)
Desvios atuariais de fundo de pensões	(39 195)	(29 225)
Variação das reservas para impostos diferidos	14 585	52 594
Por diferenças temporárias	14 585	52 594
De terrenos e edifícios de uso próprio	4 590	48 996
De outras reservas - desvios atuariais de fundo de pensões	9 995	3 597
TOTAL RUBRICAS QUE NÃO PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	(24 610)	23 369
TOTAL NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO	(1 074 868)	752 522
RENDIMENTO INTEGRAL DO EXERCÍCIO	6 958 112	8 639 256

DEMONSTRAÇÃO DE VARIAÇÃO DE CAPITALS PRÓPRIOS

Valores em euros

Notas do anexo	Demonstração de variações do capital próprio	Capital social	Reservas de reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio	Reserva por impostos diferidos	Outras Reservas		Resultados Transitados	Resultado do exercício	Total do Capital Próprio
						Reserva Legal	Outras Reservas			
	Balanço a 31 de dezembro de 2013	7 500 000	2 036 933	0	(1 117 736)	5 726 541	17 994 373	6 542 977	8 674 807	47 357 894
	Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	0	924 046	0	0	0	0	0	0	924 046
10	Ajustamentos por reconhecimento de impostos diferidos	0	0	0	(142 300)	0	0	0	0	(142 300)
	Aumentos de reservas por aplicação de resultados	0	0	0	0	867 481	0	0	(867 481)	0
	Outras variações por reconhecimentos de desvios atuariais	0	0	0	0	0	(29 225)	0	0	(29 225)
19	Distribuição de lucros/prejuízos	0	0	0	0	0	0	0	(7 807 326)	(7 807 326)
	Total das variações do capital próprio	0	924 046	0	(142 300)	867 481	(29 225)	0	(8 674 807)	(7 054 804)
18	Resultado líquido do exercício	0	0	0	0	0	0	0	7 886 735	7 886 735
	Distribuição antecipada de lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Balanço a 31 de dezembro de 2014	7 500 000	2 960 979	0	(1 260 036)	6 594 022	17 965 148	6 542 977	7 886 735	48 189 824
	Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	0	(1 409 741)	0	0	0	0	0	0	(1 409 741)
10	Ajustamentos por reconhecimento de impostos diferidos	0	0	0	374 069	0	0	0	0	374 069
	Aumentos de reservas por aplicação de resultados	0	0	0	0	788 673	0	0	(788 673)	0
	Outras variações por reconhecimentos de desvios atuariais	0	0	0	0	0	(39 195)	0	0	(39 195)
19	Distribuição de lucros/prejuízos	0	0	0	0	0	0	0	(7 098 061)	(7 098 061)
	Total das variações do capital próprio	0	(1 409 741)	0	374 069	788 673	(39 195)	0	(7 886 735)	(8 172 929)
18	Resultado líquido do exercício	0	0	0	0	0	0	0	8 032 980	8 032 980
	Distribuição antecipada de lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Balanço a 31 de dezembro de 2015	7 500 000	1 551 238	0	(885 967)	7 382 695	17 925 953	6 542 977	8 032 980	48 049 875

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Valores em euros

32

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
RUBRICAS	2015	2014
FLUXOS DE CAIXA OPERACIONAIS		
Antes das variações dos ativos e passivos		
Prémios recebidos, líquidos de resseguro	20 782 553	19 751 649
Sinistros pagos, líquidos de resseguro	(7 796 703)	(4 533 483)
Comissões de contratos de seguro, de investimento e de prestação de serviços, líquidas	2 676 084	2 985 470
Pagamentos participações resultados, líquidas de resseguro	(590 857)	(402 818)
Pagamentos empregados fornecedores	(9 634 317)	(9 920 537)
Impostos e taxas	(135 749)	(114 957)
Outros	8 380 155	8 754 423
SUB TOTAL	13 681 168	16 519 745
(Aumentos) / diminuições ativos operacionais		
Devedores por operações de seguro directo e resseguro	1 432 669	(1 566 079)
Devedores por outras operações	0	213 064
SUB TOTAL	1 432 669	(1 353 014)
Aumentos / (diminuições) passivos operacionais		
Depósitos recebidos resseguradores	(129 437)	39 069
Credores por operações de seguro directo e resseguro	0	(317 232)
Credores por outras operações	(5 043 019)	(16 118 799)
SUB TOTAL	(5 172 457)	(16 396 962)
Impostos		
Sobre o rendimento	(2 625 424)	(5 902 848)
TOTAL	7 315 955	(7 133 080)
FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Recebimentos resultantes da venda ou reembolso de:		
Ativos financeiros justo valor através de ganhos e perdas	0	405 556
Ativos financeiros disponíveis para venda	6 764 358	3 392 468
Empréstimos e contas a receber	0	8 188 845
Propriedades investimento	1 065 130	0
Ativos tangíveis e intangíveis	4 001	81
Rendimentos de ativos financeiros	1 714 871	1 858 410
Outros recebimentos	6 391	1 648
SUB TOTAL	9 554 751	13 847 010
Pagamentos resultantes da aquisição ou originação de:		
Ativos financeiros disponíveis para venda	0	(9 507 802)
Empréstimos e contas a receber	(8 982 615)	0
Ativos tangíveis e intangíveis	(786 821)	(731 693)
Outros	32 819	40 880
SUB TOTAL	(9 736 617)	(10 198 616)
TOTAL	(181 866)	3 648 394
FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Concentrações de atividades empresariais:		
Distribuição de dividendos	(7 098 061)	(7 807 326)
TOTAL	(7 098 061)	(7 807 326)
Variação de Caixa e Equivalentes	36 028	(11 292 012)
Caixa e equivalentes no início do período	928 063	12 220 075
Caixa e equivalentes no final do período	964 091	928 063
SOMA DE CONTROLO	36 028	(11 292 012)

Anexo às Demonstrações Financeiras

31 de dezembro de 2015

34

1. Informações gerais

A COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (“COSEC” ou “Companhia”) foi constituída em 29 de dezembro de 1969 e dedica-se ao exercício da atividade de seguros e resseguros nos ramos de crédito e caução, para a qual obteve as devidas autorizações por parte da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Encontra-se domiciliada em Portugal, com sede na Av. da República n.º 58, em Lisboa, e está registada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa com o número 500 726 000.

A Companhia mantém relações comerciais com entidades relacionadas, incluindo os seus dois acionistas, o *Grupo BPI* e o *Grupo Euler Hermes*.

As demonstrações financeiras da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A., foram elaboradas com base nos seus registos contabilísticos e de acordo com o Plano de Contas para as Empresas de Seguros, aprovado pela Norma Regulamentar n.º 4/2007-R, de 27 de abril, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, e suas atualizações subsequentes.

2. Bases de preparação das demonstrações financeiras e políticas contabilísticas

2.1 Bases de apresentação

A Companhia preparou as suas demonstrações financeiras com base nos seus registos contabilísticos, seguindo princípios consagrados no Plano de Contas para as Empresas de Seguros, aprovado pela Norma Regulamentar n.º 4/2007-R, de 27 de abril, com as alterações introduzidas pelas Normas n.º 20/2007-R, de 31 de dezembro e n.º 22/2010-R, de 16 de dezembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

O Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES), corresponde em geral às Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS), tal como adotadas pela União Europeia, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, transposto para o ordenamento nacional pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro, com exceção da IFRS 4 – Contratos de Seguros, da qual apenas foram adotados os tipos de classificação dos contratos adotados pelas empresas de seguros.

2.2 Principais políticas contabilísticas

2.2.1 Ativos financeiros

Os ativos financeiros são reconhecidos no balanço da COSEC na data de negociação ou contratação.

2.2.1.1 Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados

Esta rubrica inclui títulos de dívida de emissores diversos, cuja remuneração está associada a uma componente a que está subjacente um derivado embutido.

Os ativos financeiros classificados nesta categoria são registados ao justo valor e a alteração de valor decorrente da valorimetria destes ativos é refletida em resultados do exercício, na rubrica “Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas”.

Os juros corridos dos títulos de dívida e as diferenças entre o custo de aquisição e o valor nominal são registados em ganhos e perdas, de acordo com o método da taxa efetiva.

2.2.1.2 Ativos financeiros disponíveis para venda

Nesta rubrica classificam-se:

- Os títulos de dívida que não tenham sido classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados;
- Os instrumentos de capital e unidades de participação.

As alterações de justo valor dos ativos disponíveis para venda são reconhecidas diretamente no Capital Próprio, na rubrica “Reservas de reavaliação – por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros”, exceto no caso de perdas por imparidade, que são registadas na rubrica “Perdas de imparidade (líquidas de reversão)”, sendo refletidas em balanço como uma dedução ao valor do ativo a que respeitam.

Os juros corridos dos títulos de dívida e as diferenças entre o custo de aquisição e o valor nominal são registados em ganhos e perdas, de acordo com o método da taxa efetiva.

Os rendimentos de partes de capital são registados em resultados, na data do seu recebimento.

2.2.1.2.1 Imparidade

A COSEC procede, com uma periodicidade mínima anual, à avaliação

da imparidade dos seus ativos financeiros disponíveis para venda. A atual política de imparidade baseia-se no seguinte:

a) Instrumentos de Capital

Nos instrumentos de capital, a imparidade é registada unitariamente para cada ativo sempre que se verifique uma desvalorização superior a 20% entre o seu valor de aquisição e o seu justo valor ou uma diminuição face ao valor de aquisição por um período sucessivo superior a 6 meses.

b) Obrigações

Nas obrigações, o apuramento da imparidade realiza-se a partir da análise de solvabilidade e da capacidade de cumprimento do emitente, recorrendo, entre outros, aos seguintes indicadores:

- *Rating* e respetiva evolução;
- Valor de mercado;
- Maturidade da dívida;
- Existência de reestruturação da dívida ou de alterações contratuais;
- Análise da conjuntura económica (fatores que poderão influenciar positivamente ou negativamente o desempenho económico da entidade emitente, enquadramento acionista, etc.).

Quando são determinadas perdas por imparidade, as menos valias potenciais registadas inicialmente na rubrica “Reservas de reavaliação – por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros” são transferidas do capital próprio para resultados.

As perdas por imparidade registadas em títulos de dívida são revertidas através de ganhos e perdas, caso se verifique posteriormente uma variação positiva do justo valor do título.

Nos títulos representativos de capital, as perdas de imparidade não podem ser revertidas.

2.2.1.3 Empréstimos e contas a receber

São ativos financeiros com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados num mercado ativo. Esta categoria inclui depósitos junto de empresas cedentes, empréstimos concedidos, depósitos em instituições de crédito e ainda valores a receber pela prestação de serviços ou alienação de bens, registados em “Outros devedores por operações de seguros e outras operações”.

No reconhecimento inicial estes ativos são registados pelo seu justo valor, deduzido de eventuais comissões incluídas na taxa efetiva, e acrescido de todos os custos incrementais diretamente atribuíveis à transação. Subsequentemente, estes ativos são reconhecidos em balanço ao custo amortizado, deduzido de perdas por imparidade. Os juros são reconhecidos com base no método da taxa efetiva.

2.2.1.4 Justo valor

O processo de valorização dos investimentos da COSEC é efetuado de acordo com os seguintes procedimentos:

Canais de informação

Os canais definidos para a obtenção de informação são a *Reuters* e a *Bloomberg*.

Em cada canal, é recolhida a seguinte informação:

Reuters

Para os títulos valorizados com base neste canal são incorporados os seguintes tipos de preços:

- *Exchange Price* – Corresponde ao último valor de transação em bolsas oficiais, conhecido para o título em causa (quando é conhecida mais de uma bolsa, é identificada a “*Primary Exchange*”).
- *ISMA Price* – O ISMA (*International Securities Market Association*) fornece o preço *Bid*, *Ask* e *Mid* para obrigações, calculado com base em transações diárias registadas no sistema TRAX (Sistema eletrónico de negociação, registo e *reporting* de operações) e por cotações fornecidas pelos seus membros.
- *Reuters EJV Price* – Corresponde a uma avaliação independente efetuada pela empresa *Reuters*, com base em *spreads* de transações efetuadas no mercado.

Bloomberg

- Para os títulos de dívida é incorporada a última cotação de cada contribuidor disponível no terminal *Data Licence da Bloomberg*. No caso dos outros tipos de instrumentos financeiros, é integrada a última cotação disponível para o momento de referência.

Metodologia de avaliação de ativos

A valorização ao Justo Valor segue a metodologia a seguir identificada:

36 Para a seleção dos preços dos ativos financeiros, o sistema, diária e automaticamente, com base na informação recebida do mercado (contribuidores, preços, volumes oferecidos de compra e venda) e em simultâneo com a aplicação das regras definidas internamente, irá identificar o preço que reúne o estatuto de “mais adequado” (preço *default*), propondo a sua utilização na valorização dos ativos.

Sequencialmente o sistema aplica a seguinte ordem de prioridades:

- Preços de Bolsa – Preços recolhidos diretamente das bolsas de valores

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;
- b) Volume das ofertas no dia com mínimo de 10% do valor da emissão do título;
- c) Variação absoluta inferior a 0.10% face à mediana de todos os preços do mercado recebidos das entidades fornecedoras de preços (*Bloomberg - Bond Quote Composite* ou *Reuters*) para os ativos que tenham mais de 10 contribuidores disponíveis no mercado.

Hierarquia de critérios de seleção:

- a) *Bid / Ask spread* mais baixo;
- b) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo;
- c) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid Size* mais alto ou seja maior volume na compra.

- Executáveis Multicontribuidos – Preços que representam um compósito de preços executáveis, formados por contributos de várias contrapartes, casos do *CBBT (Composite Bloomberg Bond Trader)*, *ISMA-Trading (International Securities Market Association)*.

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;
- b) Variação absoluta menor que 1% face à mediana de todos os preços, excluindo o preço que se verifica, dos contribuidores disponíveis com preços do dia.

Hierarquia de critérios de seleção:

- a) *Bid / Ask spread* mais baixo;
- b) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo;
- c) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid Size* mais alto ou seja maior volume na compra.

- Executáveis individuais - Preços que permitem transacionar aos níveis apresentados.

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;
- b) Variação absoluta menor que 1% face à mediana de todos os preços, excluindo o preço que se verifica, dos contribuidores disponíveis com preços do dia.

Hierarquia de critérios de seleção:

- a) *Bid / Ask spread* mais baixo;
- b) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo;
- c) Em caso de igualdade, o que apresente *Bid Size* mais alto ou seja maior volume na compra;
- d) Em caso de igualdade, o contribuidor ser *Lead Manager* ou *Co-leader* da emissão em causa.

- Preços Independentes – Preços fornecidos por entidades externas independentes que não atuam de forma ativa no mercado (compradores/vendedores), tornando-se desta forma entidades isentas quanto às avaliações que efetuam. Inserem-se nesta categoria os preços *BGN (Bloomberg Generic)* e *TASS (TASS Wertpapierhandlsbank)*.

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;
- b) Variação absoluta menor que 1% face à mediana de todos os preços, excluindo o preço que se verifica, dos contribuidores disponíveis com preços do dia.

Hierarquia de critérios de seleção:

- a) *Bid / Ask spread* mais baixo;
- b) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo.

- *Bids* Indicativos – Preços de contribuidores que não apresentam ofertas firmes de compra, mas apenas de valorização indicativa.

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;
- b) Variação absoluta menor que 1% face à mediana de todos os preços, excluindo o preço que se verifica, dos contribuidores disponíveis com preços do dia.

Hierarquia de critérios de seleção:

- a) *Bid / Ask spread* mais baixo;
- b) Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo.

- Modelos externos – Preços fornecidos por entidades externas onde são aplicados modelos que poderão ter uma maior ou menor aderência ao mercado, são exemplos o *BVAL (Bloomberg Valuation price)* e o *EJV (Thomson Reuters Valuated Trading Composite)*.

- Modelos internos – Preço cujo modelo e sua aplicação seja aprovada pelo Comité de Valorização de Instrumentos Financeiros do Banco custodiante.

Caso o sistema não consiga apurar um preço *default*, por não estarem reunidos os atributos, a matriz não receberá qualquer *input* automático de preço mantendo-se em vigor o preço do dia anterior, que ao final de 15 dias, caso não seja intervencionado, passará a não cotado, sendo assumido como preço o valor que decorre da aplicação dos critérios de valorização definidos.

2.2.1.5 Ganhos e perdas realizados em investimentos

Os ganhos e perdas resultantes da diferença entre o produto da venda de investimentos e o respetivo valor de aquisição são registados nas rubricas "Perdas em investimentos" ou "Ganhos em investimentos", e refletidos na rubrica "Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas" da demonstração de ganhos e perdas.

No momento da alienação as variações acumuladas no justo valor, registadas na rubrica "Reservas de reavaliação – por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros", do Capital Próprio, são transferidas para proveitos ou custos do exercício, sendo registadas na rubrica "Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas".

2.2.2 Terrenos e edifícios

Em 1 de janeiro de 2008, data de transição para as atuais normas contabilísticas, quer os imóveis de uso próprio, quer os imóveis de rendimento, foram mensurados pelo critério de justo valor, considerando o valor da última reavaliação efetuada como "*deemed cost*" de cada imóvel. As amortizações de imóveis de uso próprio foram calculadas com referência a 1 de janeiro de 2004, data de transição considerada para o reporte aos acionistas com participação qualificada.

Os imóveis da COSEC são avaliados com uma periodicidade mínima anual, no caso dos imóveis de Rendimento, ou de 3 em 3 anos, no caso dos imóveis de Uso Próprio, pelo seu valor de mercado, sendo utilizados o método de Comparação de Mercado, do Rendimento e do Rendimento *Discounted Cash-flow*.

A COSEC utiliza dois modelos de mensuração distintos:

Modelo de Revalorização

Para os imóveis de uso próprio, a COSEC utiliza o modelo de

Revalorização, sendo as revalorizações positivas refletidas na rubrica "Reservas de reavaliação – por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio", exceto no que se refere a reversões de perdas por imparidade, as quais são registadas como um ganho na demonstração de ganhos e perdas. As revalorizações negativas são registadas na demonstração de ganhos e perdas, após a utilização do saldo refletido na rubrica "Reservas de reavaliação – por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio".

A COSEC regista em ganhos e perdas o valor da amortização dos edifícios de uso próprio pelo método das quotas constantes, considerando que só é amortizável a parcela correspondente à parte edificada do imóvel, considerando-se que a quota-parte do valor do terreno no total do valor dos edifícios corresponde a 40% do seu valor e que a vida útil residual dos imóveis corresponde a 50 anos.

Modelo de Justo Valor

O modelo de Justo Valor é utilizado para os imóveis de rendimento, sendo a determinação do justo valor efetuada por um avaliador independente. As revalorizações, quer positivas, quer negativas, são refletidas em ganhos e perdas do exercício.

Os rendimentos e encargos dos imóveis são reconhecidos em ganhos e perdas.

2.2.3 Ativos Tangíveis

Os ativos tangíveis são contabilizados pelo seu custo de aquisição, deduzido das amortizações acumuladas e de eventuais perdas por imparidade, e são amortizados de acordo com a sua vida útil estimada. As amortizações são calculadas numa base sistemática ao longo da vida útil estimada do bem, a qual corresponde ao período durante o qual se espera que o ativo esteja disponível para uso, que é a que segue:

	Anos de vida útil
Equipamento administrativo	4 - 10
Máquinas e ferramentas	4 - 8
Equipamento informático	4
Instalações interiores	10
Material de transporte	4
Material hospitalar	8 - 10
Outro equipamento	2 - 10

38 2.2.4 Ativos tangíveis adquiridos em locação financeira

Os ativos tangíveis adquiridos através de operações de locação financeira, em que a Companhia detém os riscos e vantagens inerentes à propriedade do bem, são registados de acordo com o procedimento descrito no ponto anterior.

As rendas são constituídas pelo encargo financeiro e pela amortização financeira de capital.

Os passivos são reduzidos pelo montante correspondente à amortização do capital de cada uma das rendas e os encargos financeiros são imputados aos resultados dos períodos durante o prazo de locação.

2.2.5 Ativos Intangíveis

Os ativos intangíveis são contabilizados pelo seu custo de aquisição, deduzido das amortizações acumuladas e de eventuais perdas por imparidade, e são amortizados de acordo com a sua vida útil estimada.

Nesta rubrica estão incluídos essencialmente valores relativos a aplicações informáticas utilizadas no desenvolvimento da atividade.

2.2.6 Benefícios dos empregados (IAS 19)

De acordo com o regime previsto no contrato coletivo de trabalho para o sector segurador, a COSEC assumiu, até 31 de dezembro de 2011, o compromisso de conceder aos seus empregados prestações pecuniárias para complemento das reformas atribuídas pela Segurança Social, para todos os trabalhadores do quadro do pessoal efetivo admitidos na atividade seguradora até junho de 1995.

Para cobertura destas responsabilidades, a COSEC efetuou dotações para um Fundo de Pensões aberto gerido pela BPI Vida e Pensões, Companhia de Seguros de Vida, S.A. - o Fundo BPI Valorização.

Em 2012, o valor das responsabilidades pelos serviços passados, calculado a 31 de dezembro de 2011, relativo às pensões de reforma por velhice devidas aos trabalhadores no ativo que aderiram ao novo Contrato Coletivo de Trabalho (CCT), foi convertido em contas individuais daqueles trabalhadores, integrando o respetivo Plano Individual de Reforma.

Ao abrigo do disposto no referido CCT, em 2015 e 2014, a Companhia efetuou contribuições para os Planos Individuais de Reforma

anteriormente referidos, nos montantes de 73.174 euros e 55.518 euros, respetivamente (Notas 23.2 e 24).

A responsabilidade reconhecida em balanço relativa a planos de benefício definido corresponde à diferença entre o valor atual das responsabilidades e o justo valor dos ativos do fundo de pensões. O valor total das responsabilidades é determinado numa base anual, por atuários especializados, utilizando o método "*Unit Credit Projected*", e pressupostos atuariais considerados adequados (Nota 24). A taxa de desconto utilizada na atualização das responsabilidades reflete as taxas de juro de mercado de obrigações de empresas de elevada qualidade, denominadas na moeda em que são expressas as responsabilidades, e com prazos até ao vencimento similares aos prazos médios de liquidação das responsabilidades.

O custo do exercício com pensões de reforma e sobrevivência, que inclui o custo dos serviços correntes, o custo dos serviços passados, o custo das liquidações e o juro líquido sobre o passivo (ativo) líquido de benefício definido, é refletido pelo valor líquido na rubrica de "Gastos com pessoal". O impacto da passagem à reforma de colaboradores antes da idade normal de reforma definida no estudo atuarial é refletido diretamente em "Gastos com pessoal".

Os ganhos e perdas atuariais, resultantes de alterações nos pressupostos atuariais e financeiros e de diferenças entre os pressupostos atuariais e financeiros utilizados e os valores efetivamente verificados, são reconhecidos diretamente em capitais próprios, na Demonstração de Rendimento Integral, no período em que ocorrem.

As contribuições da Companhia para o plano de contribuição definida são efetuadas de acordo com o previsto no CCT, sendo registadas como um custo do exercício a que respeitam na rubrica de "Gastos com pessoal".

As restantes considerações encontram-se desenvolvidas na Nota 24.

2.2.7 Impostos sobre lucros

A Companhia está sujeita a tributação em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) e a Derrama Municipal, cuja taxa agregada nos exercícios de 2015 e 2014 corresponde a 22,5% e 24,5%, respetivamente, acrescida da respetiva Derrama Estadual, determinada nos termos da Lei nº 66-B/2012, de 31 de dezembro, que corresponde à aplicação de uma taxa adicional de 3% sobre a parte do lucro tributável superior a 1.500.000 euros e inferior a 7.500.000 euros, de 5% sobre a parte do lucro tributável superior a

7.500.000 euros e inferior a 35.000.000 euros, e de 7% sobre a parte do lucro tributável que exceda este valor.

O total dos impostos sobre lucros registados em resultados engloba os impostos correntes e os impostos diferidos.

O imposto corrente é calculado com base no lucro tributável do exercício, o qual difere do resultado contabilístico devido a ajustamentos à matéria coletável resultantes de custos ou proveitos não relevantes para efeitos fiscais, ou que apenas serão considerados noutros períodos contabilísticos, bem como de ajustamentos de valor para efeitos de apuramento das valias tributáveis.

Os impostos diferidos correspondem ao impacto no imposto a recuperar/pagar em períodos futuros resultante de diferenças temporárias dedutíveis ou tributáveis entre o valor de balanço dos ativos e passivos e a sua base fiscal, utilizada na determinação do lucro tributável.

Os passivos por impostos diferidos são normalmente registados para todas as diferenças temporárias tributáveis, enquanto os impostos diferidos ativos só são reconhecidos até ao montante em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a utilização das correspondentes diferenças tributárias dedutíveis ou de reporte de prejuízos fiscais. Adicionalmente, não são registados impostos diferidos ativos nos casos em que a sua recuperabilidade possa ser questionável devido a outras situações, incluindo questões de interpretação da legislação fiscal em vigor.

Os impostos sobre o rendimento (correntes ou diferidos) são refletidos nos resultados do exercício, exceto nos casos em que as transações que os originaram tenham sido refletidas noutras rubricas de capital próprio (por exemplo, no caso da reavaliação de ativos financeiros disponíveis para venda). Nestas situações, o correspondente imposto é igualmente refletido por contrapartida de capital próprio, não afetando o resultado do exercício.

2.2.8 Provisões técnicas

2.2.8.1 Provisão para prémios não adquiridos

Reflete a parte do prémio emitido antes do encerramento do exercício ainda não incorrida à data do balanço, com o objetivo de compensar os encargos futuros decorrentes dos contratos de seguro em vigor. É determinada, para cada contrato, por aplicação do método *pró-rata temporis* aos prémios brutos emitidos de Seguro Direto. Ao montante calculado são deduzidas as despesas de aquisição diferidas, que, em

31 de dezembro de 2015 e de 2014, representavam cerca de 5% dos prémios não adquiridos de Seguro Direto.

2.2.8.2 Provisão para sinistros

Reflete a estimativa das responsabilidades da COSEC por sinistros pendentes de liquidação à data do balanço, bem como das responsabilidades globais relativas aos sinistros já ocorridos e não declarados (IBNR).

O cálculo da provisão para IBNR é efetuado com base nas estimativas de *Ultimate Loss Ratio* (ULR), por ano de subscrição, efetuadas quer pelo Atuário-Responsável, quer por modelo interno.

Os ajustamentos da provisão para IBNR são efetuados, por ano de subscrição, pela diferença positiva e negativa entre a taxa de sinistralidade estimada (ULR) e a taxa de sinistralidade real à data das demonstrações financeiras, aplicada aos prémios estimados (processados ou a processar) para cada ano de subscrição.

A provisão para custos de gestão de sinistros destina-se a fazer face aos custos a incorrer com a gestão dos sinistros que se encontram pendentes de regularização à data das demonstrações financeiras, incluindo sinistros IBNR.

2.2.8.3 Provisão para desvios de sinistralidade

É calculada, no seguro direto, para os ramos de Crédito e Caução de acordo com o definido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. As dotações anuais correspondem a 75% do resultado técnico de cada um dos ramos, a efetuar enquanto o valor da provisão não atingir 150% do montante anual mais elevado dos prémios brutos emitidos nos cinco exercícios precedentes, tendo como máximo anual para os ramos de Crédito e Caução, respetivamente, 12% e 25% dos prémios brutos emitidos no exercício.

Esta provisão é utilizada quando o resultado técnico de cada um dos ramos acima referidos é negativo.

Em 2015, a Companhia registou uma dotação da provisão para desvios de sinistralidade, para o ramo de Crédito, no montante de 4.012.285 euros, tendo atingido o reforço máximo anual de 12% dos prémios brutos emitidos no exercício para aquele ramo. No exercício anterior registou também uma dotação, também no ramo de Crédito, no montante de 3.865.772 euros.

No caso do ramo de Caução, o valor acumulado desta provisão encontra-se no limite de 150% atrás referido.

A COSEC não procede ao cálculo da provisão para desvios de sinistralidade para o resseguro aceite dado que o mesmo se encontra em situação de *run-off* desde 2006, inclusive, tendo a provisão sido anulada na totalidade nesse exercício.

2.2.8.4 Provisão para participação nos resultados

A provisão para participação nos resultados regista a quota-parte referente ao exercício corrente e anteriores dos montantes estimados a pagar aos segurados, sob a forma de participação nos resultados, nos exercícios seguintes.

É calculada, apólice a apólice, de acordo com os prémios e sinistros estimados para cada vigência.

2.2.8.5 Provisão para riscos em curso

Destina-se a fazer face às situações em que os prémios processados não sejam suficientes para pagar as indemnizações e despesas imputáveis aos respetivos ramos técnicos. Esta provisão é calculada para o seguro direto e para o resseguro aceite com base nos rácios de sinistralidade, de cedência e de despesas, e na rentabilidade dos investimentos, de acordo com o definido pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Nos exercícios de 2014 e 2015 não houve lugar à constituição desta provisão, mantendo-se nula.

2.2.9 Ajustamentos para Recibos por Cobrar e para Cobranças Duvidosas

O Ajustamento para Recibos por Cobrar é calculado de acordo com o estipulado na Circular nº 9/2008, de 27 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, correspondendo ao montante estimado dos recibos de prémio considerados incobráveis no final do exercício, corrigido de uma percentagem média que pretende refletir a parte líquida da Companhia nos prémios processados, após dedução dos correspondentes prémios de resseguro cedido, comissões de mediação, impostos e provisão para prémios não adquiridos associados.

O Ajustamento para Cobranças Duvidosas é constituído relativamente aos créditos de cobrança duvidosa, de acordo com o respetivo risco de cobrança, incluindo o risco de incobrabilidade dos recibos por cobrar em situação de mora relativos a contratos cujas garantias não foram ainda anuladas pela COSEC.

2.2.10 Provisões para riscos e encargos

Procede-se à constituição de provisões quando existe uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de eventos passados relativamente à qual seja provável o futuro dispêndio de recursos, e este possa ser determinado com fiabilidade. O montante da provisão corresponde à melhor estimativa do valor a desembolsar para liquidar a responsabilidade na data do balanço.

Caso não seja provável o futuro dispêndio de recursos, trata-se de um passivo contingente. Os passivos contingentes são objeto de divulgação, a menos que a possibilidade da sua concretização seja remota.

As “Outras provisões” destinam-se a fazer face a contingências fiscais e outras resultantes da atividade da Companhia.

2.2.11 Acréscimos e diferimentos

2.2.11.1 Princípio da especialização dos exercícios

Os proveitos e os custos são reconhecidos contabilisticamente em função do período em que ocorrem as transações que lhes estão subjacentes, independentemente do momento em que se efetuam os recebimentos e os pagamentos.

2.2.11.2 Encargos com férias e subsídio de férias

Os encargos com férias e subsídio de férias dos colaboradores são registados quando se vence o direito aos mesmos. A respetiva estimativa encontra-se registada na rubrica “Acréscimos e diferimentos”, do passivo.

2.2.12 Conversão de saldos e transações em divisas

Os ativos e passivos monetários em moeda estrangeira são convertidos para euro às taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. Os proveitos e custos relativos a diferenças cambiais geradas pelas transações em divisas registam-se no período em que ocorrem. As diferenças cambiais originadas pela atualização cambial dos ativos e passivos expressos em moeda estrangeira, à data das demonstrações financeiras, são também refletidas na demonstração de ganhos e perdas.

2.2.13 Caixa e equivalentes e depósitos à ordem

Para a elaboração do mapa de fluxos de caixa, a Companhia considera como “Caixa e seus equivalentes” o total da rubrica “Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem”.

2.2.14 Comissões de contratos de seguro

As comissões de mediação são reconhecidas em ganhos e perdas, de acordo com as taxas definidas para cada apólice de seguro direto, no momento em que são reconhecidos contabilisticamente os respetivos prémios. As comissões são colocadas à disposição para liquidação no momento em que se efetua a cobrança do prémio.

3. Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, esta rubrica apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros		
CAIXA E SEUS EQUIVALENTES E DEP. ORDEM		
Rubricas	2015	2014
Caixa	0	0
Depósitos à ordem - Gestão de Tesouraria	945 106	882 339
Depósitos à ordem - Gestão de Ativos	18 985	45 724
TOTAL	964 091	928 063

4. Instrumentos financeiros

4.1 Inventário de Participações e instrumentos financeiros

O detalhe dos títulos que compõem a carteira de investimentos da Companhia encontra-se refletido no anexo 1 às demonstrações financeiras.

4.2 Afetação da carteira de investimentos e outros ativos

4.2.1 Composição da carteira de investimentos

Em 31 de dezembro de 2015 a carteira de investimentos apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

DECOMPOSIÇÃO DO JUSTO VALOR DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS							
CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2015						
	Valor aquisição	Custo amortizado	Valorização	Juros a receber	Amortizações	Imparidade	Valor de Balanço
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	87 634 703	(581 783)	(2 055 762)	874 057	(1 235 650)	0	84 635 564
Terrenos e edifícios	18 047 000	0	(3 607 000)	0	(1 235 650)	0	13 204 350
De uso próprio	9 422 000	0	(2 992 000)	0	(1 235 650)	0	5 194 350
De rendimento	8 625 000	0	(615 000)	0	0	0	8 010 000
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	53 506 829	(581 783)	1 551 238	872 549	0	0	55 348 833
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	4 256 068	0	148 992	0	0	0	4 405 059
Ações	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	4 256 068	0	148 992	0	0	0	4 405 059
Títulos de dívida	49 250 762	(581 783)	1 402 246	872 549	0	0	50 943 774
Obrigações do Tesouro	30 152 456	(382 916)	985 777	454 705	0	0	31 210 023
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	19 098 305	(198 867)	416 469	417 845	0	0	19 733 751
Obrigações	19 098 305	(198 867)	416 469	417 845	0	0	19 733 751
Papel comercial	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos concedidos e contas a receber	15 116 782	0	0	1 507	0	0	15 118 290
Dep. junto de empresas cedentes	31 782	0	0	0	0	0	31 782
Depósitos a prazo	15 085 000	0	0	1 507	0	0	15 086 507
Depósitos à ordem em instituições de crédito	964 091	0	0	0	0	0	964 091
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	3 433	0	0	0	0	0	3 433
Ativos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0	0
Futuros	0	0	0	0	0	0	0
Forwards Câmbiais	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Instrumentos capital e unidades participação	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Ações	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos concedidos e contas a receber	1 333	0	0	0	0	0	1 333
Outros ativos	1 333	0	0	0	0	0	1 333
TOTAL	87 638 136	(581 783)	(2 055 762)	874 057	(1 235 650)	0	84 638 998

a) Nos terrenos e edifícios o valor de aquisição corresponde ao Deemed Cost em 01/01/2008

Em 31 de dezembro de 2014 a carteira de investimentos apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

DECOMPOSIÇÃO DO JUSTO VALOR DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2014						
	Valor aquisição	Custo amortizado	Valorização	Juros a receber	Amortizações	Imparidade	Valor de Balanço
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	87 006 058	(503 310)	(2 272 811)	1 015 758	(1 166 584)	0	84 079 110
Terrenos e edifícios	20 747 000	0	(5 233 790)	0	(1 166 584)	0	14 346 626
De uso próprio	9 422 000	0	(2 988 460)	0	(1 166 584)	0	5 266 956
De rendimento	11 325 000	0	(2 245 330)	0	0	0	9 079 670
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	59 125 438	(503 310)	2 960 979	1 011 623	0	0	62 594 730
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	4 485 407	0	607 390	0	0	0	5 092 797
Ações	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	4 485 407	0	607 390	0	0	0	5 092 797
Títulos de dívida	54 640 031	(503 310)	2 353 589	1 011 623	0	0	57 501 932
Obrigações do Tesouro	30 754 148	(327 526)	1 366 197	496 582	0	0	32 289 401
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	23 885 883	(175 784)	987 392	515 040	0	0	25 212 531
Obrigações	23 885 883	(175 784)	987 392	515 040	0	0	25 212 531
Papel comercial	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos concedidos e contas a receber	6 205 800	0	0	3 893	0	0	6 209 692
Dep. junto de empresas cedentes	105 800	0	0	0	0	0	105 800
Depósitos a prazo	6 100 000	0	0	3 893	0	0	6 103 892
Depósitos à ordem em instituições de crédito	927 820	0	0	243	0	0	928 063
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	2 271	0	0	0	0	0	2 271
Ativos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0	0
Futuros	0	0	0	0	0	0	0
Forwards Câmbiais	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Instrumentos capital e unidades participação	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Ações	2 100	0	0	0	0	0	2 100
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos concedidos e contas a receber	171	0	0	0	0	0	171
Outros ativos	171	0	0	0	0	0	171
TOTAL	87 008 328	(503 310)	(2 272 811)	1 015 758	(1 166 584)	0	84 081 381

a) Nos terrenos e edifícios o valor de aquisição corresponde ao Deemed Cost em 01/01/2008

4.2.2 Afetação dos investimentos e outros ativos

A 31 de dezembro de 2015 e de 2014, os investimentos e outros ativos da COSEC apresentavam a seguinte afetação:

Valores em euros

AFETAÇÃO DOS INVESTIMENTOS E OUTROS ATIVOS				
Rubrica	2015		2014	
	Seguros Não Vida	Não Afetos	Seguros Não Vida	Não Afetos
Caixa e seus equivalentes	964 091	0	928 063	0
Terrenos e edifícios	13 204 350	0	14 346 626	0
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	0	0	0	0
Ativos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial a justo valor através dos ganhos e perdas	0	0	0	0
Derivados de cobertura	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	55 348 833	2 100	62 594 730	2 100
Empréstimos concedidos e contas a receber	15 118 290	1 333	6 209 692	171
Investimentos a deter até à maturidade	0	0	0	0
Outros ativos tangíveis	1 006 496	0	805 038	0
TOTAL	85 642 060	3 433	84 884 148	2 271

5. Terrenos e edifícios

5.1 Modelo de valorização aplicado

Para os imóveis de uso próprio adotou-se o modelo de Revalorização, sendo a determinação do justo valor efetuada por um avaliador independente. As avaliações são efetuadas com a periodicidade necessária para assegurar que o valor contabilístico dos imóveis não diverge de forma material do respetivo justo valor.

Em 2015, procedeu-se à avaliação de todos os imóveis da COSEC, por avaliadores independentes.

Para os imóveis de rendimento adotou-se o modelo de Justo Valor sendo a determinação do seu justo valor efetuada por um avaliador independente. As avaliações são efetuadas com uma periodicidade anual.

5.2 Critérios utilizados para distinguir os imóveis de uso próprio dos imóveis de rendimento

Os imóveis de uso próprio são aqueles que são ocupados pelos serviços da COSEC, no âmbito da sua atividade. Encontram-se nesta situação os imóveis da Av. da República, 58, em Lisboa, e da Rua Gonçalo Sampaio, 271 - 3º Dto, no Porto. Os restantes imóveis da COSEC são considerados imóveis de rendimento.

5.3 Modelos de avaliação

Para efeitos de determinação do valor de mercado dos imóveis recorreu-se aos seguintes métodos:

- Método de Comparação de Mercado - Consiste na avaliação do terreno ou edifício por comparação, ou seja, em função de

transações e/ou propostas efetivas de aquisição em relação a terrenos ou edifícios que possuam idênticas características físicas e funcionais, e cuja localização se insira numa mesma área do mercado imobiliário. A utilização deste método requer a existência de uma amostra representativa e credível em termos de transações e/ou propostas efetivas de aquisição que não se apresentem desfasadas relativamente ao momento da avaliação.

- Método do Rendimento - Consiste no apuramento do valor do terreno ou edifício mediante o quociente entre a renda anual efetiva ou previsivelmente libertada, líquida de encargos de conservação e manutenção, e uma taxa de remuneração adequada às suas características e ao nível de risco do investimento, face às condições gerais do mercado imobiliário no momento da avaliação.
- Método do Rendimento - *Discounted Cash-Flow* - Consiste no apuramento do valor do terreno ou edifício através do somatório dos fluxos financeiros efetiva ou previsivelmente libertados e do seu valor residual no fim do período de investimento previsto ou da sua vida útil, atualizados a uma taxa de mercado para aplicações com perfil de risco semelhante.

desta operação, a Companhia reconheceu na rubrica "Outros gastos técnicos" uma menos valia, líquida dos encargos com comissões de mediação, que ascendeu a 34.870 euros (Nota 29).

5.4 Reconciliação entre as quantias escrituradas dos terrenos e edifícios no início e no final do período

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, a rubrica "Terrenos e Edifícios" apresenta a seguinte composição:

TIPO IMÓVEL	31/12/2013	Reavaliações e Diminuições de Valor ocorridas em 2014	31/12/2014	Reavaliações e Diminuições de Valor ocorridas em 2015	Alienações ocorridas em 2015	31/12/2015
	Valor de Balanço		Valor de Balanço			Valor de Balanço
De Serviço Próprio	6 975 868	(542 328)	6 433 540	(3 540)	0	6 430 000
De Rendimento	9 830 386	(750 716)	9 079 670	30 330	(1 100 000)	8 010 000
TOTAL	16 806 254	(1 293 044)	15 513 210	26 790	(1 100 000)	14 440 000

Valores em euros

No exercício de 2015, a COSEC alienou o imóvel de rendimento sito na Rua Bernardo Lima cujo valor de balanço em 31 de dezembro de 2014 ascendia a 1.100.000 euros. O preço de venda definido ascendeu a 1.150.000 euros, tendo a Companhia incorrido em encargos com comissões de mediação no valor de 84.870 euros. Na sequência

46 Em 2015, o movimento de amortizações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2015							
Rubricas	Saldo Inicial		Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Balanço	Amortizações Acumuladas			Reforço	Regularizações	
Imóveis de uso próprio	6 433 540	1 166 584	(3 540)	0	69 066	0	5 194 350
TOTAL	6 433 540	1 166 584	(3 540)	0	69 066	0	5 194 350

Em 2014, o movimento de amortizações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2014							
Rubricas	Saldo Inicial		Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Balanço	Amortizações Acumuladas			Reforço	Regularizações	
Imóveis de uso próprio	6 975 868	1 089 176	(542 328)	0	77 409	0	5 266 956
TOTAL	6 975 868	1 089 176	(542 328)	0	77 409	0	5 266 956

6. Outros ativos fixos tangíveis

Os ativos fixos tangíveis são registados pelo seu custo de aquisição e as amortizações são efetuadas por quotas constantes seguindo as regras enunciadas na Nota 2.2.3. Os ativos fixos tangíveis em curso só iniciam o processo de depreciação após a sua data de entrada em funcionamento na atividade da Companhia.

Em 2015, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2015										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)				Alienações	Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reavalia- ções	Abates	Transf.		Reforço	Regulariz.	
EQUIPAMENTO										
Equipamento adminis- trativo	644 370	595 743	10 835	0	0	6 881	0	13 047	0	53 295
Máquinas e ferramentas	344 764	293 964	32 513	0	(21 414)	0	0	15 606	(21 414)	67 707
Equipamento informático	212 879	201 289	81 735	0	0	5 703	0	27 394	0	71 633
Instalações interiores	1 517 699	1 139 791	13 263	0	0	110 412	0	115 528	0	386 055
Material de transporte	2 151	2 151	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipamento hospitalar	1 903	1 903	0	0	0	0	0	0	0	0
Outro equipamento	13 552	13 266	179	0	0	0	0	323	0	142
sub-total	2 737 318	2 248 108	138 525	0	(21 414)	122 995	0	171 898	(21 414)	578 833
PATRIMÔNIO ARTÍSTICO										
	248 114	0	0	0	0	0	0	0	0	248 114
sub-total	248 114	0	0	0	0	0	0	0	0	248 114
EQUIPAMENTO EM LOCAÇÃO FINANCEIRA										
Equipamento informático	29 519	29 519	0	0	0	0	0	0	0	0
Material de transporte	20 025	20 025	0	0	0	0	(20 025)	0	(20 025)	0
sub-total	49 545	49 545	0	0	0	0	(20 025)	0	(20 025)	0
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO										
Equipamento adminis- trativo	2 241	0	4 640	0	0	(6 881)	0	0	0	0
Máquinas e ferramentas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipamento informático	0	0	52 251	0	0	(5 703)	0	0	0	46 548
Instalações interiores	65 473	0	177 940	0	0	(110 412)	0	0	0	133 001
sub-total	67 714	0	234 831	0	0	(122 995)	0	0	0	179 549
TOTAL	3 102 690	2 297 653	373 356	0	(21 414)	0	(20 025)	171 898	(41 439)	1 006 496

48 Em 2014, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2014										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)				Alienações	Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reavaliações	Abates	Transf.		Reforço	Regulariz.	
EQUIPAMENTO										
Equipamento administrativo	848 971	778 224	6 533	0	(201 835)	0	(9 300)	28 654	(211 135)	48 627
Máquinas e ferramentas	605 768	556 877	14 877	0	(275 881)	0	0	12 969	(275 881)	50 800
Equipamento informático	358 919	341 779	13 288	0	(159 328)	0	0	18 838	(159 328)	11 590
Instalações interiores	1 485 658	1 114 255	64 760	0	(78 978)	46 259	0	104 515	(78 978)	377 908
Material de transporte	2 151	2 151	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipamento hospitalar	1 903	1 903	0	0	0	0	0	0	0	0
Outro equipamento	26 383	25 953	0	0	(12 831)	0	0	143	(12 831)	286
sub-total	3 329 754	2 821 142	99 458	0	(728 853)	46 259	(9 300)	165 119	(738 153)	489 210
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO										
	248 114	0	0	0	0	0	0	0	0	248 114
sub-total	248 114	0	0	0	0	0	0	0	0	248 114
EQUIPAMENTO EM LOCAÇÃO FINANCEIRA										
Equipamento informático	32 076	32 076	0	0	(2 557)	0	0	0	(2 557)	0
Material de transporte	20 025	20 025	0	0	0	0	0	0	0	0
sub-total	52 101	52 101	0	0	(2 557)	0	0	0	(2 557)	0
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO										
Equipamento administrativo	0	0	2 241	0	0	0	0	0	0	2 241
Instalações interiores	0	0	111 732	0	0	(46 259)	0	0	0	65 473
sub-total	0	0	113 973	0	0	(46 259)	0	0	0	67 714
TOTAL	3 629 968	2 873 243	213 431	0	(731 410)	0	(9 300)	165 119	(740 709)	805 038

7. Ativos intangíveis

Esta rubrica inclui maioritariamente valores referentes a aplicações informáticas utilizadas pela COSEC no desenvolvimento da sua atividade.

Em 2015, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2015										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reaval.	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.	
Aplicações informáticas (software)	10 110 695	9 454 991	1 895	0	0	413 573	0	437 675	0	633 497
Carteira de clientes	90 964	18 193	0	0	0	0	0	18 193	0	54 578
Ativos intangíveis em curso	208 868	0	411 570	0	0	(413 573)	0	0	0	206 864
TOTAL	10 410 527	9 473 184	413 465	0	0	0	0	455 868	0	894 940

Em 2014, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2014										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reaval.	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.	
Aplicações informáticas (software)	9 783 152	9 195 081	5 104	0	(150 338)	472 777	0	410 248	(150 338)	655 704
Carteira de clientes	0	0	90 964	0	0	0	0	18 193	0	72 771
Ativos intangíveis em curso	259 451	0	422 194	0	0	(472 777)	0	0	0	208 868
TOTAL	10 042 602	9 195 081	518 262	0	(150 338)	0	0	428 441	(150 338)	937 343

50 8. Provisões técnicas de resseguro cedido

Estas provisões são determinadas aplicando os mesmos critérios utilizados para o seguro direto que lhes deram origem, tendo em conta os tratados de resseguro.

8.1 Provisões para sinistros

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, esta rubrica apresentava a seguinte composição:

Valores em euros

PROVISÃO PARA SINISTROS	Provisão para Sinistros a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão para Sinistros a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão para Sinistros a 31/12/2015
RESSEGURO CEDIDO					
CRÉDITO	(7 618 912)	925 457	(6 693 456)	1 027 410	(5 666 045)
Prestações	(5 552 927)	628 525	(4 924 403)	708 722	(4 215 680)
IBNR	(2 065 985)	296 932	(1 769 053)	318 688	(1 450 365)
CAUÇÃO	(3 569 308)	1 575 601	(1 993 707)	44 864	(1 948 843)
Prestações	(2 893 382)	1 329 426	(1 563 956)	147 893	(1 416 063)
IBNR	(675 926)	246 175	(429 751)	(103 029)	(532 780)
TOTAL	(11 188 220)	2 501 057	(8 687 163)	1 072 274	(7 614 889)

8.2. Provisão para participação nos resultados

A informação relativa à evolução da provisão para participação nos resultados de resseguro cedido, encontra-se detalhada na Nota 12.3.

9. Outros devedores por operações de seguro e outras operações e ativos por impostos.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, estas rubricas apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

DEVEDORES	2015	2014
Devedores por operações de seguro direto		
Recibos por cobrar		
Em cobrança normal	1 957 693	2 324 034
Em contencioso	781 527	829 902
Outros	88 289	54 670
	2 827 509	3 208 607
Provisão para recibos por cobrar (Nota 15)	(508 085)	(519 883)
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(121 579)	(89 091)
	(629 664)	(608 974)
	2 197 846	2 599 633
Devedores por operações de resseguro		
Contas correntes	142 487	153 075
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(38 583)	(38 583)
	103 904	114 492
Devedores por outras operações		
Estudos efetuados para clientes	485 205	457 957
Outros devedores	850 983	374 359
Créditos de cobrança duvidosa	228 817	253 065
	1 565 005	1 085 381
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(228 817)	(253 065)
	1 336 187	832 316
Ativos por impostos		
Impostos correntes	403 067	386 502
Impostos diferidos	2 530 194	2 937 232
	2 933 261	3 323 734
TOTAL	6 571 198	6 870 176

52 Os ajustamentos para créditos de cobrança duvidosa, associados à rubrica “Recibos por cobrar”, destinam-se a fazer face ao risco de cobrabilidade dos recibos por cobrar em situação de mora, relativos a contratos cujas garantias não foram ainda anuladas pela COSEC.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, o valor registado em balanço para recibos de prémios por cobrar de segurados apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

2015								
	Em carteira					Em contencioso	Perdas por imparidade a)	Valor líquido de balanço
	Recibos vencidos há menos de 30 dias	Recibos vencidos entre 30 e 90 dias	Recibos vencidos entre 90 e 180 dias	Recibos vencidos há mais de 180 dias	Total			
Ramo não vida								
Crédito	1 146 800	302 487	63 160	61 343	1 573 790	413 771	(362 081)	1 625 480
Caução	319 030	37 080	23 601	4 192	383 903	367 756	(267 583)	484 076
TOTAL	1 465 830	339 567	86 761	65 535	1 957 693	781 527	(629 664)	2 109 556

Valores em euros

2014								
	Em carteira					Em contencioso	Perdas por imparidade a)	Valor líquido de balanço
	Recibos vencidos há menos de 30 dias	Recibos vencidos entre 30 e 90 dias	Recibos vencidos entre 90 e 180 dias	Recibos vencidos há mais de 180 dias	Total			
Ramo não vida								
Crédito	1 429 837	336 188	82 660	40 107	1 888 792	530 490	(404 972)	2 014 310
Caução	401 526	22 487	5 416	5 814	435 243	299 412	(204 001)	530 653
TOTAL	1 831 363	358 676	88 076	45 920	2 324 034	829 902	(608 974)	2 544 963

De acordo com o DL 31/2007, de 14 de fevereiro, passou a ser possível afastar, por convenção, a aplicação das disposições do regime legal do pagamento dos prémios, aprovado pelo DL 122/2005, de 29 de julho, aos contratos de seguro de créditos. Em conformidade com o disposto no referido DL, foram incluídas nas condições gerais das apólices as soluções que as especificidades do ramo impunham.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, os créditos de cobrança duvidosa e respetiva provisão contabilística apresentavam a seguinte decomposição:

Valores em euros

	2015		2014	
	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística
Avisos de prémios	1 050 007	629 664	1 036 264	608 974
Em carteira	268 479	121 579	206 362	89 091
Em contencioso	781 527	508 085	829 902	519 883
Faturas	60 308	52 109	98 473	81 624
Em carteira	21 684	13 486	54 295	37 446
Em contencioso	38 623	38 623	44 179	44 179
Dívidas de segurados	9 535	9 535	9 535	9 535
Cheques sem provisão	9 535	9 535	9 535	9 535
Resseguradores	38 583	38 583	38 583	38 583
Em processos de falência	38 583	38 583	38 583	38 583
Mediadores	5 268	5 268	0	0
Estorno de comissões	5 268	5 268	0	0
Outros devedores	161 905	161 905	161 905	161 905
Emissões obrigacionistas	161 905	161 905	161 905	161 905
TOTAL	1 325 606	897 064	1 344 761	900 622

54 10. Impostos sobre o rendimento (correntes e diferidos)

Nos exercícios de 2015 e de 2014, o custo com impostos sobre os lucros refletidos nos resultados, e a respetiva carga fiscal, pode ser sintetizado da seguinte forma:

Valores em euros		
Rubrica	31/12/2015	31/12/2014
Impostos correntes	2 676 958	3 571 289
Do exercício	2 677 691	3 584 800
Correção de exercícios anteriores a)	(733)	(13 511)
Impostos diferidos	391 258	(174 845)
Registo e reversão de diferenças temporárias	391 258	(174 845)
Total do imposto registado em resultados	3 068 216	3 396 444
Resultado antes dos impostos	11 101 196	11 283 179
Carga Fiscal	27,6%	30,1%

a) Inclui reembolsos de IRC dos exercícios de 2002, 2012, 2013 e 2014.

O movimento nos ativos e passivos por impostos diferidos durante os exercícios de 2014 e 2015 foi o seguinte:

Valores em euros

Rubricas	Saldo em 31/12/2013	Movimentos 2014		Saldo em 31/12/2014	Movimentos 2015		Saldo em 31/12/2015
		Varição por ganhos e perdas	Por variação por reserva por im- postos diferidos		Varição por ganhos e perdas	Por variação por reserva por im- postos diferidos	
Impostos diferidos ativos							
Provisões não aceites fiscalmente	67 173	(44 327)	0	22 846	9 624	0	32 470
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	0	0	0	0	0	0	0
Imóveis de rendimento - Mais/ menos valias não reconhecidas	862 536	133 601	0	996 137	(407 771)	0	588 366
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	1 018 654	(18 664)	(102)	999 888	361	0	1 000 249
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	394 221	45 365	(198)	439 388	(10 677)	(48)	428 664
Fundo de pensões	53 007	422 369	3 597	478 973	(8 522)	9 995	480 446
Sub total	2 395 590	538 344	3 297	2 937 232	(416 986)	9 947	2 530 194
Impostos diferidos passivos							
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	560 157	0	194 893	755 050	0	(359 484)	395 566
Imóveis de rendimento - Mais/ menos valias não reconhecidas	0	0	0	0	0	0	0
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	946 358	(38 717)	(30 109)	877 532	0	0	877 532
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	838 883	(61 269)	(19 187)	758 426	(14 809)	(4 638)	738 979
Fundo de pensões	110 372	463 486	0	573 859	(10 918)	0	562 942
Sub Total	2 455 770	363 500	145 597	2 964 867	(25 727)	(364 122)	2 575 018
SALDO	(60 179)	174 845	(142 300)	(27 634)	(391 258)	374 069	(44 824)

56 A reconciliação entre a taxa fiscal nominal e a taxa fiscal efetiva verificada nos exercícios de 2015 e 2014 encontra-se analisada no mapa seguinte:

Valores em euros

Rubrica	31/12/2015		31/12/2014	
	Taxa	Valor	Taxa	Valor
Resultado antes dos impostos		11 101 196		11 283 179
Imposto sobre o resultado líquido	22,5%	2 497 769	24,5%	2 764 379
Derrama adicional ao lucro tributável	2,8%	309 165	3,8%	425 141
Variações patrimoniais positivas	0,0%	0	0,0%	0
Custos não aceites	0,1%	7 698	0,1%	16 647
Amortizações não aceites	0,1%	6 309	0,1%	8 913
Ajustamentos não aceites como custo	0,0%	(1 645)	0,1%	6 432
Provisões não aceites como custo	0,0%	0	0,0%	0
Imparidades não aceites como custo	0,0%	0	0,0%	0
Diferença entre mais valias contabilísticas e fiscais	0,0%	0	0,0%	0
Outros custos não aceites	0,0%	3 035	0,0%	1 302
Proveitos não tributados	0,0%	(3 869)	0,2%	26 313
Fundo de pensões	0,0%	(2 396)	0,4%	41 125
Outros	0,0%	(1 473)	-0,1%	(14 812)
Valorização de imóveis	1,4%	158 401	0,5%	56 508
Benefícios fiscais temporários (crédito fiscal ao investimento) a)	0,0%	0	0,0%	4 091
Tributação autónoma	0,9%	99 053	0,9%	103 366
TOTAL DE IMPOSTOS	27,6%	3 068 216	30,1%	3 396 444

a) No ano de 2014 corresponde ao valor a devolver de parte do benefício atribuído no anterior

Em 31 de dezembro de 2015, a rubrica "Valorização de imóveis" inclui uma dedução no valor de 238.849 euros relativa ao efeito fiscal da diferença entre a valia contabilística e a valia fiscal apurada na alienação do imóvel de rendimento sito na Rua Bernardo Lima (Nota 5).

11. Acréscimos e diferimentos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2015	2014
Ativo		
Outros acréscimos de proveitos		
Estudos de clientes	492 719	452 748
Informações comerciais fornecidas	439 035	450 375
Participação nos resultados do resseguro cedido	300 794	244 097
<i>Run-Off</i> Prémios de seguro direto	660 086	557 090
<i>Run-Off</i> de comissões de resseguro cedido	95 052	71 308
Apólices RCGE	0	0
Outros	0	24 500
	1 987 685	1 800 118
Gastos diferidos		
Seguros	502	25 100
Informações comerciais recebidas	0	212 685
Despesas de manutenção e prestações de serviços diversos	198 941	284 290
	199 443	522 075
TOTAL	2 187 129	2 322 193

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os saldos das rubricas "*Run-off* Prémios de Seguro Direto" e "*Run-off* de Comissões de Resseguro Cedido" correspondem à especialização dos prémios de seguro direto e das comissões de resseguro cedido, respetivamente, associados à tarificação dos produtos "Garantia +", "Garantia ++" e "BPI Exportação Segura", a processar no exercício seguinte.

12. Provisões técnicas

12.1 Provisão para sinistros

Em 2015 e 2014 as provisões para sinistros de seguro direto e de resseguro aceite apresentaram o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA SINISTROS	Provisão para Sinistros a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão para Sinistros a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão para Sinistros a 31/12/2015
SEGURO DIRETO					
CRÉDITO	19 408 008	(2 305 346)	17 102 662	(2 520 032)	14 582 629
Prestações	13 774 639	(1 301 004)	12 473 635	(1 752 505)	10 721 130
IBNR	5 142 584	(1 004 342)	4 138 242	(767 527)	3 370 715
Custos de gestão de sinistros	490 785	0	490 785	0	490 785
CAUÇÃO	6 008 918	(1 075 947)	4 932 971	(111 664)	4 821 307
Prestações	4 067 369	(650 744)	3 416 625	(400 410)	3 016 215
IBNR	1 907 529	(425 203)	1 482 326	288 746	1 771 072
Custos de gestão de sinistros	34 020	0	34 020	0	34 020
TOTAL	25 416 926	(3 381 293)	22 035 633	(2 631 696)	19 403 937
RESSEGURO ACEITE					
CRÉDITO	237 436	(34 193)	203 243	(33 100)	170 143
Prestações	200 855	(40 386)	160 469	(7 211)	153 257
IBNR	36 581	6 193	42 774	(25 888)	16 886
CAUÇÃO	2 068 257	(75 622)	1 992 635	(700 549)	1 292 086
Prestações	1 902 351	(78 162)	1 824 190	(745 936)	1 078 254
IBNR	165 905	2 540	168 445	45 387	213 832
TOTAL	2 305 693	(109 815)	2 195 878	(733 649)	1 462 229
TOTAL S. DIRETO + R. ACEITE	27 722 619	(3 491 108)	24 231 511	(3 365 345)	20 866 166

A informação relativa à evolução da provisão para sinistros de resseguro cedido encontra-se detalhada na Nota 8.

12.2 Provisão para desvios de sinistralidade

Em 2015 e 2014 a provisão para desvios de sinistralidade da COSEC apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA DESVIOS DE SINISTRALIDADE SEGURO DIRETO	Provisão a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão a 31/12/2015
Crédito	5 559 193	3 865 772	9 424 965	4 012 285	13 437 251
Caução	6 182 639	0	6 182 639	0	6 182 639
TOTAL	11 741 832	3 865 772	15 607 604	4 012 285	19 619 889

12.3 Provisão para participação nos resultados

Em 2015 e 2014, a provisão para participação nos resultados apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA PARTICIPAÇÃO DE RESULTADOS DE APÓLICES	Provisão a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão a 31/12/2015
SEGURO DIRETO					
Crédito	729 956	200 580	930 536	(360 618)	569 918
Caução	0	0	0	0	0
TOTAL	729 956	200 580	930 536	(360 618)	569 918
RESSEGURO CEDIDO					
Crédito	(291 982)	(80 232)	(372 214)	144 247	(227 967)
Caução	0	0	0	0	0
TOTAL	(291 982)	(80 232)	(372 214)	144 247	(227 967)
TOTAL LÍQUIDO DE RESSEGURO CEDIDO	437 974	120 348	558 322	(216 371)	341 951

60 13. Credores por operações de seguros, outras operações e passivos por impostos

A composição desta rubrica é a seguinte:

Valores em euros

CREDORES	2015	2014
Credores por operações de seguro direto		
Tomadores de seguro	1 133 936	677 428
Mediadores	304 499	345 880
	1 438 435	1 023 308
Credores por operações de resseguro		
Resseguradores	1 019 728	476 269
Ressegurados	13 897	249
	1 033 625	476 518
Credores diversos		
Fornecedores	584 408	684 505
RCGE	54 834	75 934
Outros credores	367 590	571 704
	1 006 832	1 332 143
Passivos por Impostos		
Imposto sobre o rendimento	0	0
Imposto retido na fonte	94 519	111 847
Imposto sobre o valor acrescentado	132 702	222 828
Outros impostos e taxas	388 382	415 031
Segurança Social/CES	115 405	109 885
Impostos diferidos	2 575 018	2 964 867
	3 306 026	3 824 458
TOTAL	6 784 917	6 656 427

14. Acréscimos e diferimentos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2015	2014
PASSIVO		
Acréscimos de gastos		
Estimativa para férias e subsídio de férias e outros subsídios	748 765	771 940
Remuneração variável a pagar aos colaboradores	388 738	451 813
Remuneração variável a pagar aos órgãos sociais	142 874	138 500
Encargos com rescisões contratuais	-	-
<i>Run-Off</i> Comissões de seguro direto	47 728	38 996
<i>Run-Off</i> de Prémios de resseguro cedido	280 589	253 420
Outros custos a pagar	388 798	294 819
Informações comerciais recebidas	624 999	615 357
	2 622 490	2 564 845
Proveitos diferidos		
Comissões de gestão RCGE	3 843 182	5 020 122
Outros	12 000	11 333
Rendas e alugueres	28 536	47 327
	3 883 718	5 078 783
TOTAL	6 506 207	7 643 628

A rubrica "Comissões de gestão RCGE" corresponde à especialização, pelo período de vigência das Apólices, da remuneração relativa à gestão das apólices cujo risco é assumido pelo Estado Português.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os saldos das rubricas "*Run-off* Comissões de seguro direto" e "*Run-off* de Prémios de resseguro cedido" correspondem à especialização das comissões de seguro direto e dos prémios de resseguro cedido, respetivamente, associados à tarificação dos produtos "Garantia +", "Garantia ++" e "BPI Exportação Segura", a processar no exercício seguinte.

15. Evolução das outras provisões e ajustamentos de contas do ativo

O movimento nas outras provisões e nos ajustamentos de contas do ativo nos anos de 2015 e 2014 foi o seguinte:

Valores em euros

AJUSTAMENTOS E PROVISÕES	Valor de Balanço em 31/12/13	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/14	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/15
Por recibos por cobrar	690 165	103 428	184 619	608 974	32 489	11 799	629 664
Prémios em contencioso	416 455	103 428	0	519 883	0	11 799	508 085
Prémios em mora	273 710	0	184 619	89 091	32 489	0	121 579
Por créditos de cob. duvidosa	293 870	14 488	16 710	291 648	5 268	29 516	267 400
De outros tomadores de seguro	9 535	0	0	9 535	0	0	9 535
De outros devedores	284 334	14 488	16 710	282 112	5 268	29 516	257 865
Dev. por emissores de obrigações	161 905	0	0	161 905	0	0	161 905
Resseguradores/ Ressegurados	38 583	0	0	38 583	0	0	38 583
Mediadores	0	0	0	0	5 268	0	5 268
Faturas em contencioso	60 889	0	16 710	44 179	0	5 556	38 623
Faturas em atraso	22 958	14 488	0	37 446	0	23 960	13 486
Outras provisões	30 024	0	0	30 024	0	0	30 024
Impostos (Nota 32)	30 024	0	0	30 024	0	0	30 024
TOTAL	1 014 059	117 916	201 329	930 646	37 757	41 314	927 088

16. Capital

O Capital Social da COSEC encontra-se representado por 1.500.000 ações com o valor nominal de 5 euros.

Não existem ações com direitos especiais.

No final do exercício de 2015, o *Banco BPI* e a *Euler Hermes SA, Belgium* eram detentores da totalidade do Capital Social da COSEC, detendo cada um 50% do mesmo, situação que já se verificava no final do exercício anterior.

Não foram subscritas quaisquer ações da COSEC durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014.

17. Reservas

17.1 Descrição da natureza e finalidade das reservas do capital próprio

A 31 de dezembro de 2015 e 2014, os valores das reservas da COSEC apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

RESERVAS	31/12/2015	31/12/2014
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO		
Por ajustamento de justo valor		
Ativos financeiros disponíveis para venda	1 551 238	2 960 979
Terrenos e edifícios de uso próprio	0	0
SUB TOTAL	1 551 238	2 960 979
RESERVAS POR IMPOSTOS DIFERIDOS		
Por diferenças temporárias		
Ativos financeiros disponíveis para venda	(395 566)	(755 050)
De terrenos e edifícios de uso próprio	(557 001)	(561 591)
De outras reservas de reavaliação	66 600	56 605
SUB TOTAL	(885 967)	(1 260 036)
OUTRAS RESERVAS		
Reavaliação legal	7 714 826	7 714 826
Reserva legal	7 382 695	6 594 022
Reservas livres	10 472 301	10 472 301
Ganhos e perdas atuariais	(261 174)	(221 979)
SUB TOTAL	25 308 648	24 559 170
TOTAL DAS RESERVAS	25 973 919	26 260 113

A reserva de reavaliação de justo valor inclui o registo das diferenças positivas e negativas da variação do valor de alguns dos ativos valorizados ao justo valor, nos quais estão incluídos os ativos disponíveis para venda e os imóveis de uso próprio que são valorizados ao justo valor pelo modelo de revalorização.

A reserva de reavaliação legal, constituída em 1992, no valor de 7.714.826 euros, reflete as diferenças de valorimetria dos edifícios de uso próprio e de rendimento da COSEC. Esta referida reserva só pode ser mobilizada para os fins previstos na legislação.

A reserva por impostos diferidos inclui o registo das diferenças de

imposto diferido temporárias de ativos ou passivos do balanço, cujo valor se encontra registado nas reservas. Assim, estão registados nesta rubrica os impostos diferidos calculados sobre o valor da reserva de reavaliação de justo valor de ativos disponíveis para venda e ainda o imposto diferido calculado sobre as amortizações futuras dos imóveis de uso próprio na parte não aceite das reavaliações legais e na totalidade das restantes reavaliações que à data de transição se encontravam registadas nas reservas.

A reserva legal corresponde a 10% do resultado líquido apurado em cada exercício, não podendo ser distribuída aos acionistas.

64 As reservas livres são reservas que são constituídas livremente no âmbito da política de aplicação de resultados.

A partir de 1 de janeiro de 2013, com a entrada em vigor da versão revista do IAS 19, a rubrica “Outras reservas” passou a englobar ainda o valor dos desvios atuariais relativos a planos de pensões e outros benefícios pós-emprego de benefício definido, que passaram a ser obrigatoriamente registados em capitais próprios.

18. Resultados por ação

De acordo com o resultado líquido obtido em 2015, o resultado por ação corresponde a 5,3553 euros.

Valores em euros

RESULTADOS POR AÇÃO	31/12/2015	31/12/2014
Resultado líquido do exercício	8 032 980	7 886 735
Número de ações	1 500 000	1 500 000
RESULTADOS POR AÇÃO	5,3553	5,2578

19. Dividendos por ação

Durante o exercício de 2015, a COSEC efetuou distribuição de dividendos relativos ao resultado líquido obtido em 2014, conforme o apresentado no quadro seguinte:

Valores em euros

DIVIDENDOS POR AÇÃO	
Resultado líquido atribuído	7 098 061
Nº de ações	1 500 000
DIVIDENDOS POR AÇÃO	4,7320

20. Prémios e comissões de contratos de seguros

20.1 Prémios reconhecidos resultantes de contratos de seguros

O montante de Prémios Brutos Emitidos, resultante de contratos de seguro direto, em 2015 e 2014, encontra-se distribuído da seguinte forma:

	Valores em euros			
	2015	2014	Var 2015/2014	
Atividade em Portugal				
Crédito	33 203 909	32 138 189	1 065 719	3,3%
Caução	2 249 894	2 271 570	(21 675)	-1,0%
Total	35 453 803	34 409 759	1 044 044	3,0%
Atividade no estrangeiro				
Crédito	855 859	946 595	(90 735)	-9,6%
Caução	655	655	0	0,0%
Total	856 515	947 250	(90 735)	-9,6%
Atividade global				
Crédito	34 059 768	33 084 784	974 984	2,9%
Caução	2 250 550	2 272 225	(21 675)	-1,0%
TOTAL GERAL	36 310 317	35 357 009	953 309	2,7%

Em 2015 e 2014, o montante de prémios brutos emitidos inclui 29.370 euros e 99.857 euros, relativos a prémios de resseguro aceite, respetivamente.

20.2 Discriminação de alguns valores relativos ao seguro não-vida entre seguro direto e resseguro aceite

A referida discriminação encontra-se detalhada no mapa Anexo 4.

20.3 Comissões de mediação de contratos de seguro direto

Durante o exercício de 2015, o montante das Comissões de Seguro Direto reconhecidas em resultados ascendeu a 2.560.154 euros (2.345.680 euros em 2014)..

66 21. Gastos diversos por natureza e função

21.1 Análise dos gastos por natureza:

Valores em euros

CUSTOS POR NATUREZA IMPUTADOS	2015	2014	Variação 2015/2014
Custos com o pessoal (Nota 23)	6 819 492	6 515 723	4,7%
Fornecimentos e serviços externos	2 749 304	2 632 415	4,4%
Impostos e taxas	135 749	114 957	18,1%
Amortizações (Notas 5, 6 e 7)	696 831	670 968	3,9%
Juros suportados (Nota 22)	835	1 580	-47,2%
Comissões	221 296	228 147	-3,0%
TOTAL	10 623 507	10 163 791	4,5%

21.2 Análise dos gastos por função

Os gastos por natureza imputados às funções de Sinistros, Aquisição, Administrativa, Investimentos e Risco de Crédito com Garantia do Estado (RCGE), decompõem-se da seguinte forma:

Valores em euros

CUSTOS IMPUTADOS ÀS FUNÇÕES	2015	2014	Variação 2015/2014
Sinistros	1 978 853	1 913 555	3,4%
Aquisição	1 840 768	1 724 559	6,7%
Administrativos	5 447 230	5 226 186	4,2%
Investimento	314 571	301 905	4,2%
RCGE	1 042 085	997 586	4,5%
TOTAL	10 623 507	10 163 791	4,5%

22. Custos de financiamento

Os custos de financiamento em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 encontravam-se alocados pelas seguintes sub-rubricas:

Valores em euros

RUBRICAS	2015	2014
Juros suportados		
Depósitos recebidos de resseguradores	835	1 580
Ativos em locação financeira	0	0
TOTAL	835	1 580

23. Gastos com pessoal

23.1 Número de trabalhadores por categorias ao serviço em 31 de dezembro de 2015 e de 2014:

NÚMERO DE COLABORADORES		
	2015	2014
Níveis de Qualificação CCT		
Dirigentes - Banda A	8	5
Coordenadores - Banda B	14	14
Técnicos	92	85
Operacionais	21	31
TOTAL	135	135

Valores em euros

RUBRICA	2015	2014	Variação 2015/2014
Remunerações fixas e variáveis	5 140 386	5 053 340	1,7%
Orgãos sociais	887 512	894 404	-0,8%
Pessoal	4 252 874	4 158 936	2,3%
Encargos sobre remunerações	1 075 903	1 034 382	4,0%
Benefícios pós-emprego (Nota 24)	82 569	55 552	48,6%
Planos de contribuição definida	73 174	55 518	31,8%
Planos de benefícios definidos	17	(13 676)	-100,1%
Responsabilidades a cargo da Empresa	9 378	13 710	-31,6%
Outros benefícios a longo prazo dos empregados	0	0	
Benefícios de cessação de emprego	174 149	28 016	521,6%
Seguros obrigatórios	165 423	149 716	10,5%
Gastos de ação social	96 473	88 791	8,7%
Outros custos com o pessoal	84 590	105 925	-20,1%
TOTAL	6 819 492	6 515 723	4,7%

No âmbito do artigo 3º da Lei nº 28/2009, de 19 de junho, a remuneração suportada pela COSEC relativa aos Órgãos de Administração e de Fiscalização foi a seguinte:

Valores em euros

REMUNERAÇÕES AUFERIDAS	2015			
	Fixas	Variáveis	Complementares	Totais
Conselho de Administração				
Miguel Gomes da Costa a)	126 267	53 198	5 970	185 435
Thierry Etheve a)	128 081	34 884	158 573	321 538
Berta Dias da Cunha a)	133 959	46 124	0	180 084
José Vairinhos b)	66 088	0	10 676	76 763
Celeste Hagatong Agrellos	0	0	0	0
Gerd-Uwe Baden	0	0	0	0
Pascal Frederic Personne	0	0	0	0
Francisco Avilez	0	0	0	0
Sub Total	454 395	134 207	175 218	763 820
Conselho Fiscal				
Abel Pinto Reis	21 000	0	0	21 000
Benjamim Pinho	12 000	0	0	12 000
Tito Arantes Fontes	12 000	0	0	12 000
Sub Total	45 000	0	0	45 000
Revisor Oficial de Contas (ROC)				
Deloitte & Associados, SROC, S.A.	50 000	0	0	50 000
Sub Total	50 000	0	0	50 000
TOTAL	549 395	134 207	175 218	858 820

a) Valores pagos, total ou parcialmente, aos acionistas de onde são destacados estes membros dos Órgãos Sociais

b) Inclui apenas a parcela da remuneração auferida a partir do dia 1 de abril de 2015, data em que foi nomeado Vogal da Comissão Executiva da Cosec

23.3 Informação relativa aos membros dos órgãos sociais

A COSEC não tem quaisquer compromissos em matéria de Pensões de Reforma, adiantamentos e créditos concedidos a atuais e antigos membros dos Órgãos Sociais.

24. Obrigações com benefícios dos empregados

De acordo com o regime previsto no anterior contrato coletivo de trabalho para o sector segurador, a COSEC tinha, até 31 de dezembro de 2011, o compromisso de conceder aos seus empregados prestações pecuniárias para o complemento da reforma atribuída pela Segurança Social. Este complemento é elegível para todos os empregados do quadro de pessoal efetivo da COSEC cuja data de admissão na indústria seguradora tenha ocorrido até 22 de junho de 1995.

Para a cobertura das responsabilidades com serviços passados (benefícios pós-emprego), a COSEC efetuou dotações para um Fundo de Pensões aberto gerido pela BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros de Vida, S.A.

O valor do fundo de pensões corresponde ao justo valor dos seus ativos à data de balanço.

O fundo visa a cobertura das responsabilidades associadas às prestações complementares de velhice após os 65 anos de idade e as prestações complementares de invalidez desde o momento da invalidez até à idade de reforma.

No âmbito do novo CCT, o anterior plano de pensões de benefício definido foi substituído por um plano de contribuição definida, tendo o valor atual das responsabilidades por serviços passados com pensões de reforma em 31 de dezembro de 2011 sido convertido em contas individuais de cada participante. O atual plano de contribuição

definida passou também a incluir, a partir do ano de 2012, os empregados do quadro efetivo da COSEC cuja data de admissão na indústria seguradora tenha ocorrido após 22 de junho de 1995, condicionada a um período de carência de dois anos nas admissões ocorridas após 1 de janeiro de 2010. Em conformidade com as regras previstas no novo CCT, existe uma garantia de capital sobre os montantes da transferência inicial e das contribuições efetuadas pela Companhia e pelos próprios beneficiários para as contas individuais de cada participante. Assim, no exercício de 2012, a Companhia transferiu o saldo das responsabilidades integralmente financiadas a 31 de dezembro de 2011 dos 56 participantes do fundo que aderiram ao novo CCT para os respetivos planos individuais de reforma.

Na sequência da decisão do Supremo Tribunal de Justiça, segundo o qual o Contrato Coletivo de Trabalho da Atividade Seguradora de 2008 não caducou, teve de ser reposto o enquadramento contratual de todos os colaboradores filiados no SINAPSA que não tinham aderido ao novo CCT, pelo que em 2015 foram adicionados dois colaboradores ao plano de benefício definido e ao Fundo de Pensões.

Conforme o disposto na cláusula 49ª do novo CCT, nos exercícios de 2015 e de 2014, a Companhia registou na conta de ganhos e perdas, respetivamente, 73.174 euros e 55.518 euros relativos à contribuição obrigatória para o PIR (Plano Individual de Reforma) dos seus colaboradores.

Os pressupostos utilizados no estudo atuarial efetuado pela BPI Vida e Pensões para o cálculo das responsabilidades da COSEC em 31/12/2015 e em 31/12/2014 foram os seguintes:

PRESSUPOSTOS FUNDO DE PENSÕES	2015	2014
Método atuarial	<i>Unit Credit</i> projetado	<i>Unit Credit</i> projetado
Tábua de mortalidade (sexo masculino)	TV 88 / 90	TV 73 / 77
Tábua de mortalidade (sexo feminino)	TV 88 / 90	TV 88 / 90
Tábua de invalidez	EKV 80	EKV 80
Taxa de crescimento das pensões	1,00%	1,00%
Taxa de desconto	1,30%	1,10%
Taxa de rotação do pessoal	N/A	N/A
Taxa de crescimento salarial	2,00%	N/A

A 31 de dezembro de 2015 e 2014, os beneficiários abrangidos pelo Fundo de Pensões da COSEC eram os seguintes:

	31/12/2015	31/12/2014
Reformados	31	32
Trabalhadores no ativo	2	0
TOTAL	33	32

Nos últimos cinco exercícios a evolução das responsabilidades por serviços passados de reformados, pré-reformados e trabalhadores da COSEC e respetiva cobertura pelo Fundo de Pensões é a seguinte:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES "BPI VALORIZAÇÃO"	2015	2014	2013	2012	2011
Responsabilidades com complementos de reforma:					
- Serviços passados de ativos	6 908	0	16 648	18 055	882 786
- Pensões em pagamento	1 329 565	1 379 270	1 394 248	1 441 286	1 379 267
	1 336 473	1 379 270	1 410 896	1 459 341	2 262 052
Valor do fundo de pensões	1 946 432	2 028 441	2 075 616	3 919 485	4 598 123
Nível de financiamento	145,6%	147,1%	147,1%	268,6%	203,3%

Em 2012, o valor das responsabilidades pelos serviços passados, calculado a 31 de dezembro de 2011, relativo às pensões de reforma por velhice devidas aos trabalhadores no ativo que aderiram ao novo Contrato Coletivo de Trabalho foi convertido em contas individuais daqueles trabalhadores, integrando o respetivo Plano Individual de Reforma.

72 A evolução das responsabilidades do fundo de pensões durante os exercícios de 2015 e 2014 foi a seguinte:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES "BPI VALORIZAÇÃO"	31/12/2015	31/12/2014
Valor das responsabilidades no início do exercício	1 379 270	1 410 896
Custo dos serviços correntes	0	577
Custo dos juros	14 368	32 110
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(146 260)	(147 122)
Outros desvios	0	0
Desvios atuariais	(2 378)	(21 819)
Perda reconhecida por acréscimo de beneficiários	7 157	0
Cortes de responsabilidades passadas	0	(16 648)
Desvios atuariais por alterações dos pressupostos	84 316	121 276
Valor das responsabilidades no final do exercício	1 336 473	1 379 270
Situação patrimonial do fundo de pensões	1 946 432	2 028 441
Excesso (Insuficiência) de cobertura	609 959	649 171
Grau de cobertura das responsabilidades	145,6%	147,1%

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, a análise de sensibilidade a uma variação dos principais pressupostos atuariais teria os seguintes impactos no valor atual das responsabilidades por serviços passados:

Valores em euros

PRESSUPOSTOS	Variação em %	Acréscimo em valor
2015		
Alteração na taxa de desconto		
Acréscimo de 0,25%	-2,56%	(34 272)
Redução de 0,25%	1,88%	25 109
Alteração da taxa de crescimento das pensões		
Acréscimo de 0,25%	1,87%	24 999
Tábua de mortalidade		
+1 ano	6,11%	81 604

Valores em euros

PRESSUPOSTOS	Variação em %	Acréscimo em valor
2014		
Alteração na taxa de desconto		
Acréscimo de 0,25%	-1,81%	(24 974)
Redução de 0,25%	1,87%	25 838
Alteração da taxa de crescimento das pensões		
Acréscimo de 0,25%	1,87%	25 799
Tábua de mortalidade		
+1 ano	6,05%	83 455

74 A evolução da situação patrimonial do Fundo de Pensões durante os exercícios de 2015 e 2014 foi a seguinte:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”	31/12/2015	31/12/2014
Valor do fundo no início do exercício	2 028 441	2 075 616
Rendimento dos juros	21 508	48 056
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(143 878)	(145 666)
Desvios atuariais	40 361	68 776
Contribuições (resgates) efetuados no exercício	0	(18 341)
VALOR DO FUNDO NO FINAL DO EXERCÍCIO	1 946 432	2 028 441

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os ganhos e perdas atuariais reconhecidos no capital, na rubrica de “Outras reservas”, apresentam o seguinte detalhe:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”	31/12/2015	31/12/2014
Desvios atuariais no início do exercício	221 979	192 754
Desvios de rendimento do fundo de pensões	(40 361)	(68 776)
Desvios por alteração de pressupostos atuariais e financeiros	84 316	121 276
Desvios de pensões pagas	(2 382)	(1 456)
Outros desvios	(2 378)	(21 819)
DESVIOS ATUARIAIS NO FINAL DO EXERCÍCIO	261 174	221 979

A taxa de rentabilidade esperada do Fundo de Pensões BPI Valorização em 2015 foi de 3,4%, de acordo com os quadros em anexo:

RENTABILIDADE ESPERADA ANUAL NO ANO DE 2015		
Cenário Otimista	Cenário Central	Cenário Pessimista
6,60%	3,40%	-1,70%

Nos exercícios de 2015 e 2014, a taxa de rentabilidade efetiva dos ativos do plano foi de, respetivamente, 3,2% e 6,6%.

O efeito das principais categorias dos ativos do plano, em cada um dos cenários considerados, é apresentado na tabela seguinte:

Tipo de ativo	Rentabilidade Esperada Anual		
	Cenário Otimista	Cenário Central	Cenário Pessimista
Ações	20,00%	7,00%	-10,00%
Obrigações taxa fixa	-1,00%	2,00%	4,00%
Obrigações taxa variável	2,00%	0,50%	-2,00%
<i>Hedge Funds</i>	8,00%	4,00%	-2,00%
Imobiliário	6,00%	3,00%	-1,00%
Liquidez	0,50%	0,25%	0,00%

Em 31 de dezembro de 2015, os ativos do Fundo BPI Valorização estavam alocados por categorias de ativos de acordo com a seguinte distribuição percentual:

TIPO DE ATIVO	Dist %
Ações	29,5%
Obrigações de taxa fixa	51,6%
Obrigações de taxa indexada	6,9%
Retorno absoluto	6,6%
Imobiliário	1,1%
Liquidez	4,3%
TOTAL	100,0%

- 76 Em 31 de dezembro de 2015, o valor correspondente à quota da COSEC nos investimentos do fundo BPI Valorização encontrava-se repartida como segue:

Valores em euros

TIPO DE ATIVO	Valor global do Fundo	Participação Cosec a)
Ações	53 966 840	574 005
Obrigações de taxa fixa	94 367 789	1 003 720
Obrigações de taxa indexada	12 613 789	134 163
Retorno absoluto	12 139 917	129 123
Imobiliário	1 994 691	21 216
Liquidez	7 916 707	84 205
TOTAL	182 999 732	1 946 432

a) Corresponde à participação da Cosec de 106.450,8957 UP

Em 2015 e 2014, o valor registado na rubrica "Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo", encontra-se discriminado da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICA	2015	2014	Variação 2015/2014
RESPONSABILIDADES COM BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO			
BENEFÍCIOS COM PLANO DE PENSÕES	609 959	649 171	-6,0%
Planos com benefícios definidos	609 959	649 171	-6,0%
Fundo BPI valorização	609 959	649 171	-6,0%
Valor dos ativos do fundo	1 946 432	2 028 441	-4,0%
Valor das responsabilidades do fundo	(1 336 473)	(1 379 270)	-3,1%
OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO	(286 460)	(277 082)	3,4%
Responsabilidades passadas com reformados	(286 460)	(277 082)	3,4%
Pensões de reforma a seu cargo	(286 460)	(277 082)	3,4%
TOTAL	323 499	372 089	-13,1%

Em 2015 e 2014, o valor registado na rubrica “Gastos com benefícios pós-emprego”, encontra-se discriminado da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICA	2015	2014	Variação 2015/2014
GASTOS COM BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO			
Relativos a planos de contribuição definida	73 174	55 518	31,8%
Custos PIR cláusula 48º do CCT	73 174	55 518	31,8%
Relativos a planos com benefícios definidos	17	(13 676)	-100,1%
Custo dos serviços correntes	0	577	-100,0%
Custo dos juros	14 368	32 110	-55,3%
Retorno dos ativos do plano	(21 508)	(48 056)	-55,2%
Perda reconhecida por acréscimo de beneficiários	7 157	0	NA
Perda reconhecida por alterações ao plano	0	1 693	-100,0%
Responsabilidades a cargo da empresa	9 378	13 710	-31,6%
Encargos serviços passados - Complementos de reforma	9 378	13 710	-31,6%
TOTAL - CUSTO / (PROVEITO)	82 569	55 552	48,6%

Em 2015 e 2014, a COSEC reconheceu um custo de 9.378 euros e de 13.710 euros, respetivamente, referentes a responsabilidades passadas com complementos de reforma de quatro ex-trabalhadores, cujas responsabilidades não se encontram cobertas pelo fundo de pensões BPI – Valorização. Os pressupostos para o cálculo do valor atual destas responsabilidades foram os anteriormente indicados.

78 25. Rendimentos/Réditos de investimentos

Os rendimentos de investimentos são reconhecidos contabilisticamente de acordo com o princípio da especialização dos exercícios. Assim, os rendimentos são reconhecidos em ganhos e perdas, em função do período a que respeitam independentemente do momento em que se efetuam os recebimentos.

Nos exercícios de 2015 e 2014 os rendimentos de investimentos apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	Rendimentos	
	2015	2014
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	1 733 662	1 820 244
Terrenos e edifícios	343 824	380 352
De rendimento	343 824	380 352
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	5 418
Títulos de dívida	0	5 418
Obrigações	0	5 418
Ativos disponíveis para venda	1 369 304	1 306 776
Instrumentos capital e unidades de participação	182 495	0
Ações	0	0
Unidades de participação	182 495	0
Títulos de dívida	1 186 809	1 306 776
De emissores públicos	630 630	683 002
Outros emissores	556 180	623 774
Empréstimos concedidos e contas a receber	20 122	116 552
Dep. Junto de empresas cedentes	2 274	419
Depósitos a prazo	17 848	116 133
Depósitos à ordem em instituições de crédito	412	11 146
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	9 077
Ativos disponíveis para venda	0	9 077
Instrumentos capital e unidades participação	0	9 077
Ações	0	9 077
Títulos de dívida	0	0
Outros Emissores	0	0
Obrigações	0	0
TOTAL	1 733 662	1 829 321

26. Ganhos e perdas realizadas em investimentos

Nos exercícios de 2015 e 2014, o resultado das alienações de investimentos foi o seguinte:

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2015			2014		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	1 010 134	116 801	893 333	471 352	84	471 268
Terrenos e edifícios	0	34 870	(34 870)	0	0	0
De rendimento (Nota 29)	0	34 870	(34 870)	0	0	0
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	1 010 134	81 931	928 203	471 352	84	471 268
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	660 379	66 079	594 300	347 912	0	347 912
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	660 379	66 079	594 300	347 912	0	347 912
Títulos de dívida	349 755	15 852	333 903	123 441	84	123 357
De emissores públicos	198 853	0	198 853	123 327	84	123 243
Outros emissores	150 902	15 852	135 050	114	0	114
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	7 801	0	7 801
Ativos disponíveis para venda	0	0	0	7 801	0	7 801
Instrumentos capital e Unidades de Participação	0	0	0	7 801	0	7 801
Ações	0	0	0	7 801	0	7 801
TOTAL	1 010 134	116 801	893 333	479 153	84	479 069

O valor relativo à perda de 34.870 euros, realizada com a alienação do imóvel sito na Bernardo Lima, nº 5 em Lisboa, do exercício de 2015 foi incluído na rubrica "Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro", da conta de ganhos e perdas.

27. Ganhos e perdas provenientes de ajustamentos de justo valor em investimentos

Nos exercícios de 2015 e 2014, os ganhos e perdas provenientes de ajustamentos de justo valor em investimentos estão relacionados com o ajustamento do justo valor dos imóveis e com o ajustamento do justo valor de uma obrigação de emitente do sector financeiro, cuja parcela do rendimento incorpora uma componente de derivado embutido. Os ajustamentos de justo valor relativos aos imóveis, dos exercícios de 2015 e de 2014, foram incluídos na rubrica “Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro”, da conta de ganhos e perdas.

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2015			2014		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	218 490	191 700	26 790	2 495	1 293 044	(1 290 549)
Terrenos e edifícios (Nota 29)	218 490	191 700	26 790	0	1 293 044	(1 293 044)
De uso próprio	1 190	4 730	(3 540)	0	542 328	(542 328)
De rendimento	217 300	186 970	30 330	0	750 716	(750 716)
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	0	0	2 495	0	2 495
Títulos de dívida	0	0	0	2 495	0	2 495
Obrigações	0	0	0	2 495	0	2 495
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
TOTAL	218 490	191 700	26 790	2 495	1 293 044	(1 290 549)

28. Ganhos e perdas em diferenças de câmbio

Nos exercícios de 2015 e de 2014, registaram-se os seguintes ganhos e perdas com diferenças de câmbio:

Valores em euros

GANHOS E PERDAS EM DIFERÊNCIAS DE CÂMBIO						
CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2015			2014		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
Diferenças de câmbio - Técnicas (Nota 29)	11 690	2 639	9 051	389	2 946	(2 557)
Diferenças de câmbio - Não Técnicas	17	968	(951)	126	1 324	(1 198)
TOTAL	11 706	3 606	8 100	515	4 269	(3 755)

Para efeitos de conversão em euros dos elementos contidos nas contas anuais, foram utilizadas as "Taxas de Câmbio de Referência" do Banco Central Europeu, em 31 de dezembro de 2015.

Os custos e proveitos cambiais apurados nas diferentes moedas estrangeiras são convertidos para euro ao câmbio do dia em que são reconhecidos contabilisticamente.

82

29. Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro

A composição desta rubrica da demonstração de ganhos e perdas é a seguinte:

Valores em euros		
RUBRICAS	2015	2014
OUTROS RENDIMENTOS TÉCNICOS		
Estudos de clientes	3 216 380	3 128 448
Outros serviços prestados a clientes	388 593	520 787
Informações comerciais fornecidas	1 721 694	1 738 696
Recuperações por conta de congéneres	98 822	118 459
Serviços prestados a congéneres	46 333	59 571
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	218 490	0
Proveitos líquidos de RCGE	1 652 359	1 855 500
Outros	19 685	730
SUB-TOTAL	7 362 357	7 422 191
OUTROS GASTOS TÉCNICOS		
Informações comerciais recebidas	2 746 480	2 564 426
Recuperações por conta de congéneres	82 591	80 561
Serviços prestados por congéneres	36 501	40 013
Alienação de imóveis de rendimento (Nota 26)	34 870	0
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	191 700	1 293 044
Diferenças de câmbio (Nota 28)	2 639	2 946
SUB-TOTAL	3 094 780	3 980 990
TOTAL	4 267 576	3 441 201

A rubrica “Proveitos líquidos de RCGE” corresponde à remuneração da COSEC pela gestão das apólices cujo risco é assumido pelo Estado Português, especializada pelo período de vigência das apólices, líquida de custos.

30. Relato por segmentos

A atividade da COSEC centra-se essencialmente em Portugal e no ramo de Crédito. O ramo de Caução representa menos de 10% do volume de negócios total da COSEC. A atividade exercida fora de Portugal, em regime de Livre Prestação de Serviços, representa cerca de 2% do volume total das operações de seguro direto (conforme Nota 20.1).

31. Transações entre entidades relacionadas

Conforme as ligações existentes, em consequência de titularidade de partes de capital, a COSEC foi considerada no exercício de 2015 uma empresa associada quer do *Banco BPI*, com sede em Portugal, quer da *Euler Hermes SA, Belgium*, empresa não residente, com sede na Bélgica.

As demonstrações financeiras da COSEC são reconhecidas nas demonstrações financeiras do *Banco BPI*, com sede na Rua Tenente Valadim, n.º 284, 4100-476 Porto, e da *Euler Hermes SA, Belgium*, com sede na Rue Montoyer, 15 - 1000 Bruxelas, Bélgica, através do método da Equivalência Patrimonial, correspondendo o valor da participação a uma percentagem do capital, reservas e resultados equivalente à percentagem da participação, direta ou indireta, destas entidades na COSEC.

Conforme a IAS 24, são consideradas entidades relacionadas, aquelas em que a Companhia, o Banco BPI e a Euler Hermes SA, Belgium (empresas participantes), exercem direta ou indiretamente, o controlo ou uma influência significativa sobre a sua gestão e política financeira, e ainda outras entidades do Grupo BPI e do Grupo Euler Hermes, acionistas e Membros do Conselho de Administração da Companhia.

31.1 Identificação das operações efetuadas com empresas do Grupo BPI e do Grupo Euler Hermes

Valores em euros

RUBRICAS	2015			2014		
	Entidades relacionadas			Entidades relacionadas		
	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total
CUSTOS						
Comissões	758 351	185 152	943 504	675 320	403 649	1 078 968
Gestão de ativos	183 572	0	183 572	184 226	0	184 226
Mediação	574 780	0	574 780	491 094	0	491 094
Serviços relativos a apólices de seguro	0	185 152	185 152	0	403 649	403 649
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	91 250	91 250	0	99 185	99 185
Informações comerciais recebidas	0	2 388 885	2 388 885	0	2 201 896	2 201 896
Encargos com contratos de seguro direto	175 616	0	175 616	160 085	0	160 085
Despesas com pessoal cedido	245 353	77 315	322 668	296 231	16 367	312 598
Rendas e alugueres suportados	9 543	0	9 543	9 543	0	9 543
Operações de Resseguro Cedido	0	5 558 768	5 558 768	0	6 671 181	6 671 181
TOTAL DOS CUSTOS	1 188 863	8 301 340	9 490 203	1 141 179	9 392 278	10 533 456
PROVEITOS						
Comissões	0	150 822	150 822	0	195 853	195 853
Serviços relativos a apólices de seguro	0	150 822	150 822	0	195 853	195 853
Informações comerciais fornecidas	0	1 733 034	1 733 034	0	1 733 496	1 733 496
Grupo Euler Hermes	0	1 733 034	1 733 034	0	1 733 496	1 733 496
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	30 000	30 000	0	60 000	60 000
Rendimentos	48 148	0	48 148	148 772	0	148 772
De rendas de edifícios	40 644	0	40 644	40 644	0	40 644
De depósitos à ordem	898	0	898	24 421	0	24 421
De depósitos a prazo	6 606	0	6 606	83 707	0	83 707
Operações de Resseguro Aceite	0	(4 648)	(4 648)	0	44 794	44 794
TOTAL DOS PROVEITOS	48 148	1 909 208	1 957 356	148 772	2 034 143	2 182 915
ATIVOS						
Depósitos à ordem	946 406	0	946 406	790 547	0	790 547
Depósitos a prazo	1 000 000	0	1 000 000	3 800 000	0	3 800 000
Ativos disponíveis para venda	0	0	0	0	0	0
Contas a receber por operações de resseguro	0	20 955	20 955	0	43 788	43 788
Contas a receber por outras operações	0	5 148	5 148	0	270	270
Provisões Técnicas (Resseguro Cedido)	0	6 373 404	6 373 404	0	7 199 474	7 199 474
Acréscimos e diferimentos	0	451 035	451 035	0	482 708	482 708
TOTAL DOS ATIVOS	1 946 406	6 850 542	8 796 948	4 590 547	7 726 239	12 316 786
PASSIVOS						
Contas a pagar por operações de resseguro	0	977 703	977 703	0	327 404	327 404
Contas a pagar por outras operações de resseguro	45 189	79 878	125 067	22 511	146 557	169 067
Provisões Técnicas (Resseguro Aceite)	0	113 718	113 718	0	33 249	33 249
Acréscimos e diferimentos	0	670 261	670 261	0	736 028	736 028
TOTAL DOS PASSIVOS	45 189	1 841 561	1 886 750	22 511	1 243 238	1 265 749

As transações com as entidades relacionadas são efetuadas conforme as condições de mercado vigentes nas respetivas datas ou em regime de reciprocidade.

32. Outras Divulgações

32.1. Compromissos

A COSEC não tem quaisquer compromissos contratuais referentes à aquisição de ativos fixos tangíveis e intangíveis.

32.2 Passivos contingentes

Além dos passivos contingentes relacionados com a atividade normal da Companhia (sinistros), existe uma contingência relacionada com uma coima fiscal referente à falta de entrega por conta do IRC relativo a 2002, no valor de 30.024 euros, a qual se encontra totalmente provisionada (Nota 15). A referida coima foi reclamada judicialmente, estando a aguardar decisão de Recurso Judicial.

32.3 Elementos extrapatrimoniais

A COSEC, a 31 de dezembro de 2015, não tinha assumido qualquer compromisso por garantias prestadas, para além das que decorrem da atividade corrente (Seguro Caução).

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os títulos de resseguradores para caucionamento das provisões para sinistros de resseguro cedido, refletidos em rubricas extrapatrimoniais, ascendiam a 1.226.899 euros e 2.466.706 euros, respetivamente. Nestas datas, os depósitos recebidos de resseguradores para a mesma finalidade, ascendiam a 204.447 euros e 333.884 euros, respetivamente.

32.4 Especialização de movimentos técnicos relativos aos produtos Garantia + , Garantia ++ e BPI Exportação Segura

Em 2015 e em 2014, a COSEC procedeu à especialização dos movimentos técnicos relativos ao exercício e a processar nos exercícios seguintes, relativos aos produtos Garantia + e Garantia ++. O impacto líquido desses movimentos na conta técnica foi de respetivamente 37.333 euros e de 182.224 euros, conforme o quadro seguinte:

Valores em euros

MOVIMENTO	2015	2014
Seguro Direto		
Prémios	52 253	557 090
Comissões de mediação	(3 658)	(38 996)
Provisão para sinistros - IBNR	(36 833)	(256 261)
Total	11 762	261 832
Resseguro Cedido		
Prémios		
Tratado de Quota Parte	(20 901)	(222 836)
Tratado de Excedente de Sinistros	15 302	(30 584)
Comissões de RC	16 437	71 308
Provisão para Sinistros - IBNR	14 733	102 505
Total	25 571	(79 608)
TOTAL (CUSTOS) / PROVEITOS	37 333	182 224

Em 2015, a COSEC procedeu à especialização dos movimentos técnicos relativos ao exercício e a processar nos exercícios seguintes, relativos ao produto BPI Exportação Segura. O impacto líquido desses movimentos na conta técnica foi de 16.762 euros, conforme o quadro seguinte:

Valores em euros

MOVIMENTO	2015
Seguro Directo	
Prémios	50 743
Comissões de mediação	(5 074)
Provisão para sinistros - IBNR	(24 407)
Total	21 262
Resseguro Cedido	
Prémios	
Tratado de Quota Parte	(20 297)
Tratado de Excedente de Sinistros	(1 273)
Comissões de RC	7 307
Provisão para Sinistros - IBNR	9 763
Total	(4 500)
TOTAL (CUSTOS) / PROVEITOS	16 762

86 33. Divulgações relativas a instrumentos financeiros

33.1.1 Objetivos

A política de Investimentos e de Tesouraria, disponibiliza o enquadramento para a gestão dos investimentos e da liquidez da COSEC, servindo de modelo para a gestão da liquidez e dos investimentos.

Os seus principais objetivos de gestão são:

- 1) Preservação do capital;
- 2) *Compliance* com os limites de apetite ao risco definidos pela Companhia;
- 3) Manutenção dos requisitos de liquidez definidos;
- 4) Maximização da taxa de rentabilidade;
- 5) *Compliance* com a legislação e regulamentação em vigor;
- 6) Cobertura das provisões técnicas.

O retorno dos Investimentos deve ser alcançado dentro de níveis prudentes de liquidez e de risco de investimento.

33.1.2 Princípios gerais

A política de investimentos da COSEC é aprovada pelo Conselho de Administração, o qual delega no Comité Financeiro (FICO) a responsabilidade de rever, acompanhar e controlar a aplicação/cumprimento da política de investimentos da companhia.

O Comité Financeiro reúne pelo menos três vezes por ano, podendo, se as circunstâncias o exigirem, serem agendadas reuniões ocasionais.

A carteira de investimentos da COSEC deverá incluir os seguintes ativos:

- a) Todos os investimentos diretos ou indiretos (Fundos) em Ações
- b) Todas as Participações Acionistas minoritárias da COSEC em companhias de seguros e serviços
- c) Todos os investimentos diretos ou indiretos (Fundos) em Obrigações
- d) Todos os investimentos em Numerário ou Fundos de Tesouraria (incluindo curto-prazo)
- e) Todos os investimentos em Fundos de *Private Equity*
- f) Todos os investimentos em Imóveis (incluindo os de uso próprio)

A estratégia global de investimentos da COSEC é definida de forma a permitir uma gestão precisa e prudente de ativos e passivos, respeitando as seguintes regras:

a) Todas as Provisões Técnicas, provisões de longo-prazo, dívidas de longo-prazo e passivos por impostos diferidos, que representem compromissos financeiros concretos para com segurados, instituições financeiras, empregados e autoridades públicas, que têm de ser respeitados em caso de cessação de atividade da Companhia, têm de ser cobertos por investimentos de rendimento fixo com um *rating* mínimo a definir pelo FICO.

b) A Carteira de Investimentos Financeiros deverá ter um mínimo de aplicações de curto-prazo (inferiores a um ano) que permita cobrir qualquer deficit de liquidez que ocorra em resultado de um agravamento do Rácio Combinado até aos 120%.

c) A Carteira de Investimentos deverá ser superior aos Capitais Próprios + Passivo de Longo-prazo.

A carteira de obrigações deverá garantir um fluxo regular de rendimento a médio prazo com um risco mínimo. Não se destina a obter mais-valias nem a assumir riscos. É de acordo com este princípio que deverá ser evitada a concentração significativa em determinadas maturidades. As mais-valias realizadas devem ser obtidas fora da carteira de obrigações e de forma a compensar eventuais perdas de rendimento no curto/médio prazo.

As situações de desvios à política atrás definida são analisadas e aprovadas pelo Comité Financeiro, que também tem definido, nas suas reuniões trimestrais, estratégias de resposta/adaptação à conjuntura económica e financeira

33.1.3 Metodologia

Ratings

O *rating* mínimo de curto-prazo sobre o risco de contraparte e o *rating* do Papel Comercial de curto-prazo deve ser A1-P1. A carteira de obrigações deverá ser composta maioritariamente por obrigações do Estado, embora também possa incluir Agências e Empresas de primeira categoria (com limites específicos que deverão ser fixados e analisados pelo Comité Financeiro). O *rating* mínimo das obrigações adquiridas pela COSEC para cobrir o passivo de longo-prazo e a sua maturidade máxima, são definidos também pelo Comité Financeiro.

Benchmarks

O *benchmark* da carteira é fixado pelo Comité Financeiro. A carteira da COSEC deverá ter um perfil de risco muito próximo do referido

benchmark, em termos de *duration* e volatilidade.

Duration

A *Duration* média da Carteira de Obrigações de Rendimento Fixo, deve a todo o momento, situar-se num intervalo de 75% a 115% do *Benchmark* de Obrigações de Rendimento Fixo, atualmente de 3,8%.

Alocação de ativos

A alocação de ativos é determinada pelo Comité Financeiro, com base no perfil de passivo da Companhia e a sua capacidade financeira, com vista a assegurar o cumprimento dos requisitos regulamentares locais.

Para o cálculo da alocação de ativos, a carteira de investimentos é considerada como um todo e dividida por classes de ativos. A carteira de ativos deverá incluir as seguintes classes: - obrigações, ações, depósitos e equivalentes, e imóveis.

A carteira de Investimentos deverá respeitar os seguintes limites:

Classe de ativos	Mínimo	Máximo
Caixa e depósitos	7,5%	S/ limite
Obrigações	50%	S/ limite
Ações	S/ limite	10,0%

O investimento em obrigações é limitado aos seguintes *ratings* de longo-prazo, sujeito às exposições e maturidades máximas definidas para cada intervalo de *rating*:

Rating	Limite	Maturidade Máxima	Exp. Máxima por Emitente*
AAA, AA	100%	10 anos	10%
A, BBB	50%	10 anos	5%
Non-Invest.	20%	5 anos	2,5%

*Excluindo Dívida Pública

Os novos investimentos em imóveis deverão ser limitados a imóveis de uso próprio.

A distribuição da carteira de títulos por sector de atividade, o perfil de risco e a volatilidade deverão obedecer ao *benchmark*, a menos que o Comité Financeiro decida noutro sentido. A exposição por sector de atividade deverá ser mantida dentro dos limites do *benchmark*.

Os gestores da carteira de ações deverão preferir o uso de fundos em vez de participações diretas.

Derivados

Está proibida a utilização de produtos derivados, exceto para efeitos de cobertura de risco, mediante aprovação do FICO.

Mercados autorizados

Os investimentos da Companhia só deverão ser efetuados em títulos de grande liquidez transacionados em mercados organizados da Zona Euro.

Risco de Câmbio

Em circunstâncias normais, os investimentos são feitos em Euro. O *matching* dos ativos e passivos em divisas é controlado e reportado regularmente ao Comité Financeiro.

A gestão da carteira de investimentos financeiros é efetuada em regime de *Outsourcing* pelo BPI Gestão de Ativos, no âmbito de Contrato de Gestão celebrado para o efeito.

88

33.2 Informação quantitativa relativa à exposição e origem dos riscos nos investimentos financeiros

A 31 de dezembro de 2015, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de *Rating*:

Rating Composite	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	VaR Mercado	VaR Crédito	Yield Médio %	Duration média
AAA	10 579 822	20,8%	12,7%	239 723	9 362	0,31	4,30
AA+	4 664 493	9,2%	5,6%	110 512	747	0,27	4,62
AA	1 991 411	3,9%	2,4%	55 091	319	0,35	5,73
AA-	2 793 698	5,5%	3,3%	13 077	9 837	0,13	1,26
A+	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
A	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
A-	599 833	1,2%	0,7%	16 931	216	1,07	5,33
BBB+	8 101 300	15,9%	9,7%	106 973	3 861	0,28	2,94
BBB	7 745 376	15,2%	9,3%	81 839	6 465	0,68	2,59
BBB-	620 630	1,2%	0,7%	17 517	258	2,21	4,06
BB+	13 446 114	26,4%	16,1%	29 557	12 377	0,08	0,90
BB	0	0,00%	0,00%	0	0	0,00	0,00
ND	401 097	0,8%	0,5%	989	417	1,24	0,30
	50 943 774	100,0%	61,1%	672 209	43 849	0,33	2,82

A 31 de dezembro de 2014, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de *Rating*:

Rating Composite	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	VaR Mercado	VaR Crédito	Yield Médio %	Duration média
AAA	9 491 834	16,5%	11,4%	60 707	22 603	0,16	2,80
AA+	4 817 753	8,4%	5,8%	25 755	771	0,13	2,69
AA	2 505 673	4,4%	3,0%	19 508	401	0,18	3,27
A+	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
A	4 078 851	7,1%	4,9%	13 066	10 417	0,42	1,70
A-	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
BBB+	6 035 259	10,5%	7,3%	45 266	3 469	0,98	3,28
BBB	14 344 379	24,9%	17,3%	95 979	11 734	0,69	2,79
BBB-	647 386	1,1%	0,8%	7 207	259	1,34	4,98
BB+	14 840 701	25,8%	17,9%	77 760	13 657	0,65	1,74
BB	341 870	0,6%	0,4%	88	397	1,35	0,73
BB-	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
ND	398 226	0,7%	0,5%	71	414	2,16	0,30
	57 501 932	100,0%	69,3%	345 407	64 122	0,55	2,50

A 31 de dezembro de 2015, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de Maturidade:

Maturidade ativa	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	VaR Mercado	VaR Crédito	Yield Médio %	Duration média
< 1 ano	14 372 894	28,2%	17,2%	15 379	17 483	0,20	0,37
1 - 3 anos	13 134 037	25,8%	15,7%	79 007	12 242	0,12	2,15
3 - 7 anos	13 890 065	27,3%	16,6%	268 204	10 922	0,43	3,87
7 - 11 anos	9 546 778	18,7%	11,4%	309 619	3 202	0,67	5,92
> 11 anos	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
	50 943 774	100,0%	61,1%	672 209	43 849	0,33	2,82

A 31 de dezembro de 2015, a carteira da COSEC incluía ainda 2.100 euros de ações não afetas e 4.405.059 euros de unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário de ações.

A 31 de dezembro de 2014, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de Maturidade:

Maturidade ativa	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	VaR Mercado	VaR Crédito	Yield Médio %	Duration média
< 1 ano	10 782 153	18,8%	13,0%	2 555	19 353	0,29	0,55
1 - 3 anos	19 791 855	34,4%	23,9%	86 706	25 572	0,45	1,59
3 - 7 anos	20 414 587	35,5%	24,6%	183 743	15 939	0,58	3,68
7 - 11 anos	6 513 338	11,3%	7,9%	72 403	3 258	1,21	4,83
> 11 anos	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
	57 501 932	100,0%	69,3%	345 407	64 122	0,55	2,50

A 31 de dezembro de 2014, a carteira da COSEC incluía ainda 2.100 euros de ações não afetas, 4.100.263 euros de unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário – *Convertible Bonds*, e 992.534 euros de unidades de participação num Fundo de Investimento Mobiliário de ações.

A metodologia que serviu de base ao cálculo dos itens dos quadros acima divulgados resume-se da seguinte forma:

- Na distribuição dos ativos por *rating*, foi utilizado o *rating composite* da *Bloomberg*. Na distribuição por maturidades foram utilizados os valores das maturidades ativas, tendo sido

incluídas no prazo inferior a um ano todas as obrigações de taxa variável.

- Na componente "VaR de Mercado", foi considerada a perda máxima num intervalo de confiança de 99%, num horizonte temporal de 1 mês, com base na volatilidade do preço título/*benchmark* nos últimos 30 dias.
- A componente "VaR Crédito" corresponde ao montante em carteira x probabilidade de incumprimento de um ano x (1-0,02), assumindo-se uma taxa de recuperação de 20%.
- A componente "Yield" foi apurada considerando o valor dos rendimentos sobre o quociente do preço de mercado dos ativos, excluindo os ganhos e perdas de capital.

33.3.1 Risco de Mercado

Para responder ao Risco de Mercado, a COSEC dispõe de uma Política de Investimentos que tem como objetivo obter um “portfólio” de investimentos conservador e diversificado, quer por tipo de ativos (embora seja dada uma preferência clara à classe de Obrigações), quer por emitente.

A Política de Investimentos é definida e controlada pelo Comité Financeiro, com competências delegadas do Conselho de Administração.

O acompanhamento do cumprimento da Política de Investimentos e da evolução da performance da gestão da carteira é efetuado mensalmente, ao nível da Direção Financeira e Resseguro, e trimestralmente, ao nível do Comité Financeiro.

O “Value at Risk” (VaR) de Mercado é acompanhado mensalmente pelo Gestor da Carteira.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, o detalhe dos instrumentos financeiros por tipo de exposição ao risco de taxa de juro apresentava o seguinte detalhe:

33.3.2 Risco de Crédito

O risco de crédito da Carteira de Investimentos é balizado pela Política de Investimentos definida pelo Comité Financeiro e acompanhado mensalmente, ao nível da Direção Financeira e Resseguro, de acordo com o *rating* do emitente das obrigações em carteira.

A 31 de dezembro de 2015 e 2014, o *rating* médio da Carteira de Investimentos era de “BBB” em ambas as datas.

O “Value at Risk” (VaR) de Crédito é acompanhado mensalmente pelo Gestor da Carteira.

33.3.3 Risco de Liquidez

A 31 de dezembro de 2015, a COSEC apresentava cerca de 19% da sua carteira de investimentos investida em “Caixa e equivalentes” e “Depósitos a prazo” e 59% investidos em “Obrigações”, na sua totalidade cotadas em mercados da UE.

A 31 de dezembro de 2014, a COSEC apresentava cerca de 8% da sua carteira de investimentos investida em “Caixa e equivalentes” e “Depósitos a prazo” e 72% investidos em “Obrigações”, na sua totalidade cotadas em mercados da UE.

Valores em euros

	2015				2014			
	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total
ATIVO								
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	0	964 091	0	964 091	0	928 063	0	928 063
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	50 542 677	401 097	4 407 159	55 350 933	57 103 707	398 226	5 094 897	62 596 830
Empréstimos e contas a receber	15 119 623	0	0	15 119 623	6 209 693	0	0	6 209 693
Outros devedores por operações de seguro e outras operações	0	0	3 637 937	3 637 937	0	0	3 546 442	3 546 442
	65 662 300	1 365 188	8 045 096	75 072 584	63 313 400	1 326 289	8 641 339	73 281 028
PASSIVO								
Depósitos recebidos de resseguradores	0	204 447	0	204 447	0	333 884	0	333 884
Outros credores por operações de seguro e outras operações	0	0	3 478 892	3 478 892	0	0	2 831 970	2 831 970
	0	204 447	3 478 892	3 683 339	0	333 884	2 831 970	3 165 854

A informação desta Nota deverá ser analisada conjuntamente com a informação da Nota 33.1.

O risco de liquidez é aferido trimestralmente com recurso a análises de *Cash-flows* ao nível do Comité Financeiro, determinando os investimentos da COSEC.

A informação desta Nota deverá ser analisada conjuntamente com a informação da Nota 33.1

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, os *cash-flows* previsionais (não descontados) dos instrumentos financeiros, segundo a sua maturidade contratual, apresentavam a seguinte distribuição:

Valores em euros

2015										
	Até 1 mês	Até 3 meses	de 3 a 6 meses	de 6 meses a 1 ano	Entre 1 e 3 anos	Entre 3 e 5 anos	Entre 5 e 10 anos	Entre 10 e 20 anos	Indetermi- nado	Total
Ativo										
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	964 091	0	0	0	0	0	0	0	0	964 091
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	1 779 000	6 566 144	721 021	6 269 976	13 672 525	9 899 998	12 906 338	0	4 407 159	56 222 161
Empréstimos e contas a receber	4 202 453	4 615 304	6 270 083	0	0	0	0	0	31 782	15 119 623
Total	6 945 544	11 181 449	6 991 104	6 269 976	13 672 525	9 899 998	12 906 338	0	4 438 941	72 305 875
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	204 447	204 447
TOTAL	0	0	0	0	0	0	0	0	204 447	204 447
2014										
	Até 1 mês	Até 3 meses	de 3 a 6 meses	de 6 meses a 1 ano	Entre 1 e 3 anos	Entre 3 e 5 anos	Entre 5 e 10 anos	Entre 10 e 20 anos	Indetermi- nado	Total
Ativo										
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	928 063	0	0	0	0	0	0	0	0	928 063
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	1 228 244	449 573	2 368 812	8 189 822	20 637 843	15 523 154	10 078 536	0	5 094 897	63 570 881
Empréstimos e contas a receber	2 101 605	4 002 288	0	0	0	0	0	0	105 800	6 209 692
Total	4 257 912	4 451 860	2 368 812	8 189 822	20 637 843	15 523 154	10 078 536	0	5 200 697	70 708 636
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	333 884	333 884
TOTAL	0	0	0	0	0	0	0	0	333 884	333 884

92 Os saldos apresentados nos quadros não são comparáveis com os saldos contabilísticos, dado incluírem fluxos de caixa projetados e não se encontrarem descontados.

O apuramento dos *cash-flows* previsionais dos instrumentos financeiros foi determinado por forma a cumprir os requisitos de divulgação aplicáveis. Os principais pressupostos que foram utilizados no apuramento dos fluxos previsionais, foram os seguintes:

- As disponibilidades de caixa e depósitos à ordem foram classificadas como “liquidez imediata” e com maturidade “até 1 mês”;
- Os instrumentos de capital foram classificados com maturidade “Indeterminado”;
- Os fluxos de capital e juros relativos aos títulos de dívida foram alocados na maturidade consoante o seu vencimento, até uma maturidade máxima de 20 anos;
- Os depósitos a prazo, incluídos na rubrica “Empréstimos e contas a receber”, foram alocados por maturidade de acordo com a respetiva data de vencimento;
- Os depósitos sobre empresas cedentes, incluídos na rubrica “Empréstimos e contas a receber”, que correspondem a provisões retidas por resseguradas, no âmbito dos tratados de resseguro aceite em vigor, foram classificados no intervalo de maturidade “Indeterminado”;
- Os depósitos recebidos de resseguradores correspondem a provisões retidas a resseguradores, no âmbito dos tratados de resseguro em vigor, tendo sido classificados com maturidade “Indeterminado”.

33.4 Justo Valor de instrumentos financeiros

As variações de justo valor reconhecidas em ganhos e perdas e em capital próprio em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, decompõem-se conforme o quadro anexo:

Valores em euros

TIPO DE INSTRUMENTO	2015			2014		
	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS TERRENOS E EDIFÍCIOS	0	(8 080)	(8 080)	0	(1 293 044)	(1 293 044)
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	(8 080)	(8 080)	0	(1 293 044)	(1 293 044)
Terrenos e edifícios	0	(8 080)	(8 080)	0	(1 293 044)	(1 293 044)
De uso próprio	0	(3 540)	(3 540)	0	(542 328)	(542 328)
De rendimento	0	(4 540)	(4 540)	0	(750 716)	(750 716)
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS ATIVOS FINANCEIROS CLASSIFICADOS AO JUSTO VALOR POR GANHOS E PERDAS	0	0	0	0	2 495	2 495
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	2 495	2 495
Títulos de dívida	0	0	0	0	2 495	2 495
Obrigações	0	0	0	0	2 495	2 495
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DE ATIVOS DISPONÍVEIS PARA VENDA	(1 409 741)	928 203	(481 538)	924 046	479 069	1 403 115
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	(1 409 741)	928 203	(481 539)	924 227	471 268	1 395 495
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	(458 399)	594 300	135 902	(225 152)	347 911	122 760
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	(458 399)	594 300	135 902	(225 152)	347 911	122 760
Títulos de dívida	(951 343)	333 903	(617 440)	1 149 378	123 357	1 272 735
Obrigações do Tesouro	(380 420)	198 853	(181 567)	1 061 846	123 243	1 185 089
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	(570 923)	135 050	(435 873)	87 532	114	87 646
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	(180)	7 801	7 620
Instrumentos capital e unidades de participação	0	0	0	(180)	7 801	7 620
Ações	0	0	0	(180)	7 801	7 620
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	0	0	0	0	0	0
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR TOTAL	(1 409 741)	920 123	(489 618)	924 046	(811 480)	112 566

a) Inclui as variações de justo valor por ganhos e perdas e as mais e menos valias realizadas

94 Os valores das variações de justo valor dos ativos financeiros foram apurados conforme o descrito na Nota 2.2.1.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, o valor de balanço e o justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao custo amortizado ou ao custo histórico era o seguinte:

Valores em euros						
	2015			2014		
	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença
Ativo						
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	964 091	964 091	0	928 063	928 063	0
Ativos disponíveis para venda	2 100	2 100	0	2 100	2 100	0
Empréstimos e contas a receber	15 119 623	15 119 623	0	6 209 693	6 209 693	0
Total	16 085 814	16 085 814	0	7 139 856	7 139 856	0
Passivo						
Depósitos recebidos de resseguradores	204 447	204 447	0	333 884	333 884	0
Total	204 447	204 447	0	333 884	333 884	0

As regras base utilizadas no cálculo do justo valor destes instrumentos financeiros foram as seguintes:

- “Caixa e seus equivalentes e depósitos à Ordem” - Valor registado em balanço, dado que essa rubrica é constituída na grande maioria por depósitos à vista;
- “Empréstimos e contas a receber”:
 - Depósitos a prazo - Valor de balanço, já que os depósitos que constituem esta rubrica são na totalidade depósitos de curto-prazo.
 - Depósitos junto de empresas resseguradas - Valor de balanço, já que os depósitos que constituem esta rubrica são na grande maioria depósitos de curto-prazo.
- “Depósitos recebidos de resseguradores” - Valor de balanço, atendendo a que correspondem a depósitos, cujo valor é revisto segundo uma periodicidade mínima anual, os quais correspondem a provisões retidas a resseguradores.

Os instrumentos financeiros registados em balanço ao justo valor foram classificados por níveis de acordo com a hierarquia prevista na IFRS13.

Nível 1 - Técnicas de valorização com cotações em mercado ativo

Esta categoria, para além dos títulos cotados em Bolsa de Valores, inclui os títulos valorizados com base nos preços de mercados ativos

divulgados através de plataformas de negociação, tendo em conta a liquidez (quantidade de contribuidores) e profundidade do ativo (tipo de contribuidor). A classificação como mercado ativo é efetuada de forma automática pelo sistema de valorização de ativos, desde que os instrumentos financeiros estejam cotados por mais de dez contribuidores de mercado, sendo pelo menos cinco das ofertas firmes e com uma cotação multi-contribuída (preço formado por mais ofertas firmes de contribuidores disponíveis no mercado). A classificação automática proposta é aferida por uma equipa especializada.

Nível 2 - Técnicas de valorização baseadas em dados de mercado

Neste nível são considerados os títulos que, não tendo mercado ativo, são valorizados por recurso a técnicas de valorização baseadas em dados de mercado para instrumentos com características idênticas ou similares, incluindo preços observáveis no mercado para ativos financeiros em que se tenham observado reduções significativas no volume de transações. O sistema de valorização de ativos classifica de forma automática como nível 2, os instrumentos financeiros cotados por mais do que 4 e até 9 contribuidores, sendo pelo menos duas cotações correspondentes a ofertas firmes e exista uma cotação multi-contribuída. São também considerados no nível 2, os títulos valorizados com base em modelos internos que utilizam maioritariamente dados observáveis no mercado (como por exemplo curvas de taxas de juro ou taxas de câmbio) e os títulos valorizados por recurso a preços de compra indicativos de terceiros baseados em

dados observáveis no mercado. A classificação automática proposta é aferida por uma equipa especializada.

Nível 3 - Técnicas de valorização utilizando principalmente *inputs* não baseados em dados observáveis em mercado

Os ativos financeiros são classificados no nível 3 caso se entenda que uma proporção significativa do seu valor de balanço resulta de *inputs* não observáveis em mercado, nomeadamente:

- Títulos não cotados que são valorizados com recurso a modelos internos, não existindo no mercado um consenso geralmente aceite sobre os parâmetros a utilizar, nomeadamente:
 - Avaliação com base no *Net Asset Value* atualizado e divulgado pelas respetivas sociedades gestoras;
 - Avaliação com base em preços indicativos divulgados pelas entidades que participam na estruturação das operações; ou,
 - Avaliação por realização de testes de imparidade com base nos indicadores de performance das operações subjacentes (grau de proteção por subordinação às tranches detidas, taxas de delinquência dos ativos subjacentes, evolução dos *ratings*).

- Títulos valorizados através de preços de compra indicativos, baseados em modelos teóricos, divulgados por terceiros e considerados fidedignos.

No caso de ações não cotadas, o justo valor é estimado com base na análise da posição financeira e resultados do emitente, perfil de risco e de valorizações de mercado ou transações para empresas com características idênticas.

Sempre que não esteja disponível um valor de mercado e não seja possível determinar com fiabilidade o seu justo valor, os instrumentos de capital encontram-se reconhecidos ao custo histórico e são sujeitos a testes de imparidade.

Em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 o valor contabilístico dos instrumentos financeiros, registados no balanço ao justo valor apresentava o seguinte detalhe consoante a metodologia de valorização:

Valores em euros

Tipo de instrumento financeiro	Cotações em mercado ativo Nível 1	Técnicas de valorização		Total justo valor
		Dados de mercado Nível 2	Modelos Nível 3	
2015				
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	55 348 833	0	0	55 348 833
Total	55 348 833	0	0	55 348 833

Valores em euros

Tipo de instrumento financeiro	Cotações em mercado ativo Nível 1	Técnicas de valorização		Total justo valor
		Dados de mer- cado Nível 2	Modelos Nível 3	
2014				
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	62 594 730	0	0	62 594 730
Total	62 594 730	0	0	62 594 730

96

34. Divulgações relativas a contratos de seguro

34.1 Natureza e extensão das rubricas e dos riscos resultantes de contratos de seguro e ativos de resseguro

34.1.1 Provisões técnicas de seguro direto, resseguro aceite e resseguro cedido

Estas provisões foram calculadas em conformidade com a Norma n.º 19/94-R, de 6 de dezembro, alterada pelas Normas n.º 3/96-R, n.º 4/98-R e n.º 12/2000-R, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, as provisões técnicas da COSEC estavam distribuídas da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICAS	2015					2014					Var. %
	Seguro Direto	Resseguro Aceite	Seguro Direto + Resseguro Aceite	Resseguro Cedido	Valor Total Líquido de Resseguro Cedido	Seguro Direto	Resseguro Aceite	Seguro Direto + Resseguro Aceite	Resseguro Cedido	Valor Total Líquido de Resseguro Cedido	Total Líquido de Resseguro Cedido
PROVISÕES TÉCNICAS											
Provisão para Prémios não Adquiridos	1 734 563	11 160	1 745 723	(809 469)	936 254	1 637 311	14 188	1 651 499	(733 710)	917 788	2,0%
Custos Aquisição Diferidos	(89 405)	0	(89 405)	0	(89 405)	(80 453)	0	(80 453)	0	(80 453)	11,1%
Provisão para Sinistros	19 403 937	1 462 229	20 866 166	(7 614 889)	13 251 277	22 035 633	2 195 878	24 231 511	(8 687 163)	15 544 348	-14,8%
Provisão para Desvios de Sinistralidade	19 619 889	0	19 619 889	0	19 619 889	15 607 604	0	15 607 604	0	15 607 604	25,7%
Provisão para Participação nos Resultados	569 918	0	569 918	(227 967)	341 951	930 536	0	930 536	(372 214)	558 322	-38,8%
Provisão para Riscos em Curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
TOTAL DAS PROVISÕES	41 238 902	1 473 389	42 712 291	(8 652 325)	34 059 967	40 130 630	2 210 066	42 340 696	(9 793 087)	32 547 609	4,6%

34.1.2 Risco específico de seguro

Considera-se como objeto da gestão do risco específico de seguro a minimização dos níveis de sinistralidade, decorrente dos riscos assumidos em apólices de Crédito e Caução.

O modelo de gestão do risco específico de seguro aplicado na COSEC desenvolve-se segundo três componentes:

- Na Área Comercial, que abrange a contratação, a renovação e o acompanhamento das apólices;
- Na Área de Gestão do Risco, que engloba a subscrição, o acompanhamento e a monitorização do risco, até à extinção das responsabilidades assumidas em cada apólice;
- Na Área de Gestão de sinistros, que integra a recuperação dos créditos em incumprimento e na gestão dos sinistros.

34.1.2.1 A subscrição do risco

34.1.2.1.1 Comercial

Ao nível da atuação da área Comercial, no seguro de Crédito, a subscrição do risco passa por uma análise prévia da qualidade do futuro Tomador, ao nível do seu *rating*, bem como uma avaliação do perfil de sinistralidade da carteira de clientes do mesmo, tendo em conta o risco do sector de atividade e o nível de cobertura atribuída a uma amostra dos seus clientes.

Na renovação das apólices, existem procedimentos de avaliação da sua rentabilidade e de aperfeiçoamento de automatismos de renovação.

Para o seguro Caução, na contratação de apólices são avaliados:

- O enquadramento prévio dos tomadores;
- A análise da operação e o seu enquadramento, com vista à decisão de subscrição;

34.1.2.1.2 Gestão do Risco

No que se refere à Área de Gestão do Risco, a sua atividade engloba, a análise e gestão do risco no mercado interno, quer a nível do plafonamento de entidades, quer para decisão de pedidos de garantia, quer de forma automática, quer de forma casuística, recorrendo para a sua análise a base de dados da Cosec que inclui:

- Informações de agências de informação comercial;
- Informações bancárias;

- Informações do Banco de Portugal, sobre incumprimentos ao nível de crédito concedido no sistema bancário;
- Demonstrações financeiras de entidades de risco;
- Informações judiciais, relativas a ações judiciais intentadas em Portugal;
- Informações internas, relativas a prorrogações de risco, ameaças de sinistro, processos de sinistros e de relação comercial;
- Relatórios de visitas, efetuadas por analistas de risco e pela rede de colaboradores externos, às empresas de maior risco, e relatórios de informação telefónica para os menores riscos;
- Registo interno de insolvências e dos Processos Especiais de Recuperação.

Relativamente ao seguro caução, a subscrição do risco assenta na fixação de um *plafond* por entidade-risco/grupo, após análise casuística efetuada pelos analistas de risco.

No que respeita ao mercado externo, a COSEC recorre às congéneres do *Grupo Euler Hermes*, estabelecidas em cada mercado, para sustentar as decisões de avaliação, subscrição e acompanhamento do risco, tendo celebrado acordos de prestação de serviços, para o efeito.

34.1.2.2 A monitorização e o acompanhamento do risco

A COSEC dispõe de um sistema de acompanhamento e monitorização do risco baseado em parâmetros de alertas, que se encontra integrado no seu Sistema de Informação. O referido sistema tem como objetivo a deteção de informação considerada negativa, a partir da qual se produz um registo de alerta ("vigilância ativa") na base de dados da COSEC.

Cada "vigilância ativa", processada automaticamente na base de dados da COSEC, é posteriormente analisada pelo Técnico de Análise de Risco e pode dar lugar, ou não, a uma alteração quer do *rating* da entidade, quer do *plafond* atribuído, com consequente redução/anulação das coberturas sobre essa entidade.

Paralelamente a este sistema, a COSEC efetua um acompanhamento dos seus riscos por classe de *rating*, de acordo com modelo desenvolvido internamente.

34.1.2.3 O acompanhamento do risco e da sinistralidade

Para o acompanhamento regular do risco e da sinistralidade, a COSEC recorre, entre outros, aos seguintes instrumentos:

- Análise semanal das ameaças e participações de sinistro comunicadas à COSEC, em número, valor, país e sector de atividade;

- 98
- Análise semanal da evolução dos níveis de recuperação nas fases pré e pós pagamento do sinistro;
 - Análise semanal da evolução da exposição por *rating*;
 - Análise de concentração e de exposição acumulada por apólice, *rating*, sector de atividade e país;
 - Estatísticas mensais de sinistralidade por ano de subscrição;
 - Avaliação atuarial mensal por ano de subscrição;
 - Análise de "Use Factor", "Probability of Default" e "Gini Factor";
 - Análise mensal das insolvências por tipo de sociedade, dimensão, antiguidade, distrito e sector de atividade.

Ao nível do Resseguro, o *Grupo Euler Hermes* efetua um acompanhamento regular da capacidade financeira dos resseguradores que integram os Tratados de Resseguro da COSEC, bem como dos que tomam, em retrocessão, as coberturas que a COSEC colocou na resseguradora deste Grupo.

A 31 de dezembro de 2015 e 2014, o *rating* mínimo apresentado pelos resseguradores que integraram os Tratados da COSEC ao longo dos anos, com responsabilidades ativas, era de "A-", sendo que mais de 90% das responsabilidades estavam colocadas em resseguradores com *rating* igual ou superior a "AA-". Desde o ano de 2012 que os tratados da COSEC são cedidos a 100% à *Euler Hermes Re*, do Grupo *Euler Hermes*.

Valores em euros

Rating	2015		2014	
	Responsabilidades em Resseguro		Responsabilidades em Resseguro	
AA+	146 510	1,9%	146 596	1,7%
AA	849	0,0%	189 437	2,2%
AA-	6 457 206	84,8%	7 537 534	86,8%
A+	375 749	4,9%	318 166	3,7%
A	530 665	7,0%	452 735	5,2%
A-	17 205	0,2%	11 063	0,1%
BBB	40 652	0,5%	0	0,0%
N/ Definido	46 052	0,6%	31 630	0,4%
TOTAL	7 614 889	100,0%	8 687 163	100,0%

34.1.2.4 O acompanhamento dos créditos em incumprimento e a gestão dos sinistros

A COSEC efetua diligências de cobrança no momento em que lhe é comunicado o incumprimento dos créditos seguros. Recorre para este efeito, a uma rede de colaboradores externos, a advogados e

agências de cobranças, em Portugal e nos países em que se localizam as entidades devedoras, beneficiando também dos serviços de cobrança disponibilizados pelo Grupo Euler Hermes, no âmbito dos acordos de prestação de serviços celebrados.

Na gestão dos sinistros são definidas regras que visam a adequada

provisão das responsabilidades, tendo em conta as especificidades dos riscos de crédito e de caução, e o cumprimento das condições estabelecidas para o pagamento das indemnizações dentro dos prazos estabelecidos para o efeito.

34.1.3 Rácios de sinistralidade e de despesas

A COSEC procede mensalmente ao cálculo e acompanhamento dos rácios de sinistralidade e de despesas de acordo com os seguintes critérios:

- Rácio de sinistralidade – Resulta do quociente entre os custos com sinistros e os prémios adquiridos de seguro direto, líquidos de participação nos resultados.
- Rácio de despesas – Resulta do quociente dos custos de aquisição e administrativos, de seguro direto, deduzidos dos outros proveitos técnicos, sobre os prémios adquiridos de seguro direto, líquidos de participação nos resultados.

O rácio combinado é o valor resultante da adição dos dois rácios anteriores.

	2015	2014	Var 15-14 (pp)
Rácio de Sinistralidade	27,7%	15,5%	12,3
Rácio de Despesas	20,6%	18,8%	1,8
Rácio Combinado	48,3%	34,2%	14,1

O Rácio de Sinistralidade do ano de 2015 voltou a beneficiar de ajustamentos positivos realizados às provisões a 31 de dezembro de 2014, nomeadamente, no que diz respeito aos anos de subscrição de 2014 e 2013. Este efeito foi, no entanto, inferior ao ocorrido no ano de 2014, explicando o crescimento do Rácio de Sinistralidade. Por outro lado, a taxa de sinistralidade estimada (ULR) do ano de subscrição de 2015 foi também ligeiramente superior à que se registou no final de 2014 para o ano de subscrição de 2014.

Considerando a sinistralidade por ano de subscrição, as Taxas de Sinistralidade estimadas para o ano de subscrição de 2015 foram de 47,8%, para o Seguro de Crédito, e de 30,0%, para o Seguro Caução.

A 31 de dezembro de 2014, as Taxas de Sinistralidade estimadas para o ano de subscrição de 2014 foram de 46,0%, para o Seguro de Crédito, e de 30,0%, para o Seguro Caução.

34.1.4 Matriz de desenvolvimento de taxa de sinistralidade por ano de subscrição (sem IBNR)

A matriz de desenvolvimento da taxa de sinistralidade real, por ano de subscrição, em 31 de dezembro de 2015, é a que se segue:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2000	21,6%	71,0%	75,3%	74,5%	67,6%	67,0%	64,3%	62,8%	64,7%	64,3%	64,5%	64,0%	61,8%	61,4%	61,3%	61,3%
2001		31,4%	95,8%	108,6%	97,9%	95,6%	93,1%	91,2%	90,0%	89,7%	89,4%	90,6%	90,0%	89,5%	89,5%	89,2%
2002			24,8%	90,8%	96,1%	97,6%	94,0%	91,4%	90,1%	88,4%	87,1%	86,6%	86,1%	85,0%	84,7%	84,2%
2003				15,0%	54,2%	56,5%	54,9%	55,1%	54,5%	54,2%	55,3%	55,2%	55,1%	55,4%	55,3%	55,4%
2004					12,7%	53,1%	56,2%	54,5%	54,0%	53,1%	52,2%	52,0%	52,1%	52,5%	52,5%	52,3%
2005						15,4%	59,3%	63,7%	63,0%	62,0%	61,7%	60,9%	60,1%	60,0%	60,0%	59,6%
2006							23,4%	81,6%	86,3%	85,4%	80,9%	79,5%	81,7%	79,0%	78,3%	77,5%
2007								19,5%	65,9%	69,8%	68,9%	68,0%	67,1%	66,1%	66,9%	65,4%
2008									52,2%	134,3%	128,0%	111,1%	109,4%	110,2%	109,3%	107,9%
2009										18,7%	35,3%	33,1%	32,2%	32,0%	32,0%	31,9%
2010											18,5%	40,4%	38,1%	37,3%	35,7%	35,5%
2011												38,9%	84,1%	75,3%	71,1%	69,4%
2012													26,2%	43,5%	40,3%	38,4%
2013														20,9%	27,3%	24,3%
2014															23,5%	34,4%
2015																29,4%

34.1.5 Política de Resseguro

De forma a mitigar o risco específico de seguro, a COSEC subscreve dois Tratados de Resseguro proporcionais – Tratado de Quota-parte de Crédito e Tratado de Quota-parte Variável de Caução – e um Tratado de Excedente de Sinistros, para cobertura dos riscos extraordinários, no ramo de Crédito.

A negociação destes Tratados é efetuada centralmente pelo *Grupo Euler Hermes*, com a respetiva colocação a obedecer aos critérios de seleção do *Grupo Allianz*.

Os Tratados da COSEC são colocados integralmente na *Euler Hermes RE*, que procede posteriormente à sua retrocessão em obediência aos critérios de seleção do *Grupo Allianz*. A *Euler Hermes RE* apresentava, a 31/12/2015, um rating de "AA-".

34.1.6 Perdas por imparidade de resseguro

Não foram reconhecidas, no presente e no anterior exercício, quaisquer perdas por imparidade relativas a ativos de resseguro.

34.1.7 Adequação dos prémios e das provisões

De acordo com as conclusões do Atuário-Responsável, as análises efetuadas e os resultados técnicos obtidos confirmam a suficiência do atual tarifário de prémios, para um contexto económico de alguma recuperação.

Ainda de acordo com o Atuário-Responsável, a análise da evolução das provisões técnicas revelou a suficiência das mesmas após o seu cálculo via métodos estatísticos, estando os valores apresentados de acordo com a legislação em vigor.

O Conselho de Administração da COSEC considera a política de tarifação de prémios adequada e suficiente para manter um elevado grau de solvabilidade e ainda que as provisões técnicas constituídas são suficientes para fazer face ao nível de sinistralidade previsto.

35. Risco Operacional

No âmbito do Risco Operacional, a COSEC dispõe, de entre outros, dos seguintes mecanismos de mitigação/controlo:

35.1 Seguros

A COSEC dispõe de uma gama alargada de seguros de pessoas, bens e responsabilidade civil, que cobre a generalidade dos riscos a que está sujeita.

O programa de seguros é estudado e acompanhado por um *Broker*.

35.2 Instruções de serviço

De forma a regulamentar o processo de decisão e assunção de responsabilidades por parte da Companhia, a COSEC dispõe de uma Delegação de Competências, atualizada regularmente.

Adicionalmente, todas as matérias relevantes para a gestão da Companhia são alvo de Instruções de Serviço, emanadas pela Comissão Executiva.

As instruções de Serviço são comunicadas aos primeiros responsáveis da Companhia para divulgação aos respetivos destinatários, sendo efetuadas ações de divulgação/formação das políticas que são objeto de Instruções de Serviço.

35.3 Plano de Emergência

Em 2010, foi aprovado pela Autoridade Nacional de Proteção Civil o Plano de Emergência Interno, atualizado em 2009, composto por um plano de prevenção, um plano de atuação e um plano de evacuação em caso de emergência. Esta aprovação e ações desenvolvidas anualmente desde 2010, para sua implementação, vieram contribuir para a redução do risco "*Business continuity - natural disaster*".

35.4 Acesso físico às instalações

A COSEC dispõe de uma Instrução de Serviço que regula o acesso físico às instalações da Companhia. Em 2010, foi aprovado pela Comissão Nacional de Proteção de Dados o sistema de videovigilância das instalações. Está implementado desde 2013 um sistema de controlo de acesso à entrada do edifício com abertura através de cartão de proximidade.

A Sede da Companhia está protegida por uma empresa de segurança 24 horas por dia.

35.5 Acessos aos Sistemas de Informação

A COSEC tem procedimentos escritos que regulam a criação e manutenção de utilizadores e palavras-chave de acesso às aplicações/sistemas informáticos.

O Centro Informático tem acesso restrito, controlado por um sistema de cartão ativado por radiofrequência.

A estrutura de rede da Companhia dispõe de *firewalls*, por *software* e *hardware*, para sua proteção. Adicionalmente, a COSEC dispõe de um antivírus centralizado, atualizado frequentemente.

Desde o final de 2011 que a COSEC tem um Plano de Continuidade de Negócio com procedimentos definidos e instalações alternativas para assegurar o negócio em caso de falha grave nos sistemas ou interdição da utilização da sede.

35.6 Sistema de backups

De forma a fazer face à interrupção da atividade e a falhas nos sistemas, a COSEC dispõe de um sistema de *backups*, diários e semanais, devidamente documentado.

Os *backups* diários são postos à guarda do fornecedor da infraestrutura alternativa na localização prevista no Plano de Continuidade de Negócio.

35.7 Registo de ocorrências

Em 2015, a COSEC manteve o sistema de registo, classificação e acompanhamento de ocorrências de perdas, reais ou potenciais, decorrentes de danos em ativos físicos ou pessoas, falhas em sistemas informáticos ou interrupção da atividade, falhas na gestão e execução de procedimentos, fraude externa, fraude interna, violação dos deveres profissionais ou violação das normas laborais, que foi implementado no exercício de 2008, no âmbito do Sistema de Gestão de Riscos e Controlo Interno em vigor na Companhia.

O Comité de Gestão de Risco efetuou, nas suas reuniões, a análise dos registos efetuados, bem como das medidas a tomar/tomadas em consequência das ocorrências em causa.

102 Estes registos são regularmente analisados pela Comissão Executiva do Conselho de Administração.

35.8 Política Antifraude

O enquadramento desta Política foi objeto de revisão e atualização em 2015. O Grupo da Fraude, cuja constituição e funcionamento se encontram enquadrados nas medidas de prevenção e deteção da fraude, reuniu por duas vezes em 2015, para acompanhamento de situações de suspeita de potencial fraude. Não foi identificada a necessidade de adoção de medidas adicionais em acréscimo ou suporte das já tomadas pelos departamentos envolvidos.

36. Gestão do Capital

Margem de solvência

Conforme a Norma Regulamentar nº 6/2007-R, de 27 de abril, as empresas de seguros devem dispor e manter um fundo de garantia, que faz parte integrante da margem de solvência e que corresponde a um terço do valor da margem de solvência exigida, não podendo ser inferior aos limites fixados no art.º 102º do Decreto-Lei nº 94-B/98, de 17 de abril.

Os elementos constitutivos do fundo de garantia são definidos no art.º 103º do mesmo Decreto-lei.

A 31 de dezembro de 2015 e 2014, a Margem de Solvência da COSEC apresentava a seguinte situação:

	Valores em euros	
	2015	2014
Margem de Solvência Disponível		
Capital Social Realizado	7 500 000	7 500 000
Reservas	25 973 919	26 260 113
Reservas de reavaliação	1 551 238	2 960 979
Reservas por impostos diferidos	(885 967)	(1 260 036)
Outras reservas	25 308 648	24 559 170
Resultados transitados	6 542 977	6 542 977
Resultados deduzidos de distribuições	803 298	788 673
Resultado líquido do exercício	8 032 980	7 886 735
Distribuição de dividendos proposta	(7 229 682)	(7 098 061)
Sub Total	40 820 193	41 091 763
Ativos intangíveis	(894 940)	(937 343)
Total dos elementos constitutivos da margem de solvência	39 925 253	40 154 420
Montante total da margem de solvência a constituir	4 272 107	4 114 352
Montante total do Fundo de Garantia a constituir	3 700 000	3 700 000
Excesso/(Insuficiência) da margem de solvência	35 653 146	36 040 068
TAXA DE COBERTURA DA MARGEM DE SOLVÊNCIA	934,56%	975,96%

Em 2015 foi transposta para o Regime Jurídico Nacional a Diretiva Solvência II (Diretiva 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício, e respetivas alterações, através da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro de 2015, que definiu a data de entrada em vigor do novo Regime de Solvência II a 1 de janeiro de 2016.

No âmbito do Regime Transitório definido para Portugal, previsto na Circular n.º 5/2014 da ASF, foram produzidos em 2015 os resultados relativos ao requisito de capital de solvência com referência a 30 de setembro de 2015, resultados que denotam a solidez da Companhia, com uma Margem de Solvência de 223%.

O Contabilista Certificado



Carlos Sousa
CC n.º 13.064

INVENTÁRIO DE PARTICIPAÇÕES E INSTRUMENTOS FINANCEIROS
ANO DE 2015

Valores em euros

106

Anexo 1							
Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
1 - FILIAIS, ASSOCIADAS, EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS E OUTRAS EMPRESAS PARTICIPADAS E PARTICIPANTES							
1.1 - Títulos nacionais							
1.1.1 - Partes de capital em filiais							
...							
1.1.2 - Partes de capital em associadas							
...							
1.1.3 - Partes de capital em empreendimentos conjuntos							
...							
1.1.4 - Partes de capital em outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
1.1.5 - Títulos de dívida de filiais							
...							
1.1.6 - Títulos de dívida de associadas							
...							
1.1.7 - Títulos de dívida de empreendimentos conjuntos							
...							
1.1.8 - Títulos de dívida de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
1.1.9 - Outros títulos em filiais							
...							
1.1.10 - Outros títulos em associadas							
...							
1.1.11 - Outros títulos em empreendimentos conjuntos							
...							
1.1.12 - Outros títulos de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
sub-total					0,00		0,00
1.2 - Títulos estrangeiros							
1.2.1 - Partes de capital em filiais							
...							
1.2.2 - Partes de capital em associadas							
...							
1.2.3 - Partes de capital em empreendimentos conjuntos							
...							
1.2.4 - Partes de capital em outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
1.2.5 - Títulos de dívida de filiais							
...							
1.2.6 - Títulos de dívida de associadas							
...							
1.2.7 - Títulos de dívida de empreendimentos conjuntos							
...							

Anexo 1

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
1.2.8 - Títulos de dívida de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
1.2.9 - Outros títulos em filiais							
...							
1.2.10 - Outros títulos em associadas							
...							
1.2.11 - Outros títulos em empreendimentos conjuntos							
...							
1.2.12 - Outros títulos de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
2 - OUTROS							
2.1 - Títulos nacionais							
2.1.1 - Instrumentos de capital e unidades de participação							
2.1.1.1 - Ações							
NEXPONOR,SICAFI,SA	420			5,000	2 100,00	5,000	2 100,00
sub-total					2 100,00		2 100,00
2.1.1.2 - Títulos de participação							
sub-total					0,00		0,00
2.1.1.3 - Unidades de participação em fundos de investimento							
sub-total					0,00		0,00
2.1.1.4 - Outros							
sub-total					2 100,00		2 100,00
total					2 100,00		2 100,00
2.1.2 - Títulos de dívida							
2.1.2.1 - De dívida pública							
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,2%-2016	447 000 000	4 470 000	103,250	0,010	4 524 367,64	0,010	4 654 772,21
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,45%-2018	300 000 000	3 000 000	110,315	0,010	3 086 113,47	0,011	3 382 036,07
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 6,4% 2/2016	410 000 000	4 100 000	100,726	0,010	4 111 263,34	0,011	4 359 096,41
sub-total					11 721 744,45		12 395 904,69
2.1.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.1.2.3 - De outros emissores							
SEMAPA - TV - 2016	8	400 000	100,000	50 000,000	400 000,00	50 137,100	401 096,80
sub-total					400 000,00		401 096,80
total					12 123 844,45		12 799 101,49
2.2 - Títulos estrangeiros							
2.2.1 - Instrumentos de capital e unidades de participação							
2.2.1.1 - Ações							
sub-total					0,00		0,00
2.2.1.2 - Títulos de participação							
sub-total					0,00		0,00
2.2.1.3 - Unidades de participação em fundos de investimento							
LYXOR ETF IBEX 35	2 300,00		94,180	109,450	251 735,00	94,180	216 614,00
I SHARES DJ EUR	208 900,00		20,050	19,255	4 004 332,50	20,050	4 188 445,00
sub-total					4 256 067,50		4 405 059,00

Anexo 1

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
2.2.1.4 - Outros							
sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
2.2.2 - Títulos de dívida							
2.2.2.1 - De dívida pública							
BUNDES REPUB. DEUTSCHLAND 0,5% (15/2/2025)	800 000	800 000	99,458	1,017	812 414,20	0,999	799 488,66
BEI 4,625% - 2020	1 025 000	1 025 000	119,651	1 131,760	1 133 228,44	1,229	1 260 099,32
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 3,5% - 2018	925 000	925 000	109,635	1,059	965 124,41	1,099	1 016 777,44
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 2,35% - 2024	2 300 000	2 300 000	116,109	1,086	2 477 551,33	1,168	2 686 407,32
BONOS Y OBL ESTADO 3,75% - 2018	2 720 000	2 720 000	110,029	1,070	2 859 076,06	1,107	3 009 788,80
SPAIN I/L 1,80% - 2024	2 400 000	2 400 000	109,138	1,050	2 506 819,50	1,093	2 622 971,09
SPAIN I/L 0,55% - 2019	2 400 000	2 400 000	102,809	1,010	2 418 203,16	1,029	2 468 540,08
CAISSE 4% - 2019	1 050 000	1 050 000	115,276	1,103	1 134 718,34	1,160	1 218 086,52
FINNISH GOVERNMENT 2%-15/04/2024	800 000	800 000	110,896	1,147	906 037,43	1,123	898 534,12
FRANCE GOV OAT 0,5% - 25/5/2025	800 000	800 000	96,365	0,990	792 958,20	0,967	773 324,37
NETHERLANDS GOVERNMENT 2% - 15/07/2024	800 000	800 000	111,578	1,150	908 340,59	1,125	900 011,98
NETHERLANDS GOVERNMENT 3,5% - 20/07/2020	250 000	250 000	116,003	0,999	249 780,83	1,176	294 047,80
REPUBLICA AUSTRIA 1,65% - 21/10/2024	800 000	800 000	107,935	1,115	883 543,76	1,083	866 040,66
sub-total					18 047 796,25		18 814 118,16
2.2.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.2.2.3 - De outros emissores							
ABBEEY N.T. 4,375-2018	900	900 000	108,896	1 068,645	941 175,99	1 129,833	1 016 849,96
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 4,375% - 3/2020	600	600 000	114,371	1 166,561	679 682,34	1 176,702	706 021,08
BANK NEDERLANDSE 3,75% - 2020	1 080	1 080 000	114,656	1 088,921	1 156 318,13	1 182,622	1 277 231,38
BANK OF SCOTLAND 4,875% - 2019	1 250	1 250 000	115,916	1 113,097	1 358 082,45	1 187,131	1 483 914,14
CREDIT AGRICOLE HOME LOAN 3,25% - 2017	250	250 000	103,978	1 037,525	255 121,57	1 064,910	266 227,45
CIE FINANCEMENT FONCIER 4,125% - 2017	1 500	1 500 000	107,424	1 064,736	1 561 927,08	1 081,791	1 622 686,84
ENEL SPA - 3,5% - 26/2/2016	1 000	1 000 000	100,477	998,768	999 836,19	1 034,304	1 034 304,25
IBERDROLA FINANZAS SAL - 4,75%	600	600 000	100,228	992,611	599 725,56	1 046,527	627 915,95
WESTPAC BANK CORPORATION 1,5% -2021	800	800 000	104,405	1 046,640	834 230,37	1 055,607	844 485,90
NATIONAL AUSTRALIA BANK 1,375%-2021	800	800 000	103,783	1 040,790	830 025,21	1 045,982	836 785,86
RED ELECTRICA FIN BV 3,875% - 1/2022	500	500 000	116,357	1 170,284	572 273,34	1 199,666	599 832,95
REPSOL 2,625% - 5/2020	600	600 000	101,882	1 063,861	631 052,04	1 034,384	620 630,11
ROYAL BANK OF CANADA 1,625%-2020	800	800 000	105,379	1 056,580	841 038,56	1 060,405	848 324,35
SNS BANK NV-3,625% - 03/2017	1 140	1 140 000	104,319	1 037,473	1 163 009,35	1 072,507	1 222 657,91
TELECOM ITALIA SPA 5,125% - 2016	1 000	1 000 000	100,247	1 007,470	1 000 459,31	1 050,210	1 050 209,73
TELEFONICA EMISIONES 4,967% - 2016	1 000	1 000 000	100,377	992,087	999 341,51	1 048,813	1 048 813,21
TELEFONICA EMISIONES 4,967% - 2016	600	600 000	102,854	1 039,516	620 453,99	1 041,894	625 136,39
TORONTO - DOMINION BANK 0,75%-2021	800	800 000	100,737	1 003,090	802 290,56	1 008,661	806 928,79
UNICREDIT SPA 3,375% - 2017	1 500	1 500 000	105,905	990,028	1 490 304,65	1 064,675	1 597 012,50
UNICREDIT 4,25% - 07/2016	1 150	1 150 000	102,283	1 031,475	1 163 089,83	1 040,596	1 196 685,85
sub-total					18 499 438,03		19 332 654,60
total					36 547 234,28		38 146 772,76
2.3 - Derivados de negociação							
sub-total					0,00		0,00
2.4 - Derivados de cobertura							
sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
3 - TOTAL GERAL					52 927 146,23		55 350 933,25

* Inclui o valor dos juros decorridos

DESENVOLVIMENTO DA PROVISÃO PARA SINISTROS RELATIVA A SINISTROS OCORRIDOS*

EM EXERCÍCIOS ANTERIORES E DOS SEUS REAJUSTAMENTOS (CORREÇÕES)

Valores em euros

Anexo 2				
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Provisão para sinistros em 31/12/2014	Custos com sinistros* - Montantes pagos no exercício	Provisão para sinistros * em 31/12/2015	Reajustamentos*
	(1)	(2)	(3)	(3) + (2) - (1)
NÃO VIDA				
ACIDENTES E DOENÇA	0	0	0	0
INCÊNDIO E OUTROS DANOS	0	0	0	0
AUTOMÓVEL	0	0	0	0
Responsabilidade Civil	0	0	0	0
Outras Coberturas	0	0	0	0
MARÍTIMO, AÉREO E TRANSPORTES	0	0	0	0
RESPONSABILIDADE CIVIL GERAL	0	0	0	0
CRÉDITO E CAUÇÃO	24 231 511	9 062 486	8 441 193	(6 727 832)
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
TOTAL	24 231 511	9 062 486	8 441 193	(6 727 832)
TOTAL GERAL	24 231 511	9 062 486	8 441 193	(6 727 832)

*Sinistros dos anos de subscrição de 2014 e anteriores

DISCRIMINAÇÃO DOS CUSTOS COM SINISTROS

Valores em euros

Anexo 3				
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Montantes pagos (Prestações)	Montantes pagos (Custos de gestão de sinistros imputados)	Variações da provisão para sinistros	Custos com sinistros
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1) + (2) + (3)
SEGURO DIRETO				
ACIDENTES E DOENÇA	0	0	0	0
INCÊNDIO E OUTROS DANOS	0	0	0	0
AUTOMÓVEL	0	0	0	0
Responsabilidade Civil	0	0	0	0
Outras Coberturas	0	0	0	0
MARÍTIMO, AÉREO E TRANSPORTES	0	0	0	0
RESPONSABILIDADE CIVIL GERAL	0	0	0	0
CRÉDITO E CAUÇÃO	12 496 664	1 978 853	(2 631 696)	11 843 821
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
TOTAL	12 496 664	1 978 853	(2 631 696)	11 843 821
RESSEGURO ACEITE	323 170	0	(733 649)	(410 479)
TOTAL GERAL	12 819 834	1 978 853	(3 365 345)	11 433 342

DISCRIMINAÇÃO DE ALGUNS VALORES POR RAMOS

Valores em euros

Anexo 4					
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Prémios brutos emitidos	Prémios brutos adquiridos	Custos com sinistros brutos *	Custos de exploração brutos *	Saldo de resseguro
Seguro direto					
Acidentes e doença	0	0	0	0	0
Incêndio e outros danos	0	0	0	0	0
Automóvel	0	0	0	0	0
Responsabilidade civil	0	0	0	0	0
Outras coberturas	0	0	0	0	0
Marítimo, aéreo e transportes	0	0	0	0	0
Responsabilidade civil geral	0	0	0	0	0
Crédito e caução	36 310 317	36 213 066	11 843 821	9 782 473	(6 107 903)
Proteção jurídica	0	0	0	0	0
Assistência	0	0	0	0	0
Diversos	0	0	0	0	0
Total	36 310 317	36 213 066	11 843 821	9 782 473	(6 107 903)
Resseguro aceite	29 370	32 398	(410 479)	83 893	(11 676)
TOTAL GERAL	36 339 688	36 245 464	11 433 342	9 866 366	(6 119 579)

* Sem dedução da parte dos resseguradores

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL 2015

115

No âmbito das competências que lhe estão atribuídas e do mandato que lhe foi conferido, O Conselho Fiscal da Cosec – Companhia de Seguro de Créditos, S. A., acompanhou a atividade da Companhia ao longo do exercício de 2015, verificou a exatidão dos documentos de prestação de contas e das políticas e práticas contabilísticas, fiscalizou o processo de preparação e divulgação da informação financeira e a revisão de contas, bem como a independência do Revisor Oficial de Contas.

O Conselho Fiscal acompanhou também os sistemas de gestão de riscos e de controlo interno da Companhia e os progressos verificados, sendo de opinião que fica assegurado, de forma razoável o cumprimento, na íntegra, da Norma Regulamentar N° 14/2005-R da ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. O Conselho acompanhou, igualmente, a atividade desenvolvida pela auditoria interna durante o exercício em análise.

O Conselho Fiscal examinou, ainda, o Balanço em 31 de dezembro de 2015, cujo ativo e capitais próprios ascendem, respetivamente, a 104.287 m. euros e 48.049 m. euros, incluindo um resultado líquido de 8.032 m. euros, a Conta de ganhos e perdas e as Demonstrações do rendimento integral, das alterações no capital próprio e dos fluxos de caixa, bem como o Anexo às demonstrações financeiras. Examinou, igualmente, o Relatório do Conselho de Administração relativo ao exercício findo naquela data e, bem assim, a Certificação Legal de Contas emitida pelo Revisor Oficial de Contas, a qual não contém reservas, nem ênfases.

O Conselho tomou, também conhecimento do Relatório e das Conclusões emitidas pelo Atuário-Responsável.

Face ao exposto, o Conselho é de opinião que as demonstrações financeiras e o Relatório do Conselho de Administração, bem como a proposta nele expressa, estão de acordo com as disposições contabilísticas, legais e estatutárias aplicáveis, pelo que poderão ser aprovadas em Assembleia Geral de Acionistas.

Uma nota final para expressar ao Conselho de Administração, aos Responsáveis Diretivos da Companhia e a todos os seus colaboradores, o apreço e agradecimento por toda a colaboração prestada.

Lisboa, 15 de março de 2016



Abel Reis
Presidente



Tito Arantes Fontes
Vogal



Benjamim Pinto
Vogal

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas da Cosec – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (“Companhia”), as quais compreendem o Balanço em 31 de dezembro de 2015 que evidencia um total de 104.287.761 euros e capitais próprios de 48.049.875 euros, incluindo um resultado líquido de 8.032.980 euros, a Conta de ganhos e perdas, a Demonstração do rendimento integral, a Demonstração das variações no capital próprio e a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

2. É da responsabilidade do Conselho de Administração da Companhia a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira da Companhia, o resultado e o rendimento integral das suas operações, as variações nos seus capitais próprios e os seus fluxos de caixa, bem como a adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado. A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

3. O exame a que procedemos foi efetuado de acordo com as Normas Técnicas e as Diretrizes de Revisão/Auditoria da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, as quais exigem que seja planeado e executado com o objetivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorções materialmente relevantes. Este exame incluiu a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e informações divulgadas nas demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação. Este exame incluiu, igualmente, a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adotadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias, a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade das operações e a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras. O nosso exame abrangeu também a verificação da concordância da informação financeira constante do Relatório de gestão com as demonstrações financeiras. Entendemos que o exame efetuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

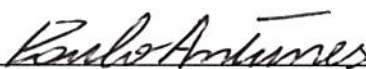
Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materialmente relevantes, a posição financeira da Cosec - Companhia de Seguro de Créditos, S.A. em 31 de dezembro de 2015, bem como o resultado e o rendimento integral das suas operações, as variações nos seus capitais próprios e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o setor segurador (Nota 2).

Relato sobre outros requisitos legais

5. É também nossa opinião que a informação financeira de 2015 constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício.

Lisboa, 15 de março de 2016



Deloitte & Associados, SROC S.A.
Representada por Paulo Alexandre Rosa Pereira Antunes

COSEC-COMPANHIA DE SEGUROS DE CRÉDITO SA

CONCLUSÕES DO RELATÓRIO DO ATUÁRIO-RESPONSÁVEL

123

Apresentam-se de seguida as principais conclusões e recomendações do relatório anual do Atuário-Responsável do ano de 2015, efetuado de acordo com a legislação em vigor, nomeadamente o estipulado, no Decreto-Lei nº94-B/98 de 17 de abril, na Portaria do Ministério das Finanças nº111/94 de 30 de junho e nas Normas nº 15/00-R de 23 de novembro e nº06/02-R de 11 de março emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Provisões Técnicas

A análise da evolução das provisões técnicas revelou a suficiência das mesmas após o seu cálculo via métodos estatísticos, estando os valores apresentados de acordo com a legislação em vigor.

Gestão de Ativos e Passivos

A empresa apresenta uma política de investimentos adequada e um equilíbrio aceitável entre ativos e passivos, em virtude das reservas livres existentes e da duração implícita na sua carteira de investimentos e responsabilidades.

Esta conclusão tanto abrange os fluxos financeiros previstos como o “gap” que possa ser gerado pela evolução do valor dos ativos face ao dos passivos. A política de gestão de ativos e passivos é consentânea com os princípios orientadores estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Subscrição e Tarifas

Os resultados técnicos obtidos e as análises efetuadas confirmam a suficiência das tarifas no atual contexto económico e de estrutura de negócio da empresa.

Resseguro

A empresa tem os seus riscos distribuídos por tratados de resseguro, sendo a generalidade das resseguradoras de *rating* elevado. O nível de resseguro adquirido pela empresa é compatível com a sua experiência histórica.

Solvência

A empresa apresenta um grau de cobertura das suas responsabilidades elevado.

Do ponto de vista dinâmico a três anos e a manterem-se as tendências atuais, a empresa apresenta um grau de cobertura das responsabilidades compatível com as conclusões do parágrafo anterior.

Lisboa, 11 de fevereiro de 2016

Actuarial - Consultadoria Lda.



Luís Portugal
Sócio-Diretor

Corporate Bodies

General Assembly

Francisco Nunes de Matos de Sá Carneiro (Chairman)
Duarte Vieira Pestana de Vasconcelos (Deputy-Chairman)
Augusto de Jesus Sousa (Secretary)

Board of Directors

José Miguel Gomes da Costa (Chairman)
Thierry Etheve
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
José Vairinhos Gonçalves
Celeste Hagatong Agrellos
Gerd-Uwe Baden

Executive Committee

Thierry Etheve (Chairman)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
José Vairinhos Gonçalves

Supervisory Board

Abel António Pinto dos Reis (Chairman)
Benjamim Adelino Costa de Pinho
Tito Arantes Fontes

Alternate Member

Fernando Manuel Roque de Oliveira

Statutory Auditor

Deloitte & Associados, SROC, S.A.
(Represented by Paulo Antunes)

Alternate Member

Carlos Luís Oliveira de Melo Loureiro

Remuneration Committee

Banco BPI S.A.
(Represented by Celeste Hagatong Agrellos)
Euler Hermes Europe, S.A.
(Represented by Gerd-Uwe Baden)

Heads of Department and Responsible for Key Functions

128 HEADS OF DEPARTMENT AND RESPONSIBLE FOR KEY FUNCTIONS

Commercial Credit and Bond

Maria Emília Lopes

Risk Underwriting

Paulo Vilela

International

Maria José Melo

Information Systems

Carlos Vinagre

Litigation

Rui Saraiva da Silva

Human Resources

Ana Paula Contreiras

Internal Auditor

Pedro Rocha

Finance and Reinsurance

Pedro Lamas Brou

Information and Rating

Ricardo Beatriz

Legal and Compliance

Filomena Palma Coelho

Marketing

André Granado

General Services

Carlos Adanjo

Claims

Carla Castro

Risk Management & Actuarial

Luís Sousa

000 Euro

130

	2015	2014
Gross Premiums Direct Insurance	36.310	35.357
Rate of growth	2,7%	-2,5%
Other Earnings Direct Insurance	5.452	5.557
Rate of growth	-1,9%	-0,5%
Turnover Direct Insurance	41.762	40.914
Rate of growth	2,1%	-2,3%
Investments Income, Profits & Losses*	2.345	716
* net of impairment		
Rate of growth	227,4%	-52,0%
Net result	8.033	7.887
Rate of growth	1,9%	-9,1%
Equity	48.050	48.190
Technical Reserves	42.712	42.341
Investments and Other Tangible Asstes	85.645	84.886
Rate of cover of Technical Reserves	198%	203%
Solvency Margin Rate of Cover	935%	976%

WORLD ECONOMY

131

In 2015, the world economy activity remained moderated. The growth on emerging markets decreased for the fifth consecutive year, with special emphasis on China, Brazil and Nigeria, while the advanced economies presented a modest recovery. This evolution resulted from three main factors: deceleration of the economic activity in China, low prices of energy and other commodities and the gradual tightening of the accommodative monetary policy in the United States.

The industrial activity and the world trade remained weak, reflecting the evolution in China, the disinvestment in oil and gas extraction industries and the globally modest levels of demand and investment. Furthermore, the dramatic decline of imports on some emerging countries with difficulties has also weighed a lot in global trade.

The perspectives of a gradual increase of interest rates in the United States, the increase of the volatility levels in financial markets and the increase of concerns about the growth expectations in emerging markets, contributed to pressure the global financial conditions, to reduce the capital flows and to currency devaluation in many emerging economies.

Core Inflation rates remained below the long-term objectives in advanced economies.

Therefore, the advanced economies showed again a low growth (+1.9%), maintaining the disparities among the several markets: USA and United Kingdom leading, with a growth of 2.5% and 2.2%, respectively, and Euro Zone, the main market for COSEC, with a moderate growth of 1.5%. Emerging economies maintained the positive contribution for the world growth but its growth rates

continued to slow down. In 2015, these economies should have grown 4.0%, below the 4.6% recorded in 2014.

The world economy should thus have grown 3.1% in 2015, below the 3.4 recorded in 2014 and the global trade in goods and services will expand about 2.6% in volume, also below the 3.4% recorded in 2014.

The Portuguese economy maintained in 2015 the trend of a moderate recovery started at the end of 2013 and consolidated in 2014, consistent with the restart of the real convergence process compared to the average of the euro zone and supported by a robust dynamism of external demand, a smaller financial fragmentation in euro zone and an improvement in monetary and financial conditions, for which contributed the wide range of monetary policy measures adopted by the ECB.

Domestic demand, especially the consumption of durable goods and the investment, has been boosted, with the consolidation of favourable expectations of economic agents regarding the income evolution and profiting from a better financial conditions framework of.

On the external demand side, it continued to be noted a strong growth in exports, in line with the external demand for the Portuguese economy.

On the labour market, it has been recorded a significant drop in the unemployment rate, though still at very high levels, with an employment increase in the private sector and an employment decrease in the public sector.

The economic recovery process in course continued to be characterized by low inflationary pressures, both domestic and external.

GDP should have then grown 1.5% in 2015, after a growth of 0.9% in 2014 and a drop of 1.1% in 2013.

This behaviour reflected, on one side, the growth of domestic demand, from which are highlighted the growth of 2.6% on private consumption and of 4.3% on investment, and, on the another side, the positive contribution of goods and services exports, which should have increased 4.9%.

In a context of generalized reduction of commodities prices and despite the unconventional measures of the ECB, consumer prices should have gone up only 0.5%, after a drop of 0.2% in 2014.

In 2015, COSEC's direct insurance business reached a premium volume of 36.3 million euros, representing a growth of 2.7% compared to the previous year.

The credit insurance business, the most relevant for the activity of the Company, was responsible for a premium volume of 34.1 million euros, with a growth of 2.9%.

000 Euro

DIRECT INSURANCE PREMIUMS	2015	2014	Var 15/14
Credit business	34.060	33.085	2,9%
Bonding business	2.251	2.272	-1,0%
TOTAL	36.310	35.357	2,7%

The credit insurance premium growth, in a context of high competition, has been achieved with the important contribution of the new business and portfolio retention rate, which has remained at very high values (92%), outcome of the monitoring effort towards policyholders and improvement of the service provided.

This growth is particularly relevant when the market has contracted 2.0% once again in 2015. Hence COSEC reinforced its clear leadership in the market, with a market quota-share of 54%.

In what Bonding Insurance is concerned, the domestic market continued the downward trend, having lost 8.7% of its volume in 2015. Also with this product COSEC has reinforced its clear leadership with a market quota-share of 49%.

The commercial strategy developed in 2015 was focused on the creation and promotion of new credit insurance offers aiming the strengthening of the product penetration, mostly among SME's that didn't work with credit insurance, as well as in the support of the development of their business, especially for external markets. These new offers include the exclusive products of BPI Commercial Network - "Negócio Seguro PME", "BPI Exportação Segura" and "BPI Venda Segura" - and solutions "Garantia +" and "Garantia ++", which globally contributed with about 10 % of premium volume.

COSEC has expanded its customer's portfolio to several segments of companies and sectors. The offer of differentiated solutions to large companies and a simplified product for SME, allowed a sustained

growth, adapted to the customer profile with enhanced support for internationalization and development of their business.

On the other hand, it was given priority to the quality of the provided service, through the reorientation of the customer management team for a proactive monitoring and a greater proximity of the technical areas, putting their knowledge to the customer service.

In this regard, stands out the promotion of 11 actions "A COSEC mais perto de si" (COSEC closer to you), held across all over the country, that allowed more than 130 customers to meet with a risk specialist in order to analyse the criteria that supports our credit decisions, and re-evaluate a set of their customers, previously identified.

Additionally, it was consolidated the service of proactive review of our policyholders' customers, by generating positive notifications of risk access, with an increase in the value of credit limit guaranteed and consequent increase in their level of satisfaction.

For a better understanding of the advantages and benefits of each service associated with the product, it has also been created a set of service brands grouped into three distinct areas - Risk Management and Collecting, Commercial Area and Economic Information - to strengthen the perception of quality and diversity of services provided by COSEC.

The commercial results of COSEC have benefited, once again, from the excellent performance of Banco BPI commercial network, both

in attracting new business, with a growth of 75%, supported by the excellent dynamics of the exclusive credit insurance offers of the BPI Commercial Network and in increasing the retention of the portfolio accompanied by the Bank, which allowed to strengthen once again its position as the major broker of the Company.

COSEC' activity have also benefited from the important contribution of the brokers channel, highlighting the very positive evolution of the portfolio retention rate as well as the direct sale activity, despite its smaller relative weight, that grew by 4% of the premiums amount regarding customers' portfolio.

In the risk underwriting area, and given the good evolution of claims, with special emphasis on the Domestic Market, and in order to improve the policyholders' satisfaction rate with the level of coverage of their credit limit requests, COSEC has been pursuing a more proactive policy in the assignment of guarantees, which was reinforced in 2015, observed in the increase of the average cover rate, by 12% in Domestic Market and 7% in the External Market, occurred this year.

As a result, the total exposure of COSEC grew to 11.1 billion euros in 2015, with an increase both in the Domestic Market (14%) and in the External Market (6%). This growth happened mainly in the EU countries, with particular reference to Spain, United Kingdom, Ireland and Netherlands but also to other geographies as diverse as the United States of America, Canada, Chile, Algeria and Australia, showing the dynamism and the diversification of the national export company markets and reflecting the strategy of COSEC to accompany its customers, especially SMEs in their internationalization strategy.

The amount of issued credit limits reached 7.1 billion euros, representing a stable volume comparing to 2014, with a number of around 163 thousand decisions.

In External Markets, we continued on improving the quality of the risk underwriting and on shortening response times to credit limit requests, as well as widening the scope of countries covered by COSEC, through a stronger integration of both risk underwriting and risk monitoring with the shareholder Euler Hermes.

In this scope, it is also to be highlighted the continued importance of COSEC in what information provided to the Euler Hermes Group is concerned, enabling credit to foreign suppliers and, as such, guaranteeing purchases to national importers, with guarantees totalling 5.7 billion euros at the end of the year.

In terms of claims, it was confirmed the positive effect of risk control measures implemented in the last few years, with the significant reduction of the loss ratio in the 2013 and 2014 underwriting years and with a moderate level of loss ratio for the 2015 underwriting year.

The balance of investments income, net of impairments, amounted to 2.4 million euros, representing an increase of 232% compared to the 0.7 million euros recorded in 2014, mainly explained by the reduction recorded in 2014 in the market value of the real estate and by higher realized gains achieved in 2015. However, the current investment income was penalized again by the yield reduction and in short-term interest rates.

The combination of the above factors led to a **net profit of 8.0 million euros**, 1.9% above the 7.9 million euros registered in the previous year.

At the year-end, the **total net assets** amounted to **104.3 million euros** and **the investment portfolio** totalized **85.0 million euros**, of which 70.5 million euros related to financial investments and 14.4 million euros related to real state.

Shareholders' equity amounted to **48.0 million euros**, slightly below the amount registered in the previous year, mainly affected by the dividend distribution and by the slight devaluation of the investment portfolio.

Equity available to cover the solvency margin, calculated in accordance to the rules of Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões, reached a 935% coverage rate against the legal minimum.

Finally, it is noteworthy that COSEC was once more awarded as "Best Insurance Company" in the "non-life" segment of Small and Medium Business Companies, under the Prizes "Banking & Insurance 2015" organized by "Exame magazine". This award recognizes the financial resilience of COSEC and its continuous effort to innovate and improve the quality of the service provided to customers and business partners.

1. Risk Management and Internal Control Systems

COSEC have been developing since 2008 global systems of risk management and internal control based on the established in regulatory rule n.º 14/2005-R, dated the 29th November, as adaptation to Solvency II. These systems, which already cover the totality of the company's business procedures, allowed the development of evaluation and risks management processes, thereby contributing to maintain COSEC stability and strength.

During 2015 it has been done the annual review of risks' association and assessment and approved the tables of inherent and residual risks in accordance with the foreseen in these systems manuals.

2. Solvency

COSEC, during the year 2015, followed on its preparation for the new Solvency II system, having developed and concluded several tasks, according with an action plan that included the implementation of an IT tool to support the calculations and data reporting needs, foreseen on Pillars I and III, the adjustment of its governance model in order to answer to the requirements specified in Pillar II of the new system and the formalization of several Risk Policies.

Within this framework, in addition to the internal audit function created in 2008, it has been operationalized the Compliance function and restructured and autonomized the Risk Management function. It has also been operationalized the new IT tool, having already been produced through it the results regarding Solvency Capital Requirement with respect to December 2014 and September 2015, foreseen on ASF Circular n.º 05/2014, such results represent the Company solidity with a solvency margin of 223% as at 30 September 2015. It was also performed and communicated to ASF the first FLAOR exercise, according to the Policy of Auto-Assessment of Risk and Solvency approved and a report of narrative information, based on the guidelines about the submission of information to the National Supervisory Authorities, issued by EIOPA.

Regarding the Risk Policies, through which it is intended to formalize the risk profile pursued by the Company, associating it to its strategic goals, it has been formalized, among others, the Policies of Risk Management, Risk Appetite and Capital Management, Investments, Internal Audit and Compliance.

COSEC continued to participate on the meetings promoted by the Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões and

Associação Portuguesa de Seguradores about matters related to Solvency II project evolution and promoted the participation of employees in trainings and disclosure actions about Solvency II framework.

135

3. Antifraud Policy

The framework of this policy has been reviewed and updated in 2015. The Fraud Group, whose composition and functioning are framed in prevention and detection of fraud measures, met twice in 2015 to follow-up suspected cases of potential of fraud. It has not been identified the need of adopting additional measures or supporting the ones already taken by the departments involved.

136 In 2015, it were continued the human resources policies of previous years, aiming the consolidation of the Company's productivity and competitiveness increase, by automation of its processes and performing internal and external training actions.

At the end of the year, the staff structure had 135 active employees, of whom 78% with higher level education. Given the staff stabilization, the structure of the Company remained unchanged, presenting an average age of 44 years old and an average seniority of 16 years.

With the purpose of promoting the personal and professional development of employees, internal and external training actions have been performed in several technical and behavioural areas which, as a whole, totalized 4.068 hours and engaged 96% of the Company employees.

It were also performed changes in the Company organizational structure from which emerged new Departments and Units, as well as created an internal structure of career progression allowing each employee to have visibility over their possible professional future.

It was implemented the winning idea from the innovation contest "COSECIInove" – "Different Departments, one Team" – performed in 2014, which engaged around 100 employees from different business areas of the Company.

It were also launched the bases for the "Digital Mail and Archive" project, which engaged all the company' employees and it will shortly allow a significant reduction of paper circulation in the Company.

In COSEC's activity on behalf of the Portuguese State, in 2015 it is essentially to remark the seventh consecutive year in force of the Credit Insurance Line to Short-Term Export and the bond insurance dynamics.

The above mentioned credit insurance line is intended to support short-term exports, mainly of small and medium-sized export companies to non-marketable risk markets, which are those outside European Union and high income OECD countries. In 2015, 1,834 proposals were registered, representing a decrease of 8% comparing to 2014, following the decrease in exports to markets with higher exposure. As for issued policies (842), there was a decrease of 32%, essentially due to the exhaustion of the plafond established to the insurance line for the biennium 2014-2015 and, especially, the autonomy of decision limit authorized to COSEC, since September 2015. At the end of 2015 were in force liabilities totalling 170.8 million euros, enhancing sales that are estimated in 721.5 million euros to 73 countries of 297 portuguese exporter companies. The industry sectors that most benefited from the coverage were the manufacturing, wholesale and retail, in which are included food products, IT and communication services, construction and public works.

With regard to medium and long-term operations, 4 new credit insurance and 2 financial credit insurance proposals were registered, having one credit insurance policy been issued. To be referred that were in force liabilities totalling 433.5 million euros, concerning this product.

As for Bond Insurance, 46 new proposals were registered, representing twice as registered in 2014, and 19 policies were issued, being in force liabilities totalling 44.3 million euros distributed by 34 policies and 17 countries.

As for global policies with special conditions of political risk, are in force liabilities totalling 45 million euros and assumed about 16.6 million euros.

Regarding investment insurance, 2 new proposals were received and 1 policy was issued, being in force the amount of 731 thousand euros.

In terms of claims, comparing to the previous year, there was a decrease of about 17% in the number of paid compensations (19) and 59% on the volume of paid compensations, which amounted to 2.8 million euros, in the year under review.

At the end of 2015, net issued premiums amounted to 1.9 million euros, an increase of 10.5% comparing to the previous year.

In December 2015, were in force liabilities in a total of 961.4 million euros, with emphasis on Angola, Mozambique and Venezuela markets, which together account for about 83% of that amount. Overall, there was a 16% decrease in terms of responsibilities in force, comparing to the previous year.

138 COSEC maintained its regular participation in the activities of the associations representing the credit and bond insurers to which it is affiliated: International Credit Insurance and Surety Association (ICISA) and Berne Union.

COSEC, in association with "Direção Geral do Tesouro e Finanças" (DGTF), assured the Portuguese representation at the international meetings of the Export Credit Groups of the EU Council, OECD and OECD Consensus Group, including the participation in the works developed by the technical sub-groups, namely in the meetings of "Country Risk", "Premiums" and "Environment" experts.

Within the European Union scope, and taking into account the exception set under the Short-Term Communication, Greece, due to the insufficient offer of risk coverage by private entities, could continue to be supported by official support programs for coverage of commercial and political risks with a maximum duration of less than two years, for public and private buyers.

In November 2015, the Participants in the Agreement on Export Credits agreed new rules over the official support to give to the coal power stations, establishing restrictions on the official support to the least efficient ones. After two years of intensive negotiations, this agreement represents an important first step towards lining up the export credit policies with the reduction targets for the impacts of climate change, in order to reducing the levels of emission of gases with greenhouse effect. This initiative was launched following the OECD Ministerial Declaration over Climate Changes to assess, among others, the contribution to make in this area by export credit instruments, having in mind the common goal of fighting the effects of climate changes and to give a positive contribution at the Climate Conference (COP21) held in Paris, between November 30 and December 11, 2015.

Still with the same purpose, it was possible to achieve an agreement to amend the Sector Understanding on Climate Changes, included in the Consensus, which became part of the "smart grids" of power stations, setting the energetic efficiency conditions of the projects to support in its scope.

During the year 2015, negotiations continued to be driven in the scope of the International Work Group, aiming to establish international standards for official financing support by export credits, which may eventually replace, in the future, the current OECD Agreement. On that Working Group participate the European Union, the United States, other OECD countries and China, as well as other countries such as Brazil, Russia and South Africa. To be noted that continued to be discussed, in the year under review, the text projects to establish rules for the shipbuilding and the medical equipment sectors, being the ultimate goal to, in the future, progress to the establishment of horizontal rules that may include all sectors of economic activity.

Global economic outlook will remain challenging in 2016, with a modest growth of the advanced economies, the decelerating of the emerging economies and the volatility of the financial markets.

The IMF forecasts that global growth will be fixed in 3.4% in 2016 and 3.6% in 2017, with a very slight acceleration comparing to the 3.1% registered in 2015.

It is expected the maintenance of a modest and uneven recovery of the advanced economies, with a gradual narrowing of the output gaps. For emerging economies, the challenges and uncertainties remain. The decelerating and rebalancing of the Chinese economy, the additional reduction of the commodities prices and the tensions in some of the big emerging economies will continue to weight on the growth outlook of the coming years.

Still according to the IMF, the risks to global outlook remain tilted to the negative side and are related to the ongoing adjustments on the global economy referred above: a global deceleration on the emerging markets, rebalancing of the Chinese economy, lower prices of commodities and gradual reduction of the accommodative monetary policy in the United States of America. If this challenges are not correctly addressed, the projected global growth could be at risk.

As for Portugal, the last projections of the Bank of Portugal point to a gradual pace of recovery of the economic activity, reflecting the need for additional adjustments of the balance sheets of the several economic agents, public and private, after the international financial and debt crisis in the Euro Zone.

Exports should show a robust growth in the next two years, reinforcing the trend of transference of productive resources to the sectors of the economy most exposed to international competition.

Domestic demand should show a gradual recovery, consistent with the reduction in the leverage level of families and non-financial companies.

This evolution should result in an average annual growth of 1.7% and 1.8% in 2016 and 2017, respectively, which configures an activity dynamism, close to the projected by the ECB for the Euro Zone.

Following the activity developed in the last few years, COSEC will continue to enhance its service levels, through the development of new Credit and Bond Insurance products, innovation processes in service providing and customer support reinforcement.

In underwriting area, those processes go through continuing the projects started in 2014 and reinforced in 2015, consolidating the quality service improvement, answering to our policyholders needs.

The economic outlook for 2016, allow us to forecast that COSEC can continue its commercial and underwriting policies and sustained growth of its portfolio and its exposure, both in domestic and in external markets.

These policies will continue, however, concentrated and accompanied by increased quality of service, focused on increasing automation, both in our internal processes and in the relationship with our clients, and approaching and attracting new business.

140 The structure of remuneration of the members of the Corporate Bodies and the criteria of attribution of a variable component to the Executive Members of the Board of Directors in force are the following:

1. Remuneration Structure

Board of Directors

Chairman

Fixed remuneration constituted by monthly gross salary (14 months to be paid), which amount is approved by the Remuneration Committee.

Non-Executive Members

Fixed remuneration constituted by monthly gross salary (14 months to be paid), which amount is approved by the Remuneration Committee, if no employment contract is in force with any of the shareholders.

Chief Executive Officer and Executive Board Members

Fixed remuneration constituted by monthly gross salary (14 months to be paid), which amount is approved by the Remuneration Committee.

Variable remuneration, which amount and criteria are fixed annually by the Remuneration Committee.

In the remuneration, it may be included a contribution of up to 15% of the annual fixed gross remuneration, payable for a Supplementary Retirement Plan by Disability and Aging and of Survival (Article 19 of the Statutes of the Company, Regulation approved by the General Assembly Meeting of March 21st, 1994), as decided by the Remuneration Committee.

Supervisory Board

Chairman and Members

Fixed remuneration constituted by monthly gross salary (12 months to be paid), which amount is approved by the Remuneration Committee.

General Assembly

Chairman, Deputy-Chairman and Secretary

Attendance tickets, which amount is approved by the Remuneration Committee.

Statutory Auditor

Remuneration according to service provider contract to be concluded for the provision of legal certification of accounts.

2. Criteria for attribution of the variable part of the remuneration of the Chief Executive Officer and Executive Board of Directors Members

The variable part of the remuneration of the Chief Executive Officer and other Executive Board of Directors Members is defined each year by the Remuneration Committee.

3. Other aspects

All expenses and costs related to members of the Corporate Bodies (Board of Directors, Supervisory Board and General Assembly) will be either directly supported by the Society or charged to it.

It is not established or contractually agreed any compensation in case of dismissal.

Given the size and complexity of the company and the structure of the remunerations, it is considered to be sufficiently ensured the alignment of interests of the members of the Board of Directors with those of the Society.

STATEMENT ON THE POLICY OF REMUNERATION OF THE 1st LINE DIRECTORS

10

The Executive Committee of the Board of Directors, within the powers delegated to it, having in mind the determined in the Regulatory Rule no. 5/2010-R and Directive n°. 6/2010 of the ASF, confirms the application in 2015 of the following policy of remuneration of the Heads of Department of COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A.:

1. Employees included

Employees with Director Positions, occupying the 1st line of reporting;

Responsible for the key functions of Internal Audit, Risk Management and Actuarial and Compliance, hereinafter called responsible for key functions.

The policy of remuneration of the 1st Line Directors and responsible for key functions fits into the policy of remuneration adopted for the all other employees of COSEC.

2. Structure of Remuneration

The remuneration of the 1st Line Directors and responsible for key functions is composed by one fixed part – fixed remuneration – and, when so decided by the Executive Committee, by a bonus, hereinafter called variable remuneration.

The annual fixed remuneration to be paid to each of the 1st Line Directors and responsible for key functions is the one which derives from the application of the labour contract of each of these employees and the applicable terms of the Collective Labour Agreement (CCT) in force for the insurance sector.

The variable remuneration is paid in money, without deferral, on a date until the end of the first semester of the following exercise year to which it relates, being its attribution and amount subject of decision of the Executive Committee.

The Executive Committee defines annually the global value of the variable part of the remuneration of all employees of COSEC, taking into account a number of factors, particularly COSEC's results before taxes.

It is also annually set by the Executive Committee the portion of that overall amount to be allocated to the 1st Line Directors and responsible for key functions.

The decision over the variable remuneration to be paid to each of the 1st Line Directors and responsible for key functions, which is also within the Executive Committee competence, is based on, among others, the following criteria:

- Level of responsibility of each 1st Line Director and responsible for key functions;
- Performance of COSEC;
- Collective Performance of the own Department, when applicable;
- Individual Performance;
- Compliance with the normative, rules, internal and external procedures applicable to the activity of COSEC and the Code of Conduct.

3. Other benefits

1st Line Directors and responsible for key functions benefit from an individual retirement plan, of defined contribution, in the terms previewed in the clauses of the Collective Labour Agreement (CCT) in force for the insurance sector.

4. Disclosure and Updating

The present Policy of Remuneration is integrated in the Management Report of COSEC, published in COSEC's website, which is accessible for consultation by everyone.

The Policy of Remuneration is annually reviewed by the Executive Committee of the Board of Directors of COSEC.

This statement was approved by the Executive Committee in 11.02.2016.

FINAL REMARKS

142 The Board of Directors expresses its gratitude to all those who collaborated with it in this fiscal year, namely:

To Employees for their continued commitment and demonstrated dedication as well as for their contribution to the development of the Company;

To Customers, Agents and Brokers for their preference by the Company services;

To "Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões" and "Associação Portuguesa de Seguradores" for the cooperation received in their areas of competence;

To Mr. Pascal Personne and Mr. Francisco Avillez, by the given contribution to the Company's development as by the dedication and competence shown as member of the Board of Directors of this Company.

To members of Supervisory Board and General Assembly by their contribution and follow-up of the activity of the company.

PROPOSAL FOR THE ALLOCATION OF PROFIT RESULTS

The Board of Directors proposes, concerning the net profit for the year 2015, in the amount of 8,032,979.51 Euros, the following allocation of results:

- a) Reinforcement of the Legal Reserve (legal limit)
117.304,83 Euro
- b) Reinforcement of the Free Reserves
685.993,12 Euro
- c) Shareholders Dividend distribution
7.229.681,56 Euro

Lisbon, 26th February of 2016

The Board of Directors



José Miguel Gomes da Costa
(Chairman)



Thierry Etheve



Berta Maria Nogueira Dias da Cunha



José Vairinhos Gonçalves



Celeste Hagatong Agrellos



Gerd-Uwe Baden



AO SEU LADO EM TODO O LADO

SEDE LISBOA

Av. da República, n.º58
1069-057 Lisboa

DELEGAÇÃO PORTO

R. Gonçalo Sampaio, 329, 3.º
4150-367 Porto

ESCRITÓRIOS

Aveiro, Braga, Faro, Leiria,
Setúbal e Viseu

CONTACTOS

T (+351) 217 913 700

F (+351) 217 913 720

cosec@cosec.pt

www.cosec.pt

COSEC - Companhia de Seguros de Créditos, S.A.

Sociedade anónima de seguros, com sede em Avenida da República, 58 - 1069-057 LISBOA, autorizada pelo Instituto de Seguros de Portugal a exercer atividade nos Ramos Vida - Crédito e Caução. Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o número único da matrícula e de identificação fiscal n.º 500 726 000, com o capital social de €7 5000 000,00.