



# RELATÓRIO E CONTAS

2016

**COSEC - Companhia de Seguro 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 €75 000 000,00.

# 47º EXERCÍCIO

Aprovado pela Assembleia Geral da COSEC na sua reunião ordinária de 30 de março de 2017.



# Índice

5

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 e Responsáveis por Funções Chave
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
125	Conclusões do Relatório do Atuário-Responsável
129	Management Report 2016
133	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**

Bruno Rodrigues

### **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

	2016	2015
<b>Prémios Adquiridos de Seguro Direto, Líquidos de Participação nos Resultados</b>	<b>34.164</b>	<b>35.589</b>
Taxa de crescimento	-4,0%	3,8%
<b>Outros Rendimentos Técnicos de Seguro Direto</b>	<b>8.346</b>	<b>8.175</b>
Taxa de crescimento	2,1%	-2,8%
<b>Volume de Negócios de Seguro Direto</b>	<b>42.510</b>	<b>43.764</b>
Taxa de crescimento	-2,9%	2,5%
<b>Rendimentos Líquidos de Investimentos*</b>	<b>1.238</b>	<b>2.345</b>
* Líquidos de Imparidades		
Taxa de crescimento	-47,2%	227,4%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>5.560</b>	<b>8.033</b>
Taxa de crescimento	-30,8%	1,9%
<b>Capitais Próprios</b>	<b>46.808</b>	<b>48.050</b>
<b>Provisões Técnicas</b>	<b>46.898</b>	<b>42.712</b>
<b>Investimentos e Outros Ativos Tangíveis</b>	<b>88.616</b>	<b>85.645</b>
Taxa de Cobertura das Provisões Técnicas	189,0%	200,5%
<b>Taxa de Cobertura do Capital de Solvência Requerido (SCR)*</b>	<b>239%</b>	<b>222%</b>
*o valor de 2016 é relativo a 30/09/2016		

### ECONOMIA MUNDIAL

11

Em 2016, a atividade económica global permaneceu moderada e manteve as fragilidades observadas nos últimos anos, passados que estão oito anos desde a crise financeira internacional de 2007-2008.

Entre as economias avançadas, a atividade recuperou nos Estados Unidos no segundo semestre de 2016, após um primeiro semestre mais fraco, e a economia aproximou-se do pleno emprego. No entanto, em diversas outras economias avançadas, nomeadamente da Zona Euro, a atividade permanece abaixo do produto potencial.

Assim, as economias desenvolvidas voltaram a apresentar um crescimento baixo (+1,6%), abaixo dos 2,1% atingidos em 2015, com destaque para o Reino Unido (+2,0%) e para a Espanha (+3,2%). A Zona Euro, o principal mercado da COSEC, terá crescido 1,7%, a desacelerar face aos 2,0% de 2015.

O desempenho das economias emergentes e em desenvolvimento voltou a ser muito diversificado. O crescimento do PIB na China foi um pouco mais forte do que o esperado, apoiado por uma política continuada de estímulos. Em sentido contrário, a atividade económica foi mais fraca do que o esperado nalguns países latino-americanos atualmente em recessão, como a Argentina ou o Brasil, assim como na Turquia, que enfrentou uma contração acentuada das receitas do turismo. A atividade na Rússia foi um pouco melhor do que o esperado, em parte refletindo a recuperação na cotação do petróleo.

As economias emergentes mantiveram-se como motor do crescimento mundial, com um crescimento de cerca de 4,1%, semelhante ao verificado em 2015.

A economia mundial terá, assim, crescido cerca de 3,1% o que, a confirmar-se, será o ritmo mais fraco desde o ano da grande recessão

(2009) e consolida o arrastamento de um período longo de fraco crescimento, depois de 3,2% em 2015 e 3,4% em 2014.

O comércio mundial de bens e serviços terá expandido cerca de 1,9%, em volume, valor inferior aos 2,7% registados em 2015 e aos 3,4% de 2014 e também o valor mais baixo desde 2009.

No mercado das matérias-primas, observou-se uma recuperação dos preços do petróleo, refletindo o acordo entre os principais produtores para cortes na produção. Por outro lado, com os fortes investimentos em infraestruturas e imobiliário na China, e com as expectativas de flexibilização fiscal nos Estados Unidos, os preços dos metais também subiram. Com estes movimentos, as taxas de inflação homólogas recuperaram nos últimos meses de 2016 nalgumas economias avançadas, mas as taxas de inflação *core* mantiveram-se geralmente abaixo das metas de inflação de longo-prazo.

Nos mercados financeiros, as taxas de juro nominais e reais aumentaram substancialmente a partir do quarto trimestre do ano, particularmente no Reino Unido e nos Estados Unidos, onde as *yields* a 10 anos subiram cerca de 100 pontos base desde Agosto. Estas mudanças foram impulsionadas por expectativas de alteração da política fiscal dos EUA, que se espera se torne mais expansionista e venha a gerar pressões inflacionistas. Na Zona Euro, o crescimento das taxas de juro de longo prazo foi mais moderado, tendo-se situado em cerca de 35 pontos base na Alemanha. No entanto, este crescimento foi de cerca de 70 pontos base na Itália, refletindo um crescimento das incertezas políticas e também no sector bancário. Nos Estados Unidos, a Reserva Federal aumentou as taxas de juro de curto-prazo em dezembro, como esperado, mas na maioria das outras economias avançadas a orientação da política monetária manteve-se globalmente inalterada.

A economia portuguesa em 2016 consolidou a recuperação moderada iniciada em finais de 2013, embora a um ritmo inferior ao do ano anterior, impulsionada pelo consumo privado mas afetada pela forte quebra no investimento e pela desaceleração das exportações.

A procura interna, apesar de uma quebra superior a 20% do investimento, com origem, por um lado, nalguma desconfiança dos operadores económicos e, por outro, na necessidade de consolidação orçamental, contribuiu positivamente para o crescimento do PIB, embora a um nível inferior ao verificado no ano anterior.

No lado da procura externa, após o crescimento robusto em 2015, as exportações de bens e serviços deverão ter desacelerado em 2016. Esta desaceleração que, ainda assim, deverá permitir um ganho de quota de mercado, reflete, por um lado, a quebra na procura externa e, por outro, alguns fatores extraordinários e temporários, como a redução na produção de unidades industriais dos sectores automóvel e energético.

O PIB terá assim crescido 1,3% em 2016, depois de um crescimento de 1,6% em 2015 e 0,9% em 2014.

No mercado de trabalho, registou-se uma nova queda significativa da taxa de desemprego, com o crescimento do emprego no sector privado e a relativa estabilização do emprego público.

A inflação média deverá ter-se situado em 0,8% em 2016, acima dos 0,5% registados em 2015, em resultado de contributos positivos crescentes da componente não energética em 2016.

Em 2016, a atividade de seguro direto da Companhia atingiu um volume de prêmios de 35,1 milhões de euros, o que representa uma redução de 3,4% 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 32,9 milhões de euros.

Valores em 000 Euros

PRÉMIOS DE SEGURO DIRETO	2016	2015	Var 16/15
Seguro de Créditos	32.861	34.060	-3,5%
Seguro Caução	2.217	2.251	-1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>35.078</b>	<b>36.310</b>	<b>-3,4%</b>

Esta evolução resulta de um contexto de baixa sinistralidade e elevada concorrência, com impacte nas taxas de prémio praticadas pelo mercado, sendo de realçar, contudo, a elevada taxa de retenção da carteira atingida (93%), resultado do esforço de acompanhamento aos segurados e da melhoria do serviço prestado, e que contribuiu decisivamente para a manutenção de uma liderança destacada no mercado, com uma quota de mercado de 52%.

A estratégia comercial desenvolvida em 2016 voltou a centrar-se na criação e dinamização de novas ofertas de seguro de créditos com vista ao reforço da penetração do produto no mercado, sobretudo junto de PME que não trabalhavam com seguro de créditos, bem como no apoio do desenvolvimento dos seus negócios, especialmente para os mercados externos. Assim, para além da promoção de oferta especialmente dedicada às “PME Líder” e “PME Excelência”, segmento junto do qual a COSEC tem também uma liderança destacada, as novas ofertas incluíram ainda os produtos exclusivos da rede BPI – “Negócio Seguro PME”, “BPI Exportação Segura” e “BPI Venda Segura” – e as soluções de cobertura adicional “Garantia +” e “Garantia ++”, que globalmente contribuíram com cerca de 10% do volume de prêmios.

A COSEC alargou assim 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 dos produtos para PME permitiram um crescimento sustentado do número de clientes, com reforço do apoio à sua internacionalização e desenvolvimento dos seus negócios.

Por outro lado, foi mantida a prioridade do reforço da qualidade do serviço prestado, através da orientação da equipa de gestores

de clientes para um acompanhamento proactivo e de uma maior proximidade das áreas técnicas, colocando o seu conhecimento de mercado ao serviço dos clientes.

A este propósito destaca-se a dinamização de 9 ações “A COSEC mais perto de si”, realizadas por todo o país, que permitiram a mais de 80 clientes reunir com especialistas de risco para analisar os critérios que sustentaram as suas decisões de crédito e reanalisar alguns dos seus clientes.

Os resultados comerciais da COSEC beneficiaram, uma vez mais, do bom desempenho da rede comercial do Banco BPI ao nível da captação de novo negócio, suportado na excelente dinamização das ofertas de seguro de créditos exclusivas e, sobretudo, 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 de mediação, presente sobretudo no segmento de empresas de maior dimensão, 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 6% do número de clientes em carteira.

No que diz respeito ao seguro caução, foi possível à COSEC reforçar a liderança destacada no mercado, com uma quota de 51%. Destaque ainda para o lançamento de dois novos produtos de Seguro Caução, associados ao ramo Aduaneiro – “Caução de Circulação” e “Caução de Trânsito da União”, que permitem reforçar a gama diversificada de soluções de Seguro Caução que a COSEC disponibiliza atualmente às

14 empresas, nas áreas de Empreitadas e Fornecimentos, Aduaneiras e Outros Específicos.

Na subscrição de risco, manteve-se como objetivo melhorar o índice de satisfação dos tomadores com o nível de cobertura dos seus pedidos de garantia. Desta forma, a COSEC manteve uma política pró-ativa na atribuição de garantias, nomeadamente no reforço de garantias consideradas prioritárias e na emissão de vigilância positivas. Ainda assim, e fruto de uma prudência na subscrição resultante de algum aumento da sinistralidade, a taxa de cobertura no mercado interno baixou ligeiramente de 60% para 58%, variando, em sentido contrário, de 60% para 61% no mercado externo.

Em resultado, a exposição total da Companhia cresceu 3,6% em 2016, para os 11,5 mil milhões de euros, com crescimento quer em mercado interno (+1,7%), quer em mercado externo (+6,2%). Este crescimento verificou-se fundamentalmente para os países da UE, com especial relevo para a Irlanda, a Áustria, a Suécia, a Holanda e a Espanha, mas também para outras geografias tão díspares como a Suíça, os EAU e o Chile, sendo, pelo contrário, de registar a forte contração para mercados de risco como Angola, Moçambique, Brasil e Turquia.

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 a Euler Hermes, líder mundial do seguro de créditos.

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 5,5 mil milhões de euros em vigor no final do ano.

Ao nível da sinistralidade, confirmou-se o efeito positivo das medidas de controlo do risco implementadas nos últimos anos e a manutenção de uma política de subscrição prudente em 2016, apesar das fortes pressões concorrenciais. No que diz respeito ao ano de subscrição de 2016, registou-se um nível de sinistralidade crescente mas ainda moderado.

O rendimento líquido de investimentos ascendeu a 1,1 milhões de euros, o que representa uma quebra de 54% face aos 2,4 milhões de euros registados em 2015, explicada essencialmente por maiores mais-valias realizadas em 2015. Por outro lado, os rendimentos correntes voltaram 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 5,6 milhões de euros**, 31% abaixo dos 8,0 milhões de euros registados no ano anterior.

No final do exercício, os **ativos líquidos totais** ascendiam a **106,8 milhões de euros** e a **carteira de investimentos** totalizava **87,7 milhões de euros**, dos quais 74,4 milhões de euros relativos a investimentos financeiros e 13,3 milhões de euros relativos a investimentos em imóveis.

Os **capitais próprios** ascenderam a **46,8 milhões de euros**, ligeiramente abaixo dos registados no ano anterior, penalizados pela distribuição de dividendos.

A margem de solvência, calculada pelo rácio entre o capital de solvência disponível e o valor de capital de solvência requerido (SCR), atingia, a 30 de setembro de 2016, os 239%, demonstrando o elevado nível de solidez da Companhia.

### 1. Sistema de Gestão de Riscos e Controlo Interno

O Sistema de Gestão de Riscos (SGR) em vigor na COSEC encontra-se definido em manual, conforme exigências da Norma Regulamentar n.º 14/2005-R, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), sendo revisto anualmente de forma a ajustar aspetos metodológicos, conceitos, estrutura orgânica de suporte aos sistemas e ao processo que o descreve. É também enquadrado, desde o final de 2015, por uma Política de Gestão de Riscos. Esta Política foi revista em 2016, tendo sido aprovada uma nova lista de riscos, que tem em consideração os novos requisitos legais e regulamentares, e que será aplicada a partir de 2017, inclusive, na associação e avaliação dos riscos a que se encontra exposta a atividade da COSEC.

Como complemento ao manual e à política acima referida, existe um conjunto de políticas que regulamentam e enquadram o âmbito e a forma de atuação da Companhia no que respeita à gestão do risco, formalizando o perfil de risco prosseguido e associando-o aos seus objetivos estratégicos.

Estão formalizadas, entre outras, as Políticas de Gestão de Risco, *Fit & Proper*, Continuidade de Negócio, Apetite ao Risco, Gestão de Capital, Investimentos, Auditoria Interna, *Compliance*, Remunerações e Autoavaliação do Risco e da Solvência, que orienta o processo do exercício de autoavaliação do risco e assegura a monitorização do apetite ao risco, de acordo com o estabelecido na Política de Apetite ao Risco.

Para assegurar a monitorização e o desenvolvimento do Sistema de Gestão de Risco e a sua integração com os processos de negócio, a Comissão Executiva reúne periodicamente com os responsáveis pelas funções chave e o responsável pela função de gestão de risco reúne periodicamente com todos os 1os responsáveis pelas funções de 1ª linha e demais responsáveis pelas funções chave. A atividade do Sistema de Gestão de Risco é também acompanhada pelo Conselho de Administração nas suas reuniões.

### 2. Solvência

A COSEC, durante o ano de 2016, efetuou o cálculo do requisito de capital de solvência trimestralmente, mantendo-se os resultados obtidos nos anos anteriores e que denotam a solidez da Companhia, com uma Margem de Solvência de 239% a 30 de setembro de 2016. Foi ainda efetuada a certificação do reporte de abertura, conforme previsto na Norma Regulamentar n.º 5/2016-R, ASF e enviado a esta entidade o exercício de autoavaliação do risco e solvência, referente a 2016, de acordo com a Política de Autoavaliação de Risco e da Solvência aprovada (ORSA).

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

### 16 3. Políticas Antifraude e Prevenção e Combate ao Branqueamento de Capitais

Mantiveram-se, em 2016, a Política Antifraude, aprovada em 2009 e alvo de revisão e atualização em 2015, e a Política de Proteção contra o Branqueamento de Capitais, vigente desde 2011. O Grupo Antifraude, cuja constituição e funcionamento se encontram enquadrados nas medidas de prevenção e deteção da fraude, enquadradas na Política Antifraude, reuniu por duas vezes em 2016, para acompanhamento de situações de suspeita de potencial fraude e divulgação e discussão de matérias relativas à prevenção e deteção da fraude.

Não foi identificada a necessidade de adoção de medidas adicionais em acréscimo ou suporte das já tomadas pelos departamentos envolvidos. Não foram identificadas nem reportadas situações com suspeita de branqueamento de capitais.

Os riscos de fraude e de branqueamento de capitais, este último no âmbito dos riscos legal e de *compliance*, são avaliados e objeto de ações de mitigação no âmbito dos sistemas de gestão de riscos e controlo interno da COSEC.



Em 2016, deu-se continuidade à política de recursos humanos dos anos anteriores, visando a consolidação dos aumentos de produtividade e dos níveis de competitividade da Companhia. Nesse sentido, foram desenvolvidas ferramentas que visam a automatização e a transformação digital de alguns processos da área, nomeadamente o sistema de gestão de desempenho, o registo de despesas de pessoal e a adesão às formações em *elearning* da “Academia da Euler Hermes”.

No final do ano, o quadro de pessoal apresentava 134 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, bem como partilhar novas práticas implementadas nos processos da Companhia, foram desenvolvidas ações de formação internas e externas em diversas áreas técnicas e comportamentais que, no seu conjunto, totalizaram 3.502 horas de formação e envolveram a totalidade dos colaboradores.

No âmbito da participação no Inquérito de clima organizacional “Prémio de Excelência” em 2015, foram desenvolvidas ações interdepartamentais que envolveram todos os colaboradores, com o objetivo de identificar as práticas de gestão de recursos humanos mais valorizadas pela população e permitindo assegurar os níveis de compromisso e bem-estar dentro da empresa.

18 No ano de 2016, no âmbito da atividade da COSEC por conta e ordem do Estado Português destaca-se o oitavo ano consecutivo de vigência da “Linha de Seguro de Créditos à Exportação de Curto Prazo” que se destina 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. Manteve-se também o interesse pelas coberturas em seguro caução e concretizaram-se também operações de médio prazo.

No ano de 2016, e no âmbito da “Linha de Curto Prazo”, registou-se a entrada de 1979 propostas, o que representa um acréscimo de 8% face ao número de propostas entradas em 2015. Relativamente ao número de apólices emitidas (1158), houve um acréscimo de 38% face a 2015 e foram garantidos 193,3 milhões de euros, o que potenciou um volume de exportações de 779 milhões de euros, abrangendo um universo de 378 empresas exportadoras, maioritariamente PME e tendo como destino 63 países de risco mais significativo. A maior exposição regista-se em países como Angola, Marrocos e Cabo Verde, que, agregadamente, representam cerca de 60% do total garantido.

No final de 2016, encontravam-se em vigor responsabilidades totais de 187 milhões de euros, correspondentes a 955 apólices em gestão. Os sectores de atividade mais representativos das coberturas foram os da indústria transformadora, comércio por grosso e a retalho, em que se incluem os bens alimentares, as *commodities*, químicos e os materiais de construção.

Relativamente às operações de médio e longo prazo, registou-se a entrada de 7 novas propostas em seguro de créditos e de seguro de créditos financeiros, tendo sido emitida 1 apólice em cada um dos produtos, no montante global de 10,5 milhões de euros. De referir que nestas operações de médio e longo prazo estão em vigor responsabilidades de cerca de 615 milhões de euros, num total de 41 apólices.

Quanto ao seguro caução, deram entrada 17 novas propostas de seguro e emitidas 25 apólices, (mais 32% que no ano anterior) num montante total de 55,6 milhões de euros. No final de 2016, encontravam-se em vigor responsabilidades de 93,7 milhões de euros, repartidas por 42 apólices, e garantindo operações em oito países, ligadas aos sectores das energias renováveis, projetos de engenharia e às obras públicas.

Quanto às apólices globais com condições especiais de risco político, estão em vigor responsabilidades de 51,5 milhões de euros e assumidas no ano cerca de 18 milhões de euros.

Em seguro de investimento, mantém-se em vigor uma apólice de pequeno montante.

Em termos de sinistralidade, registou-se um aumento expressivo face ao ano anterior quanto ao número de indemnizações pagas (65) e quanto ao volume das indemnizações pagas, que ascenderam, no ano em análise, a 12 milhões de euros. A sinistralidade concentrou-se nos riscos de mora no pagamento (riscos comerciais) e de transferência de pagamentos.

No final do ano de 2016, os prémios processados líquidos ascenderam a 2,5 milhões de euros, mais 37% do que no ano anterior.

Em dezembro de 2016, encontravam-se em vigor responsabilidades totais no montante de 947,6 milhões de euros, destacando-se os mercados de Angola, Moçambique e Venezuela, que juntos perfazem cerca de 74% daquele valor.

Um dos eventos marcantes do ano foi a realização em Lisboa, nos dias 24 a 28 de outubro, da Assembleia Geral anual da União de Berna (UB), associação representativa a nível mundial das seguradoras de créditos à exportação, incluindo as que atuam na qualidade de agências de crédito à exportação. A COSEC foi, a convite da UB, responsável pela organização, que reuniu 270 participantes de todo o mundo para discutir assuntos relacionados com os créditos à exportação, tendências, novos produtos, evolução de mercados, entre outros.

Relativamente às 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 também a participação nos trabalhos desenvolvidos nos subgrupos técnicos, designadamente nas reuniões técnicas de peritos do Risco-País, de Prémios e de Ambiente, a COSEC, juntamente com a Direção Geral do Tesouro e Finanças (DGTF) integram a delegação portuguesa que assegura a representação de Portugal nas referidas reuniões.

No âmbito dos trabalhos desenvolvidos no Grupo de Trabalho da União Europeia, e tendo em conta a exceção criada na Comunicação de Curto Prazo, a Grécia continuou a beneficiar da possibilidade da concessão de coberturas dos riscos comerciais e políticos com duração máxima inferior a 2 anos, para compradores públicos e privados, através dos programas de apoio oficiais dos Estados Membros.

Em novembro de 2016, alcançou-se acordo para alteração do sistema de prémios no que concerne à fixação de regras com referencial de mercado (países não classificados) e introduzidos os necessários ajustamentos ao texto do “Consensus” da OCDE, cujo objetivo é o de implementar as novas regras a partir de 1 de fevereiro de 2017. A nova versão do “Consensus” será incorporada no acervo legislativo da União mediante ato delegado e com efeitos vinculativos para os Estados Membros.

Durante o ano de 2016, continuaram a ser conduzidas negociações no âmbito do Grupo de Trabalho Internacional tendo-se realizado 3 reuniões: em fevereiro, em Pequim, em julho, em Berlim e em dezembro, em Brasília. Recordar-se que este Grupo de Trabalho Internacional, criado em 2012, visa estabelecer os conceitos basilares necessários à negociação de disciplinas horizontais e, especificamente, ao sector da construção naval, com o objetivo último de estabelecer disciplinas internacionais sobre créditos à exportação suscetíveis de serem aceites e aplicáveis a um conjunto mais amplo de países do que os da OCDE, incluindo os principais países exportadores, tais como a China, o Brasil, a Índia a Federação Russa e a África do Sul.

20 Depois do baixo resultado em 2016, espera-se que a atividade económica acelere em 2017 e 2018, nomeadamente nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento. Há, no entanto, uma grande dispersão de resultados possíveis em torno destas previsões, dada a incerteza gerada pela nova orientação política nos Estados Unidos e suas implicações globais.

Também no que respeita às economias avançadas, as perspetivas são de aceleração para 2017 e 2018, refletindo a melhoria da atividade no segundo semestre de 2016 e os estímulos fiscais previstos para os Estados Unidos.

Na Zona Euro, é esperada a manutenção da recuperação económica, embora num ritmo inferior a 2015 e 2016. Os fatores que suportaram o crescimento de 2016 – cotação do petróleo, política fiscal ligeiramente expansionista e política monetária acomodatória – deverão começar a esbater-se e o potencial crescimento da tensão no mercado da dívida soberana poderá ser um fator de pressão adicional, caso se intensifique a perceção da aproximação do fim da política de *quantitative easing* do BCE. Este efeito poderá ser particularmente relevante no caso de Portugal, dado o baixo nível de crescimento económico e a subsistência de elevados níveis de endividamento.

No campo das incertezas, a balança de riscos pende para o lado negativo, incluindo a ameaça de uma deriva para políticas protecionistas, condições financeiras globais mais apertadas, que podem coincidir com o agravar de fragilidades nalguns países da Zona Euro e em algumas economias emergentes, o aumento de tensões geopolíticas e uma desaceleração mais forte na China. Em sentido contrário, poderemos ter uma aceleração superior da atividade global, caso os estímulos nos Estados Unidos e na China apresentem resultados acima dos esperados.

O FMI estima assim que o crescimento global se fixe em 3,4% em 2017 e 3,6% em 2018, com uma aceleração ligeira face aos 3,1% registados em 2016.

Para Portugal, as últimas projeções do Banco de Portugal apontam para uma aceleração do crescimento do PIB para 1,4% em 2017 e 1,5% em 2018, com a persistência de constrangimentos estruturais ao crescimento, no qual assumem uma relevância especial os elevados níveis de endividamento dos sectores público e privado, uma evolução demográfica desfavorável e a persistência de ineficiências nos mercados do trabalho e do produto.

As exportações de bens e serviços deverão apresentar um crescimento superior ao da procura externa, tal como observado nos últimos anos, continuando a ser a componente da procura global com

maior contributo para o crescimento da atividade.

Por outro lado, deverá verificar-se uma recuperação do investimento empresarial, que sustentará também a aceleração do crescimento da economia portuguesa. Ao invés, o consumo privado deverá desacelerar face ao observado nos anos mais recentes, crescendo apenas em linha com o crescimento da economia.

No mercado de trabalho, é projetada a continuação do crescimento do emprego, embora a um ritmo progressivamente mais moderado, e a manutenção da tendência de descida da taxa de desemprego.

A inflação deverá continuar a aumentar, atingindo os 1,4% em 2017 e 1,5% em 2018.

Com este enquadramento macroeconómico e em resposta ao elevado nível concorrencial do mercado português, é objetivo da COSEC continuar a reforçar os níveis de serviço, através do desenvolvimento de novos produtos adaptados às exigências dos diversos tipos de clientes, acelerar os processos de inovação e digitalização, visando reforçar as vantagens competitivas no mercado e continuar a reforçar os níveis de formação e de avaliação de desempenho.

As perspetivas económicas para 2017 permitem antever que a COSEC possa dar continuidade às políticas comerciais e de subscrição de risco, de crescimento sustentável da carteira de clientes e da exposição ao risco, tanto no mercado doméstico como em mercados externos, acompanhando as necessidades de expansão dos seus clientes.

# DECLARAÇÃO SOBRE A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

09

Enquadrada pela Política de Remunerações, aprovada em fevereiro de 2016 e confirmada pela Assembleia Geral da Sociedade em 31 de março de 2016, 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**

Não é paga qualquer remuneração.

#### **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 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 E RESPONSÁVEIS POR FUNÇÕES CHAVE

22 Enquadrada pela Política de Remunerações, aprovada em 2016, a estrutura de remuneração em vigor no ano 2016 para Diretores de 1ª Linha e responsáveis pelas funções chave de Auditoria Interna, Gestão de Risco e Atuariado e *Compliance* da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. foi a seguinte:

### POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO

#### 1. Colaboradores abrangidos

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

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

#### 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 aplicável.

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 aplicável.

#### 4. Divulgação e atualização

A presente informação sobre a Política de Remunerações de Diretores de 1ª Linha e responsáveis por funções chave consta na Política de Remunerações, aprovada pela COSEC em fevereiro de 2016, e 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.

## 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;

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 Tendo em conta:

- 1) Que o montante da Reserva Legal atingiu já o valor do Capital Social da COSEC, conforme disposto no Artigo 62.º da Lei n.º 147/2015 de 9 de setembro
- 2) O disposto na Política de Gestão de Capital da COSEC

O Conselho de Administração propõe que o resultado líquido do exercício de 2016, no montante de **5.560.163,73 Euros**, seja integralmente distribuído aos Acionistas.

Lisboa, 6 de março de 2017

### 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





# DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

Valores em euros

ATIVO	Notas	2016			2015
		Valor Bruto	Imparidade, Depreciações, Amortizações e Ajustamentos	Valor Líquido	
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	3; 4	6 965 604	0	6 965 604	964 091
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		0	0	0	0
Derivados de cobertura		0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	Anexo 1; 4; 33	58 464 571	61 975	58 402 596	55 350 933
Empréstimos e contas a receber	4; 33	9 036 196	0	9 036 196	15 119 623
Depósitos junto de empresas cedentes		27 218	0	27 218	31 782
Outros depósitos		9 006 159	0	9 006 159	15 086 507
Empréstimos concedidos		0	0	0	0
Contas a receber		0	0	0	0
Outros		2 819	0	2 819	1333
Investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
Terrenos e edifícios	4; 5	14 600 000	1 304 659	13 295 341	13 204 350
Terrenos e edifícios de uso próprio		6 440 000	1 304 659	5 135 341	5 194 350
Terrenos e edifícios de rendimento		8 160 000	0	8 160 000	8 010 000
Outros ativos tangíveis	4; 6	3 562 502	2 646 482	916 020	1 006 496
Inventários		18 692	0	18 692	13 178
Goodwill		0	0	0	0
Outros ativos intangíveis	7	11 224 260	10 362 862	861 398	894 940
Provisões técnicas de resseguro cedido	8	8 635 784	0	8 635 784	8 652 325
Provisão para prémios não adquiridos		783 501	0	783 501	809 469
Provisão para sinistros	8.1	7 487 298	0	7 487 298	7 614 889
Provisão para participação nos resultados	8.2; 12.3	364 985	0	364 985	227 967
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	24	262 757	0	262 757	323 499
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	9	3 821 039	938 720	2 882 319	3 637 937
Contas a receber por operações de seguro direto		2 845 743	649 917	2 195 826	2 197 846
Contas a receber por operações de resseguro		64 452	38 583	25 869	103 904
Contas a receber por outras operações		910 843	250 220	660 623	1 336 187
Ativos por impostos	9; 10	2 842 131	0	2 842 131	2 933 261
Ativos por impostos correntes		333 850	0	333 850	403 067
Ativos por impostos diferidos	10	2 508 281	0	2 508 281	2 530 194
Acrêscimos e diferimentos	11	2 687 776	0	2 687 776	2 187 129
Outros elementos do ativo		0	0	0	0
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		0	0	0	0
<b>TOTAL DO ATIVO</b>		<b>122 121 313</b>	<b>15 314 697</b>	<b>106 806 615</b>	<b>104 287 761</b>

# DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

Valores em euros

PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	2016	2015
<b>PASSIVO</b>			
<b>Provisões técnicas</b>	<b>12</b>	<b>46 898 163</b>	<b>42 712 291</b>
Provisão para prêmios não adquiridos		1 693 967	1 656 318
Provisão para sinistros		21 039 837	20 866 166
Provisão para participação nos resultados		912 463	569 918
Provisão para desvios de sinistralidade		23 251 896	19 619 889
Provisão para riscos em curso		0	0
Outras Provisões Técnicas		0	0
<b>Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Outros passivos financeiros</b>	<b>32.3</b>	<b>178 722</b>	<b>204 447</b>
Derivados de cobertura		0	0
Passivos subordinados		0	0
Depósitos recebidos de resseguradores		178 722	204 447
Outros		0	0
<b>Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Outros credores por operações de seguros e outras operações</b>	<b>13</b>	<b>3 771 343</b>	<b>3 478 892</b>
Contas a pagar por operações de seguro direto		1 626 541	1 438 435
Contas a pagar por operações de resseguro		324 792	1 033 625
Contas a pagar por outras operações		1 820 010	1 006 832
<b>Passivos por impostos</b>	<b>13</b>	<b>3 458 243</b>	<b>3 306 026</b>
Passivos por impostos correntes		749 665	731 007
Passivos por impostos diferidos	10	2 708 578	2 575 018
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	<b>14</b>	<b>5 662 362</b>	<b>6 506 207</b>
<b>Outras provisões</b>	<b>15</b>	<b>30 024</b>	<b>30 024</b>
<b>Outros elementos do passivo</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Passivos de um grupo para alienação classificado como detido para venda</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>		<b>59 998 857</b>	<b>56 237 887</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>			
<b>Capital</b>	<b>16</b>	<b>7 500 000</b>	<b>7 500 000</b>
<b>(Ações próprias)</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Reservas de reavaliação</b>	<b>17</b>	<b>2 187 768</b>	<b>1 551 238</b>
Por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros		2 187 768	1 551 238
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
<b>Reserva por impostos diferidos</b>	<b>17</b>	<b>(1 026 098)</b>	<b>(885 967)</b>
<b>Outras reservas</b>	<b>17</b>	<b>26 042 948</b>	<b>25 308 648</b>
<b>Resultados transitados</b>		<b>6 542 977</b>	<b>6 542 977</b>
<b>Resultado do exercício</b>	<b>18</b>	<b>5 560 164</b>	<b>8 032 980</b>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>		<b>46 807 759</b>	<b>48 049 875</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO</b>		<b>106 806 615</b>	<b>104 287 761</b>

## CONTA DE GANHOS E PERDAS

### PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

Valores em euros

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2016			2015
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
<b>Prémios adquiridos líquidos de resseguro</b>		<b>20 080 424</b>	<b>0</b>	<b>20 080 424</b>	<b>20 839 915</b>
Prémios brutos emitidos	20; Anexo 4	35 101 574	0	35 101 574	36 339 688
Prémios de resseguro cedido		(14 952 259)	0	(14 952 259)	(15 481 307)
Provisão para prémios não adquiridos (var.)		(42 923)	0	(42 923)	(94 224)
Provisão para prémios não adquiridos parte resseguradores (var.)		(25 968)	0	(25 968)	75 759
<b>Custos com sinistros, líquido de resseguro</b>		<b>(9 852 868)</b>	<b>0</b>	<b>(9 852 868)</b>	<b>(7 482 485)</b>
<b>Montantes pagos</b>			<b>0</b>		
Montantes brutos		(15 186 943)	0	(15 186 943)	(14 798 687)
Parte dos resseguradores		5 635 336	0	5 635 336	5 023 131
<b>Provisão para sinistros (variação)</b>			<b>0</b>		
Montante bruto	12.1	(173 671)	0	(173 671)	3 365 345
Parte dos resseguradores	8.1	(127 591)	0	(127 591)	(1 072 274)
<b>Outras provisões técnicas líquidas de resseguro</b>	<b>12.2</b>	<b>(3 632 006)</b>	<b>0</b>	<b>(3 632 006)</b>	<b>(4 012 285)</b>
<b>Participação nos resultados líquida de resseguro</b>		<b>(521 990)</b>	<b>0</b>	<b>(521 990)</b>	<b>(374 486)</b>
<b>Custos e gastos de exploração líquidos</b>		<b>(4 122 763)</b>	<b>0</b>	<b>(4 122 763)</b>	<b>(4 531 253)</b>
Custos de aquisição		(4 290 296)	0	(4 290 296)	(4 428 087)
Custos de aquisição diferidos (variação)		5 274	0	5 274	8 951
Gastos administrativos	21.2	(5 310 687)	0	(5 310 687)	(5 447 230)
Comissões e participação nos resultados de resseguro		5 472 946	0	5 472 946	5 335 112
<b>Rendimentos</b>		<b>1 346 489</b>	<b>1 778</b>	<b>1 348 267</b>	<b>1 740 037</b>
De juros de ativos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas	25	1 346 489	0	1 346 489	1 733 662
De juros de passivos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas		0	0	0	0
Outros		0	1 778	1 778	6 375
<b>Gastos financeiros</b>		<b>(261 618)</b>	<b>(285)</b>	<b>(261 903)</b>	<b>(315 583)</b>
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		(261 618)	(285)	(261 903)	(315 583)
<b>Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas</b>	<b>26</b>	<b>53 814</b>	<b>0</b>	<b>53 814</b>	<b>928 203</b>
De ativos disponíveis para venda		53 814	0	53 814	928 203
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
<b>Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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	0
<b>Diferenças de câmbio</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ganhos líquidos pela venda de ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2016			2015
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
<b>Perdas de imparidade (líquidas de reversão)</b>		<b>(61 975)</b>	<b>0</b>	<b>(61 975)</b>	<b>0</b>
De ativos disponíveis para venda		(61 975)	0	(61 975)	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
<b>Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro</b>	<b>29</b>	<b>4 599 120</b>	<b>0</b>	<b>4 599 120</b>	<b>4 267 576</b>
<b>Outras provisões (variação)</b>	<b>15</b>	<b>0</b>	<b>(41 656)</b>	<b>(41 656)</b>	<b>3 557</b>
<b>Outros rendimentos/gastos</b>		<b>0</b>	<b>(43 795)</b>	<b>(43 795)</b>	<b>37 999</b>
<i>Goodwill</i> 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
<b>RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE IMPOSTOS</b>		<b>7 626 626</b>	<b>(83 959)</b>	<b>7 542 667</b>	<b>11 101 196</b>
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	10	0	0	(1 967 161)	(2 676 958)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	10	0	0	(15 342)	(391 258)
<b>RESULTADO DO EXERCÍCIO</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5 560 164</b>	<b>8 032 980</b>

## DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

Valores em euros

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL	2016	2015
<b>RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>5 560 164</b>	<b>8 032 980</b>
<b>RESULTADO NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO</b>		
<b>RUBRICAS QUE PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>		
<b>Variação de justo valor de ativos disponíveis para venda</b>	<b>636 531</b>	<b>(1 409 741)</b>
Instrumentos de capital e unidades de participação	410 527	(458 399)
Instrumentos de dívida	226 004	(951 343)
<b>Variação das reservas para impostos diferidos</b>	<b>(162 315)</b>	<b>359 484</b>
<b>Por diferenças temporárias</b>	<b>(162 315)</b>	<b>359 484</b>
De ativos financeiros disponíveis para venda	(162 315)	359 484
<b>TOTAL RUBRICAS QUE PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>	<b>474 215</b>	<b>(1 050 257)</b>
<b>RUBRICAS QUE NÃO PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>		
<b>Variação de outras reservas</b>	<b>(68 998)</b>	<b>(39 195)</b>
Desvios atuariais de fundo de pensões	(68 998)	(39 195)
<b>Variação das reservas para impostos diferidos</b>	<b>22 184</b>	<b>14 585</b>
<b>Por diferenças temporárias</b>	<b>22 184</b>	<b>14 585</b>
De terrenos e edifícios de uso próprio	4 590	4 590
De outras reservas - desvios atuariais de fundo de pensões	17 594	9 995
<b>TOTAL RUBRICAS QUE NÃO PODERÃO SER RECLASSIFICADAS PARA A DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>	<b>(46 814)</b>	<b>(24 610)</b>
<b>TOTAL NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO</b>	<b>427 402</b>	<b>(1 074 868)</b>
<b>RENDIMENTO INTEGRAL DO EXERCÍCIO</b>	<b>5 987 565</b>	<b>6 958 112</b>

# 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			
	<b>Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2014</b>	<b>7 500 000</b>	<b>2 960 979</b>	<b>0</b>	<b>(1 260 036)</b>	<b>6 594 022</b>	<b>17 965 148</b>	<b>6 542 977</b>	<b>7 886 735</b>	<b>48 189 824</b>
	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)
	<b>Total das variações do capital próprio</b>	<b>0</b>	<b>(1 409 741)</b>	<b>0</b>	<b>374 069</b>	<b>788 673</b>	<b>(39 195)</b>	<b>0</b>	<b>(7 886 735)</b>	<b>(8 172 929)</b>
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
	<b>Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2015</b>	<b>7 500 000</b>	<b>1 551 238</b>	<b>0</b>	<b>(885 967)</b>	<b>7 382 695</b>	<b>17 925 953</b>	<b>6 542 977</b>	<b>8 032 980</b>	<b>48 049 875</b>
	Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	0	636 531	0	0	0	0	0	0	636 531
10	Ajustamentos por reconhecimento de impostos diferidos	0	0	0	(140 131)	0	0	0	0	(140 131)
	Aumentos de reservas por aplicação de resultados	0	0	0	0	117 305	685 993	0	(803 298)	0
	Outras variações por reconhecimentos de desvios atuariais	0	0	0	0	0	(68 998)	0	0	(68 998)
19	Distribuição de lucros/prejuízos	0	0	0	0	0	0	0	(7 229 682)	(7 229 682)
	<b>Total das variações do capital próprio</b>	<b>0</b>	<b>636 531</b>	<b>0</b>	<b>(140 131)</b>	<b>117 305</b>	<b>616 995</b>	<b>0</b>	<b>(8 032 980)</b>	<b>(6 802 280)</b>
18	Resultado líquido do exercício	0	0	0	0	0	0	0	5 560 164	5 560 164
	Distribuição antecipada de lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<b>Demonstração da posição financeira a 31 de dezembro de 2016</b>	<b>7 500 000</b>	<b>2 187 768</b>	<b>0</b>	<b>(1 026 098)</b>	<b>7 500 000</b>	<b>18 542 948</b>	<b>6 542 977</b>	<b>5 560 164</b>	<b>46 807 759</b>

# DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Valores em euros

32

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
RUBRICAS	2016	2015
<b>FLUXOS DE CAIXA OPERACIONAIS</b>		
<b>Antes das variações dos ativos e passivos</b>		
Prêmios recebidos, líquidos de resseguro	20 218 224	20 782 553
Sinistros pagos, líquidos de resseguro	(7 629 093)	(7 796 703)
Comissões de contratos de seguro, de investimento e de prestação de serviços, líquidas	2 866 325	2 676 084
Pagamentos participações resultados, líquidas de resseguro	(316 463)	(590 857)
Pagamentos a empregados e fornecedores	(9 657 292)	(9 634 317)
Impostos e taxas	(123 508)	(135 749)
Outros	8 134 255	8 380 155
<b>SUB TOTAL</b>	<b>13 492 448</b>	<b>13 681 168</b>
<b>(Aumentos) / diminuições ativos operacionais</b>		
Devedores por operações de seguro direto e resseguro	270 705	1 432 669
Devedores por outras operações	0	0
<b>SUB TOTAL</b>	<b>270 705</b>	<b>1 432 669</b>
<b>Aumentos / (diminuições) passivos operacionais</b>		
Depósitos recebidos resseguradores	(25 725)	(129 437)
Credores por operações de seguro direto e resseguro	(725 470)	0
Credores por outras operações	(2 429 681)	(5 043 019)
<b>SUB TOTAL</b>	<b>(3 180 875)</b>	<b>(5 172 457)</b>
<b>Impostos</b>		
<b>Sobre o rendimento</b>	<b>(1 790 072)</b>	<b>(2 625 424)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>8 792 205</b>	<b>7 315 955</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>		
<b>Recebimentos resultantes da venda ou reembolso de:</b>		
Ativos financeiros justo valor através de ganhos e perdas	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	0	6 764 358
Empréstimos e contas a receber	6 080 348	0
Propriedades investimento	0	1 065 130
Ativos tangíveis e intangíveis	0	4 001
Rendimentos de ativos financeiros	1 353 602	1 714 871
Outros recebimentos	2 818	6 391
<b>SUB TOTAL</b>	<b>7 436 769</b>	<b>9 554 751</b>
<b>Pagamentos resultantes da aquisição ou originação de:</b>		
Ativos financeiros disponíveis para venda	(2 423 294)	0
Empréstimos e contas a receber	0	(8 982 615)
Ativos tangíveis e intangíveis	(528 164)	(786 821)
Outros	(46 321)	32 819
<b>SUB TOTAL</b>	<b>(2 997 779)</b>	<b>(9 736 617)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4 438 990</b>	<b>(181 866)</b>
<b>FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>		
Distribuição de dividendos	(7 229 682)	(7 098 061)
<b>TOTAL</b>	<b>(7 229 682)</b>	<b>(7 098 061)</b>
Variação de caixa e equivalentes	6 001 513	36 028
Caixa e equivalentes no início do período	964 091	928 063
Caixa e equivalentes no final do período	6 965 604	964 091





# Anexo às Demonstrações Financeiras

31 de dezembro de 2016

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 10/2016-R, de 15 de setembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

## 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 10/2016-R, de 15 de setembro, 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:

Para a seleção dos preços dos ativos financeiros, o sistema, diário 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:

- Preço no dia;
- Volume das ofertas no dia com mínimo de 10% do valor da emissão do título;
- 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:

- Bid / Ask spread* mais baixo;
  - Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo;
  - 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:

- Preço no dia;
- 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:

- Bid / Ask spread* mais baixo;
- Em caso de igualdade, o que apresente o *Bid* mais baixo;
- 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:

- Preço no dia;
- 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:

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

- Preço no dia;
- 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:

- Bid / Ask spread* mais baixo;
- 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:

- Preço no dia;
- 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:

- Bid / Ask spread* mais baixo;
- 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 Comitê 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 ativos financeiros disponíveis para venda 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 trianual, 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 2016 e 2015, a Companhia efetuou contribuições para os Planos Individuais de Reforma

anteriormente referidos, nos montantes de 73.301 euros e 73.174 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 2016 e 2015 corresponde a 22,5%, acrescida da respetiva Derrama Estadual, determinada nos termos da Lei nº 2/2014, de 16 de janeiro, 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 noutras 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 2016 e de 2015, 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 2016, a Companhia registou uma dotação da provisão para desvios de sinistralidade, para o ramo de Crédito, no montante de 3.632.006 euros. No exercício anterior registou também uma dotação, também no 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 caso do ramo de Caução, o valor acumulado desta provisão encontra-se no limite de 150% dos prémios brutos emitidos de valor mais elevado registados nos últimos 5 anos.

40 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 2015 e 2016 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 Norma n.º 10/2016 - R, de 15 de setembro, 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.

## 2.3 Estimativas contabilísticas críticas e aspetos julgamentais mais relevantes na aplicação das políticas contabilísticas

Na preparação das demonstrações financeiras foram efetuados juízos de valor e estimativas e utilizados diversos pressupostos que afetam as quantias relatadas de ativos e passivos, assim como as quantias relatadas de rendimentos e gastos do período.

As estimativas e os pressupostos subjacentes foram determinados por referência à data de relato com base no melhor conhecimento existente à data de aprovação das demonstrações financeiras dos eventos e transações em curso, assim como na experiência de eventos passados e/ou correntes. Contudo, poderão ocorrer situações em períodos subsequentes que, não sendo previsíveis à data de aprovação das demonstrações financeiras, não foram consideradas nessas estimativas. As alterações às estimativas que ocorram posteriormente à data das demonstrações financeiras serão corrigidas de forma prospetiva. Por este motivo e dado o grau de incerteza associado, os resultados reais das transações em questão poderão diferir das correspondentes estimativas.

Os principais juízos de valor e estimativas efetuadas na preparação das demonstrações financeiras anexas foram os seguintes:

### Determinação de perdas por imparidade em ativos financeiros

As perdas por imparidade em ativos financeiros são determinadas de acordo com a metodologia definida na Nota 2.2.1.2.1. Deste modo, a determinação da imparidade tem em conta as conclusões resultantes da avaliação específica efetuada pela Cosec com base no conhecimento da realidade dos emitentes dos instrumentos financeiros em questão.

A COSEC considera que a imparidade determinada com base nesta metodologia permite refletir de forma adequada as perdas associadas à sua carteira de ativos financeiros, tendo em conta as regras definidas pelo IAS 39.

### Benefícios dos empregados

Conforme referido na Nota 2.2.6 as responsabilidades da COSEC por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo concedidos aos seus antigos colaboradores são determinadas com base em avaliações atuariais. Estas avaliações atuariais incorporam pressupostos financeiros e atuariais relativos a mortalidade, invalidez, crescimentos salariais e de pensões e taxa de desconto, entre outros. Os pressupostos adotados correspondem à melhor estimativa da Companhia e dos seus atuários do comportamento futuro das respetivas variáveis.

### Determinação dos passivos por contratos de seguros

A determinação das responsabilidades da Companhia por contratos de seguros é efetuada com base nas metodologias e pressupostos descritos na Nota 2.2.8. Estes passivos refletem uma estimativa quantificada do impacto de eventos futuros nas contas da Companhia, efetuada com base em pressupostos atuariais, histórico de sinistralidade e outros métodos aceites no sector.

Face à natureza da atividade seguradora, a determinação das provisões para sinistros e outros passivos por contratos de seguros reveste-se de um certo nível de subjetividade, podendo os valores reais a desembolsar no futuro vir a ser significativamente diferentes das estimativas efetuadas.

No entanto, a Cosec considera que os passivos por contratos de seguros refletidos nas demonstrações financeiras refletem de forma adequada a melhor estimativa na data de balanço dos montantes a desembolsar pela Companhia.

### Determinação de impostos sobre lucros

Os impostos sobre os lucros (correntes e diferidos) são determinados pela Companhia com base nas regras definidas pelo enquadramento fiscal em vigor. No entanto, em algumas situações a legislação fiscal não é suficientemente clara e objetiva e pode dar origem a diferentes interpretações. Nestes casos, os valores registados resultam do melhor entendimento dos órgãos responsáveis da COSEC sobre o correto enquadramento das suas operações, o qual é no entanto suscetível de ser questionado pelas Autoridades Fiscais.

## 42 2.4 Normas contabilísticas e interpretações recentemente emitidas

### 2.4.1 Normas, interpretações, emendas e revisões que entraram em vigor no exercício de 2016

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões adotadas ("endorsed") pela União Europeia têm aplicação obrigatória pela primeira vez no exercício findo em 31 de dezembro de 2016:

Norma / Interpretação	Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após	
Melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro (ciclo 2012-2014)	1-jan-16	Estes melhoramentos envolvem a clarificação de alguns aspetos relacionados com: IFRS 5 – Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas: introduz orientações de como proceder no caso de alterações quanto ao método expectável de realização (venda ou distribuição aos acionistas); IFRS 7 – Instrumentos financeiros: divulgações: clarifica os impactos de contratos de acompanhamento de ativos no âmbito das divulgações associadas a envolvimento continuado de ativos desconhecidos, e isenta as demonstrações financeiras intercalares das divulgações exigidas relativamente a compensação de ativos e passivos financeiros; IAS 19 – Benefícios dos empregados: define que a taxa a utilizar para efeitos de desconto de benefícios definidos deverá ser determinada com referência às obrigações de alta qualidade de empresas que tenham sido emitidas na moeda em que os benefícios serão liquidados; e IAS 34 – Relato financeiro intercalar: clarificação sobre os procedimentos a adotar quando a informação está disponível em outros documentos emitidos em conjunto com as demonstrações financeiras intercalares.
Emenda à IFRS 11 – Acordos conjuntos – Contabilização de aquisições de interesses em acordos conjuntos	1-jan-16	Esta emenda está relacionada com a aquisição de interesses em operações conjuntas. Estabelece a obrigatoriedade de aplicação da IFRS 3 quando a operação conjunta adquirida constituir uma atividade empresarial de acordo com a IFRS 3. Quando a operação conjunta em questão não constituir uma atividade empresarial, deverá a transação ser registada como uma aquisição de ativos. Esta alteração tem aplicação prospetiva para novas aquisições de interesses.
Emenda à norma IAS 1 – Apresentação de demonstrações financeiras – "Disclosure Initiative"	1-jan-16	Esta emenda vem clarificar alguns aspetos relacionados com a iniciativa de divulgações, designadamente: (i) a entidade não deverá dificultar a inteligibilidade das demonstrações financeiras através da agregação de itens materiais com itens imateriais ou através da agregação de itens materiais com naturezas distintas; (ii) as divulgações especificamente requeridas pelas IFRS apenas têm de ser dadas se a informação em causa for material; (iii) as linhas das demonstrações financeiras especificadas pela IAS 1 podem ser agregadas ou desagregadas, conforme tal for mais relevante para os objetivos do relato financeiro; (iv) a parte do outro rendimento integral resultante da aplicação do método da equivalência patrimonial em associadas e acordos conjuntos deve ser apresentada separadamente dos restantes elementos do outro rendimento integral segregando igualmente os itens que poderão vir a ser reclassificados para resultados dos que não serão reclassificados; (v) a estrutura das notas deve ser flexível, devendo estas respeitar a seguinte ordem: <ul style="list-style-type: none"> <li>• uma declaração de cumprimento com as IFRS na primeira secção das notas;</li> <li>• uma descrição das políticas contabilísticas relevantes na segunda secção;</li> </ul> informação de suporte aos itens da face das demonstrações financeiras na terceira secção; e <ul style="list-style-type: none"> <li>• outra informação na quarta secção</li> </ul>

<b>Norma / Interpretação</b>	<b>Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após</b>	
Emenda à IAS 16 – Ativos fixos tangíveis e IAS 38 – Ativos intangíveis – Métodos de depreciação aceitáveis	1-jan-16	Esta emenda estabelece a presunção (que pode ser refutada) de que o rédito não é uma base apropriada para amortizar um ativo intangível e proíbe o uso do rédito como base de amortização de ativos fixos tangíveis. A presunção estabelecida para amortização de ativos intangíveis só poderá ser refutada quanto o ativo intangível é exposto em função do rendimento gerado ou quando a utilização dos benefícios económicos está altamente correlacionada com a receita gerada.
Emenda à IAS 27 – Aplicação do método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras separadas	1-jan-16	Esta emenda vem introduzir a possibilidade de mensuração dos interesses em subsidiárias, acordos conjuntos e associadas em demonstrações financeiras separadas pelo método da equivalência patrimonial, para além dos métodos de mensuração atualmente existentes. Esta alteração aplica-se retrospectivamente.
Emendas à IFRS 10 – Demonstrações financeiras consolidadas, IFRS 12 – Divulgações sobre participações noutras entidades e IAS 28 – Investimentos em associadas e entidades conjuntamente controladas	1-jan-16	Estas emendas contemplam a clarificação de diversos aspetos relacionados com a aplicação da exceção de consolidação por parte de entidades de investimento.

A adoção das normas, interpretações, emendas e revisões acima referidas não produziu efeitos significativos nas demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2016.

#### **2.4.2 Normas, interpretações, emendas e revisões que irão entrar em vigor em exercícios futuros**

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, adotadas ("endorsed") pela União Europeia:

<b>Norma / Interpretação</b>	<b>Aplicável na União Europeia nos exercícios iniciados em ou após</b>	
IFRS 9 – Instrumentos financeiros (2009) e emendas posteriores	1-jan-18	Esta norma insere-se no projeto de revisão da IAS 39 e estabelece os novos requisitos relativamente à classificação e mensuração de ativos e passivos financeiros, à metodologia de cálculo de imparidade e para a aplicação das regras de contabilidade de cobertura.
IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	1-jan-18	Esta norma vem introduzir uma estrutura de reconhecimento do rédito baseada em princípios e assente num modelo a aplicar a todos os contratos celebrados com clientes, substituindo as normas IAS 18 – Rédito, IAS 11 – Contratos de construção; IFRIC 13 – Programas de fidelização; IFRIC 15 – Acordos para a construção de imóveis; IFRIC 18 – Transferências de Ativos Provenientes de Clientes e SIC 31 – Rédito – Transações de troca direta envolvendo serviços de publicidade.

Dada a natureza das atividades da Companhia, é expectável que a aplicação das normas IFRS 9 e IFRS 15 venha a ter impactos nas demonstrações financeiras, no entanto os mesmos ainda não foram quantificados e estão em avaliação pela Companhia.

#### 44 2.4.3 Normas, interpretações, emendas e revisões ainda não adotadas pela União Europeia

As seguintes normas, interpretações, emendas e revisões, com aplicação obrigatória em exercícios económicos futuros, não foram, até à data de aprovação destas demonstrações financeiras, adotadas ("endorsed") pela União Europeia:

Norma / Interpretação	
IFRS 14 – Ativos regulados	Esta norma vem estabelecer os requisitos de relato, por parte de entidades que adotem pela primeira vez as IFRS aplicáveis a ativos regulados.
IFRS 16 – Locações	Esta norma vem introduzir os princípios de reconhecimento e mensuração de locações, substituindo a IAS 17 – Locações. A norma define um único modelo de contabilização de contratos de locação que resulta no reconhecimento pelo locatário de ativos e passivos para todos os contratos de locação, exceto para as locações com um período inferior a 12 meses ou para as locações que incidam sobre ativos de valor reduzido. Os locadores continuarão a classificar as locações entre operacionais ou financeiras, sendo que a IFRS 16 não implicará alterações substanciais para tais entidades face ao definido na IAS 17.
Emendas à IFRS 10 – Demonstrações financeiras consolidadas e IAS 28 – Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos	Estas emendas vêm eliminar um conflito existente entre as referidas normas, relacionado com a venda ou com a contribuição de ativos entre o investidor e a associada ou entre o investidor e o empreendimento conjunto.
Emendas à IAS 12 – Imposto sobre o rendimento	Estas emendas vêm clarificar as condições de reconhecimento e mensuração de ativos por impostos resultantes de perdas não realizadas.
Emendas à IAS 7 – Demonstração de fluxos de caixa	Estas emendas vêm introduzir divulgações adicionais relacionadas com os fluxos de caixa de atividades de financiamento.
Emendas à IFRS 15 – Rédito de contratos com clientes	Estas emendas vêm introduzir diversas clarificações na norma com vista a eliminar a possibilidade de surgirem interpretações divergentes de vários tópicos.
Emendas à IFRS 2 – Pagamentos com base em ações	Estas emendas vêm introduzir diversas clarificações na norma relacionadas com: (i) o registo de transações de pagamentos com base em ações que são liquidadas com caixa; (ii) o registo de modificações em transações de pagamentos com base em ações (de liquidadas em caixa para liquidadas com instrumentos de capital próprio); (iii) a classificação de transações com características de liquidação compensada.
Emendas à IFRS 4 – Contratos de seguro	Estas emendas proporcionam orientações sobre a aplicação da IFRS 4 em conjunto com a IFRS 9.
Emendas à IAS 40 – Propriedades de investimento	Estas emendas clarificam que a mudança de classificação de ou para propriedade de investimento apenas deve ser feita quando existem evidências de uma alteração no uso do ativo.
Melhoramentos das normas internacionais de relato financeiro (ciclo 2014-2016)	Estes melhoramentos envolvem a clarificação de alguns aspetos relacionados com: IFRS 1 – Adoção pela primeira vez das normas internacionais de relato financeiro: elimina algumas isenções de curto prazo; IFRS 12 – Divulgação de interesses noutras entidades: clarifica o âmbito da norma quanto à sua aplicação a interesses classificados como detidos para venda ou detidos para distribuição ao abrigo da IFRS 5; IAS 28 – Investimentos em associadas e empreendimentos conjuntos: introduz clarificações sobre a mensuração a justo valor por resultados de investimentos em associadas ou <i>joint ventures</i> detidos por sociedades de capital de risco ou por fundos de investimento.
IFRIC 22 – Transações em moeda estrangeira e adiantamentos	Esta interpretação vem estabelecer a data do reconhecimento inicial do adiantamento ou do rendimento diferido como a data da transação para efeitos da determinação da taxa de câmbio do reconhecimento do rédito.

Estas normas não foram ainda adotadas ("*endorsed*") pela União Europeia e, como tal, não foram aplicadas pela Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

O Conselho de Administração não antecipa que a adoção pela primeira vez das normas acima referidas venha a ter um impacto significativo nas demonstrações financeiras da Companhia.

### 3. Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, esta rubrica apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

CAIXA E SEUS EQUIVALENTES E DEP. ORDEM		
Rubricas	2016	2015
Caixa	0	0
Depósitos à ordem - Gestão de Tesouraria	5 089 540	945 106
Depósitos à ordem - Gestão de Ativos	1 876 064	18 985
<b>TOTAL</b>	<b>6 965 604</b>	<b>964 091</b>

## 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 2016 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
<b>Investimentos afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>90 262 088</b>	<b>(691 720)</b>	<b>(1 259 232)</b>	<b>750 316</b>	<b>(1 304 659)</b>	<b>(61 975)</b>	<b>87 694 819</b>
<b>Terrenos e edifícios</b>	<b>18 047 000</b>	<b>0</b>	<b>(3 447 000)</b>	<b>0</b>	<b>(1 304 659)</b>	<b>0</b>	<b>13 295 341</b>
De uso próprio	9 422 000	0	(2 982 000)	0	(1 304 659)	0	5 135 341
De rendimento	8 625 000	0	(465 000)	0	0	0	8 160 000
<b>Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&amp;P</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>56 222 265</b>	<b>(691 720)</b>	<b>2 187 768</b>	<b>744 157</b>	<b>0</b>	<b>(61 975)</b>	<b>58 400 496</b>
<b>Investimentos em outras participadas e participantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Instrumentos capital e unidades de participação</b>	<b>4 654 158</b>	<b>0</b>	<b>559 519</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(61 975)</b>	<b>5 151 701</b>
Ações	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	4 654 158	0	559 519	0	0	(61 975)	5 151 701
<b>Títulos de dívida</b>	<b>51 568 108</b>	<b>(691 720)</b>	<b>1 628 250</b>	<b>744 157</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>53 248 795</b>
Obrigações do Tesouro	38 232 171	(519 469)	1 191 067	502 921	0	0	39 406 691
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	13 335 937	(172 251)	437 182	241 236	0	0	13 842 105
Obrigações	13 335 937	(172 251)	437 182	241 236	0	0	13 842 105
Papel comercial	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empréstimos concedidos e contas a receber</b>	<b>9 027 218</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 159</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 033 377</b>
Dep. junto de empresas cedentes	27 218	0	0	0	0	0	27 218
Depósitos a prazo	9 000 000	0	0	6 159	0	0	9 006 159
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>6 965 604</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 965 604</b>
<b>Investimentos não afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>4 919</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 919</b>
<b>Ativos financeiros detidos para negociação</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Futuros	0	0	0	0	0	0	0
Forwards Câmbiais	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>2 100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 100</b>
<b>Instrumentos capital e unidades participação</b>	<b>2 100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 100</b>
Ações	2 100	0	0	0	0	0	2 100
<b>Títulos de dívida</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outros emissores	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empréstimos concedidos e contas a receber</b>	<b>2 819</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 819</b>
Outros ativos	2 819	0	0	0	0	0	2 819
<b>TOTAL</b>	<b>90 267 006</b>	<b>(691 720)</b>	<b>(1 259 232)</b>	<b>750 316</b>	<b>(1 304 659)</b>	<b>(61 975)</b>	<b>87 699 738</b>

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

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

Valores em euros

## DECOMPOSIÇÃO DO JUSTO VALOR DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

47

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2015						
	Valor aquisição	Custo amortizado	Valorização	Juros a receber	Amortizações	Imparidade	Valor de Balanço
<b>Investimentos afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>87 634 703</b>	<b>(581 783)</b>	<b>(2 055 762)</b>	<b>874 057</b>	<b>(1 235 650)</b>	<b>0</b>	<b>84 635 564</b>
<b>Terrenos e edifícios</b>	<b>18 047 000</b>	<b>0</b>	<b>(3 607 000)</b>	<b>0</b>	<b>(1 235 650)</b>	<b>0</b>	<b>13 204 350</b>
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
<b>Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&amp;P</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>53 506 829</b>	<b>(581 783)</b>	<b>1 551 238</b>	<b>872 549</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>55 348 833</b>
<b>Investimentos em outras participadas e participantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Instrumentos capital e unidades de participação</b>	<b>4 256 068</b>	<b>0</b>	<b>148 992</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 405 059</b>
Ações	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	4 256 068	0	148 992	0	0	0	4 405 059
<b>Títulos de dívida</b>	<b>49 250 762</b>	<b>(581 783)</b>	<b>1 402 246</b>	<b>872 549</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50 943 774</b>
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
<b>Empréstimos concedidos e contas a receber</b>	<b>15 116 782</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 507</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15 118 290</b>
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
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>964 091</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>964 091</b>
<b>Investimentos não afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>3 433</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 433</b>
<b>Ativos financeiros detidos para negociação</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Futuros	0	0	0	0	0	0	0
Forwards Câmbiais	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>2 100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 100</b>
<b>Instrumentos capital e unidades participação</b>	<b>2 100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 100</b>
Ações	2 100	0	0	0	0	0	2 100
<b>Títulos de dívida</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outros emissores	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
<b>Empréstimos concedidos e contas a receber</b>	<b>1 333</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 333</b>
Outros ativos	1 333	0	0	0	0	0	1 333
<b>TOTAL</b>	<b>87 638 136</b>	<b>(581 783)</b>	<b>(2 055 762)</b>	<b>874 057</b>	<b>(1 235 650)</b>	<b>0</b>	<b>84 638 998</b>

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 2016 e de 2015, os investimentos e outros ativos da COSEC apresentavam a seguinte afetação:

Valores em euros

AFETAÇÃO DOS INVESTIMENTOS E OUTROS ATIVOS				
Rubrica	2016		2015	
	Seguros Não Vida	Não Afetos	Seguros Não Vida	Não Afetos
Caixa e seus equivalentes	6 965 604	0	964 091	0
Terrenos e edifícios	13 295 341	0	13 204 350	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	58 400 496	2 100	55 348 833	2 100
Empréstimos concedidos e contas a receber	9 033 377	2 819	15 118 290	1 333
Investimentos a deter até à maturidade	0	0	0	0
Outros ativos tangíveis	916 020	0	1 006 496	0
TOTAL	88 610 839	4 919	85 642 060	3 433

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 uma periodicidade mínima trianual, ou sempre que necessário para assegurar que o valor contabilístico dos imóveis não diverge de forma material do respetivo justo valor.

Em 2016 e 2015, procedeu-se à avaliação de todos os imóveis da COSEC, por avaliador independente.

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 - 3ºDto, 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.

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

Em 31 de dezembro de 2016 e de 2015, a rubrica "Terrenos e Edifícios" apresenta a seguinte composição:

Valores em euros

TIPO IMÓVEL	12/31/2014	Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	31/12/2015	Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	31/12/2016
	Valor de Balanço			Valor de Balanço			Valor de Balanço
De Serviço Próprio	6 433 540	(3 540)	0	6 430 000	10 000	0	6 440 000
De Rendimento	9 079 670	30 330	(1 100 000)	8 010 000	150 000	0	8 160 000
<b>TOTAL</b>	<b>15 513 210</b>	<b>26 790</b>	<b>(1 100 000)</b>	<b>14 440 000</b>	<b>160 000</b>	<b>0</b>	<b>14 600 000</b>

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 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).

50 Em 2016, o movimento de amortizações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2016							
Rubricas	Saldo Inicial		Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Balanço	Amortizações Acumuladas			Reforço	Regularizações	
Imóveis de uso próprio	6 430 000	1 235 650	10 000	0	69 009	0	5 135 341
TOTAL	6 430 000	1 235 650	10 000	0	69 009	0	5 135 341

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

## 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 2016, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2016										
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	662 086	608 791	3 956	0	0	5 115	0	18 813	0	43 553
Máquinas e ferramentas	355 863	288 156	22 395	0	0	0	0	17 612	0	72 491
Equipamento informático	300 317	228 684	33 161	0	0	47 531	0	45 627	0	106 699
Instalações interiores	1 641 374	1 255 319	465	0	0	194 489	0	135 896	0	445 113
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	13 731	13 589	332	0	0	0	0	422	0	52
sub-total	2 977 424	2 398 592	60 310	0	0	247 135	0	218 371	0	667 907
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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
sub-total	29 519	29 519	0	0	0	0	0	0	0	0
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO										
Equipamento adminis- trativo	0	0	5 115	0	0	(5 115)	0	0	0	0
Máquinas e ferramentas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipamento informático	46 548	0	983	0	0	(47 531)	0	0	0	0
Instalações interiores	133 001	0	61 488	0	0	(194 489)	0	0	0	0
sub-total	179 549	0	67 586	0	0	(247 135)	0	0	0	0
TOTAL	3 434 607	2 428 111	127 896	0	0	0	0	218 371	0	916 020

52 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	Reaval-iações	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

## 7. Ativos intangíveis

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

Em 2016, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2016										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do Exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reaval.	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.	
Aplicações informáticas (software)	10 526 163	9 892 666	0	0	0	422 043	0	415 617	0	639 922
Carteira de clientes	90 964	36 385	0	0	0	0	0	18 193	0	36 386
Ativos intangíveis em curso	206 864	0	400 268	0	0	(422 043)	0	0	0	185 090
<b>TOTAL</b>	<b>10 823 991</b>	<b>9 929 051</b>	<b>400 268</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>433 810</b>	<b>0</b>	<b>861 398</b>

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
<b>TOTAL</b>	<b>10 410 527</b>	<b>9 473 184</b>	<b>413 465</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>455 868</b>	<b>0</b>	<b>894 940</b>

## 54 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 2016 e de 2015, esta rubrica apresentava a seguinte composição:

Valores em euros

PROVISÃO PARA SINISTROS	Provisão para Sinistros a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão para Sinistros a 31/12/2015	Variação da Provisão em 2016	Provisão para Sinistros a 31/12/2016
<b>RESSEGURO CEDIDO</b>					
<b>CRÉDITO</b>	<b>6 693 456</b>	<b>(1 027 410)</b>	<b>5 666 045</b>	<b>652 551</b>	<b>6 318 597</b>
Prestações	4 924 403	(708 722)	4 215 680	370 733	4 586 414
IBNR	1 769 053	(318 688)	1 450 365	281 818	1 732 183
<b>CAUÇÃO</b>	<b>1 993 707</b>	<b>(44 864)</b>	<b>1 948 843</b>	<b>(780 142)</b>	<b>1 168 701</b>
Prestações	1 563 956	(147 893)	1 416 063	(878 144)	537 919
IBNR	429 751	103 029	532 780	98 002	630 782
<b>TOTAL</b>	<b>8 687 163</b>	<b>(1 072 274)</b>	<b>7 614 889</b>	<b>(127 591)</b>	<b>7 487 298</b>

### 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 2016 e de 2015, estas rubricas apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

DEVEDORES	2016	2015
<b>Devedores por operações de seguro direto</b>		
<b>Recibos por cobrar</b>		
Em cobrança normal	1 999 358	1 957 693
Em contencioso	787 240	781 527
Outros	59 146	88 289
	<b>2 845 743</b>	<b>2 827 509</b>
Provisão para recibos por cobrar (Nota 15)	(505 831)	(508 085)
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(144 086)	(121 579)
	<b>(649 917)</b>	<b>(629 664)</b>
	<b>2 195 826</b>	<b>2 197 846</b>
<b>Devedores por operações de resseguro</b>		
Contas correntes	64 452	142 487
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(38 583)	(38 583)
	<b>25 869</b>	<b>103 904</b>
<b>Devedores por outras operações</b>		
Estudos efetuados para clientes	424 774	485 205
Outros devedores	235 849	850 983
Créditos de cobrança duvidosa	250 220	228 817
	<b>910 843</b>	<b>1 565 005</b>
Provisão para créditos de cobrança duvidosa (Nota 15)	(250 220)	(228 817)
	<b>660 623</b>	<b>1 336 187</b>
<b>Ativos por impostos</b>		
Impostos correntes	333 850	403 067
Impostos diferidos	2 508 281	2 530 194
	<b>2 842 131</b>	<b>2 933 261</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5 724 450</b>	<b>6 571 198</b>

56 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 2016 e de 2015, o valor registado em balanço para recibos de prémios por cobrar de segurados apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

2016								
	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 ven- cidos entre 90 e 180 dias	Recibos vencidos há mais de 180 dias	Total			
Ramo não vida								
Crédito	1 219 125	166 044	73 971	83 322	1 542 462	321 913	(320 912)	1 543 463
Caução	430 595	11 234	5 880	9 187	456 896	465 327	(329 005)	593 218
TOTAL	1 649 720	177 279	79 851	92 509	1 999 358	787 240	(649 917)	2 136 681

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



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 2016 e de 2015, os créditos de cobrança duvidosa e respetiva provisão contabilística apresentavam a seguinte decomposição:

Valores em euros

	2016		2015	
	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística
<b>Avisos de prémios</b>	<b>1 073 965</b>	<b>649 917</b>	<b>1 050 007</b>	<b>629 664</b>
Em carteira	286 726	144 086	268 479	121 579
Em contencioso	787 240	505 831	781 527	508 085
<b>Faturas</b>	<b>52 455</b>	<b>40 915</b>	<b>60 308</b>	<b>52 109</b>
Em carteira	23 329	11 789	21 684	13 486
Em contencioso	29 126	29 126	38 623	38 623
<b>Dívidas de segurados</b>	<b>9 535</b>	<b>9 535</b>	<b>9 535</b>	<b>9 535</b>
Cheques sem provisão	9 535	9 535	9 535	9 535
<b>Resseguradores</b>	<b>38 583</b>	<b>38 583</b>	<b>38 583</b>	<b>38 583</b>
Em processos de falência	38 583	38 583	38 583	38 583
<b>Mediadores</b>	<b>3 671</b>	<b>3 671</b>	<b>5 268</b>	<b>5 268</b>
Estorno de comissões	3 671	3 671	5 268	5 268
<b>Outros devedores</b>	<b>161 905</b>	<b>161 905</b>	<b>161 905</b>	<b>161 905</b>
Emissões obrigacionistas	161 905	161 905	161 905	161 905
<b>TOTAL</b>	<b>1 340 114</b>	<b>904 526</b>	<b>1 325 606</b>	<b>897 064</b>

## 58 10. Impostos sobre o rendimento (correntes e diferidos)

Nos exercícios de 2016 e de 2015, 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	12/31/2016	31/12/2015
<b>Impostos correntes</b>	<b>1 967 161</b>	<b>2 676 958</b>
Do exercício	1 970 255	2 677 691
Correção de exercícios anteriores a)	(3 093)	(733)
<b>Impostos diferidos</b>	<b>15 342</b>	<b>391 258</b>
Registo e reversão de diferenças temporárias	15 342	391 258
<b>Total do imposto registado em resultados</b>	<b>1 982 503</b>	<b>3 068 216</b>
<b>Resultado antes dos impostos</b>	<b>7 542 667</b>	<b>11 101 196</b>
<b>Carga Fiscal</b>	<b>26,3%</b>	<b>27,6%</b>

a) Inclui reembolsos de IRC dos exercícios de 2014 e 2015.

O movimento nos ativos e passivos por impostos diferidos durante os exercícios de 2015 e 2016 foi o seguinte:

Valores em euros

Rubricas	Saldo em 31/12/2014	Movimentos 2015		Saldo em 31/12/2015	Movimentos 2016		Saldo em 31/12/2016
		Variação por ganhos e perdas	Variação por reservas		Variação por ganhos e perdas	Variação por reservas	
Impostos diferidos ativos							
Provisões não aceites fiscalmente	22 846	9 624	0	32 470	8 183	0	40 653
Ativos financeiros disponíveis para venda - Imparidades	0	0	0	0	15 804	0	15 804
Imóveis de rendimento - Mais/ menos valias não reconhecidas	996 137	(407 771)	0	588 366	(38 250)	0	550 116
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	999 888	361	0	1 000 249	0	0	1 000 249
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	439 388	(10 677)	(48)	428 664	(11 233)	(48)	417 382
Fundo de pensões	478 973	(8 522)	9 995	480 446	(13 964)	17 594	484 077
Sub total	2 937 232	(416 986)	9 947	2 530 194	(39 461)	17 547	2 508 281
Impostos diferidos passivos							
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	755 050	0	(359 484)	395 566	0	162 315	557 881
Imóveis de rendimento - Mais/ menos valias não reconhecidas	0	0	0	0	0	0	0
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	877 532	0	0	877 532	1 020	0	878 552
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	758 426	(14 809)	(4 638)	738 980	(13 279)	(4 638)	721 064
Fundo de pensões	573 859	(10 918)	0	562 940	(11 858)	0	551 081
Sub Total	2 964 867	(25 727)	(364 122)	2 575 018	(24 117)	157 678	2 708 578
SALDO	(27 634)	(391 258)	374 069	(44 825)	(15 342)	(140 131)	(200 299)

60 A reconciliação entre a taxa fiscal nominal e a taxa fiscal efetiva verificada nos exercícios de 2016 e 2015 encontra-se analisada no mapa seguinte:

Valores em euros

Rubrica	31/12/2016		31/12/2015	
	Taxa	Valor	Taxa	Valor
<b>Resultado antes dos impostos</b>		<b>7 542 667</b>		<b>11 101 196</b>
<b>Imposto sobre o resultado líquido</b>	<b>22,5%</b>	<b>1 697 100</b>	<b>22,5%</b>	<b>2 497 769</b>
<b>Derrama adicional ao lucro tributável</b>	<b>2,5%</b>	<b>187 337</b>	<b>2,8%</b>	<b>309 165</b>
<b>Variações patrimoniais positivas</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>
<b>Custos não aceites</b>	<b>0,1%</b>	<b>4 292</b>	<b>0,1%</b>	<b>7 698</b>
Amortizações não aceites	0,1%	6 296	0,1%	6 309
Ajustamentos não aceites como custo	0,0%	(449)	0,0%	(1 645)
Provisões não aceites como custo	0,0%	0	0,0%	0
Imparidades não aceites como custo	0,0%	(1 859)	0,0%	0
Diferença entre mais valias contabilísticas e fiscais	0,0%	0	0,0%	0
Outros custos não aceites	0,0%	305	0,0%	3 035
<b>Proveitos não tributados</b>	<b>0,0%</b>	<b>(2 756)</b>	<b>0,0%</b>	<b>(3 869)</b>
Fundo de pensões	0,0%	371	0,0%	(2 396)
Outros	0,0%	(3 127)	0,0%	(1 473)
<b>Valorização de imóveis</b>	<b>0,5%</b>	<b>37 224</b>	<b>1,4%</b>	<b>158 401</b>
<b>Tributação autónoma</b>	<b>0,8%</b>	<b>59 306</b>	<b>0,9%</b>	<b>99 053</b>
<b>TOTAL DE IMPOSTOS</b>	<b>26,3%</b>	<b>1 982 503</b>	<b>27,6%</b>	<b>3 068 216</b>

No exercício 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 ativos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2016	2015
<b>Ativo</b>		
<b>Outros acréscimos de proveitos</b>		
Estudos de clientes	470 271	492 719
Informações comerciais fornecidas	464 696	439 035
Participação nos resultados do resseguro cedido	429 970	300 794
<i>Run-Off</i> Prémios de seguro direto	648 185	660 086
<i>Run-Off</i> de comissões de resseguro cedido	103 709	95 052
Apólices RCGE	0	0
Outros	56 614	0
	<b>2 173 445</b>	<b>1 987 685</b>
<b>Gastos diferidos</b>		
Seguros	16 367	502
Informações comerciais recebidas	272 000	0
Despesas de manutenção e prestações de serviços diversos	225 964	198 941
	<b>514 331</b>	<b>199 443</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 687 776</b>	<b>2 187 129</b>

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, 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 ++", "BPI Exportação Segura" e Outros, a processar no exercício seguinte.

## 12. Provisões técnicas

### 12.1 Provisão para sinistros

Em 2016 e 2015 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 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão para Sinistros a 31/12/2015	Variação da Provisão em 2016	Provisão para Sinistros a 31/12/2016
<b>SEGURO DIRETO</b>					
<b>CRÉDITO</b>	<b>17 102 662</b>	<b>(2 520 032)</b>	<b>14 582 629</b>	<b>1 962 417</b>	<b>16 545 046</b>
Prestações	12 473 635	(1 752 505)	10 721 130	848 543	11 569 673
IBNR	4 138 242	(767 527)	3 370 715	959 742	4 330 457
Custos de gestão de sinistros	490 785	0	490 785	154 132	644 917
<b>CAUÇÃO</b>	<b>4 932 971</b>	<b>(111 664)</b>	<b>4 821 307</b>	<b>(1 551 230)</b>	<b>3 270 078</b>
Prestações	3 416 625	(400 410)	3 016 215	(1 772 694)	1 243 522
IBNR	1 482 326	288 746	1 771 072	217 720	1 988 792
Custos de gestão de sinistros	34 020	0	34 020	3 744	37 764
<b>TOTAL</b>	<b>22 035 633</b>	<b>(2 631 696)</b>	<b>19 403 937</b>	<b>411 187</b>	<b>19 815 124</b>
<b>RESSEGURO ACEITE</b>					
<b>CRÉDITO</b>	<b>203 243</b>	<b>(33 100)</b>	<b>170 143</b>	<b>(65 435)</b>	<b>104 709</b>
Prestações	160 469	(7 211)	153 257	(60 695)	92 562
IBNR	42 774	(25 888)	16 886	(4 739)	12 147
<b>CAUÇÃO</b>	<b>1 992 635</b>	<b>(700 549)</b>	<b>1 292 086</b>	<b>(172 082)</b>	<b>1 120 004</b>
Prestações	1 824 190	(745 936)	1 078 254	(143 404)	934 850
IBNR	168 445	45 387	213 832	(28 677)	185 155
<b>TOTAL</b>	<b>2 195 878</b>	<b>(733 649)</b>	<b>1 462 229</b>	<b>(237 516)</b>	<b>1 224 713</b>
<b>TOTAL S. DIRETO + R. ACEITE</b>	<b>24 231 511</b>	<b>(3 365 345)</b>	<b>20 866 166</b>	<b>173 671</b>	<b>21 039 837</b>

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 2016 e 2015 a provisão para desvios de sinistralidade da COSEC apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA DESVIOS DE SINISTRALIDADE SEGURO DIRETO	Provisão a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão a 31/12/2015	Variação da Provisão em 2016	Provisão a 31/12/2016
Crédito	9 424 965	4 012 285	13 437 251	3 632 006	17 069 257
Caução	6 182 639	0	6 182 639	0	6 182 639
<b>TOTAL</b>	<b>15 607 604</b>	<b>4 012 285</b>	<b>19 619 889</b>	<b>3 632 006</b>	<b>23 251 896</b>

## 12.3 Provisão para participação nos resultados

Em 2016 e 2015, a provisão para participação nos resultados apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA PARTICIPAÇÃO DE RESULTADOS DE APÓLICES	Provisão a 31/12/2014	Variação da Provisão em 2015	Provisão a 31/12/2015	Variação da Provisão em 2016	Provisão a 31/12/2016
<b>SEGURO DIRETO</b>					
Crédito	930 536	(360 618)	569 918	342 545	912 463
Caução	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>930 536</b>	<b>(360 618)</b>	<b>569 918</b>	<b>342 545</b>	<b>912 463</b>
<b>RESSEGURO CEDIDO</b>					
Crédito	(372 214)	144 247	(227 967)	(137 018)	(364 985)
Caução	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>(372 214)</b>	<b>144 247</b>	<b>(227 967)</b>	<b>(137 018)</b>	<b>(364 985)</b>
<b>TOTAL LÍQUIDO DE RESSEGURO CEDIDO</b>	<b>558 322</b>	<b>(216 371)</b>	<b>341 951</b>	<b>205 527</b>	<b>547 478</b>

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

A composição desta rubrica é a seguinte:

Valores em euros

CREDORES	2016	2015
<b>Credores por operações de seguro direto</b>		
Tomadores de seguro	1 305 150	1 133 936
Mediadores	321 391	304 499
	<b>1 626 541</b>	<b>1 438 435</b>
<b>Credores por operações de resseguro</b>		
Resseguradores	317 771	1 019 728
Ressegurados	7 021	13 897
	<b>324 792</b>	<b>1 033 625</b>
<b>Credores diversos</b>		
Fornecedores	400 923	584 408
RCGE	744 421	54 834
Outros credores	674 666	367 590
	<b>1 820 010</b>	<b>1 006 832</b>
<b>Passivos por Impostos</b>		
Imposto sobre o rendimento	0	0
Imposto retido na fonte	88 068	94 519
Imposto sobre o valor acrescentado	117 550	132 702
Outros impostos e taxas	429 818	388 382
Segurança Social/CES	114 229	115 405
Impostos diferidos	2 708 578	2 575 018
	<b>3 458 243</b>	<b>3 306 026</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7 229 586</b>	<b>6 784 917</b>



## 14. Acréscimos e diferimentos passivos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2016	2015
<b>PASSIVO</b>		
<b>Acréscimos de gastos</b>		
Estimativa para férias e subsídio de férias e outros subsídios	758 157	748 765
Remuneração variável a pagar aos colaboradores	396 529	388 738
Remuneração variável a pagar aos órgãos sociais	135 815	142 874
<i>Run-Off</i> Comissões de seguro direto	155 124	47 728
<i>Run-Off</i> de Prémios de resseguro cedido	291 135	280 589
Outros custos a pagar	280 366	388 798
Informações comerciais recebidas	624 704	624 999
	<b>2 641 831</b>	<b>2 622 490</b>
<b>Proveitos diferidos</b>		
Comissões de gestão RCGE	2 974 215	3 843 182
Outros	10 667	12 000
Rendas e alugueres	35 649	28 536
	<b>3 020 531</b>	<b>3 883 718</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5 662 362</b>	<b>6 506 207</b>

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 2016 e 2015, 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 ++", "BPI Exportação Segura" e outros, 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 2016 e 2015 foi o seguinte:

Valores em euros

AJUSTAMENTOS E PROVISÕES	Valor de Balanço em 31/12/14	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/15	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/16
<b>Por recibos por cobrar</b>	<b>608 974</b>	<b>32 489</b>	<b>11 799</b>	<b>629 664</b>	<b>22 507</b>	<b>2 254</b>	<b>649 917</b>
Prémios em contencioso	519 883	0	11 799	508 085	0	2 254	505 831
Prémios em mora	89 091	32 489	0	121 579	22 507	0	144 086
<b>Por créditos de cob. duvidosa</b>	<b>291 648</b>	<b>5 268</b>	<b>29 516</b>	<b>267 400</b>	<b>34 194</b>	<b>12 792</b>	<b>288 803</b>
De outros tomadores de seguro	9 535	0	0	9 535	0	0	9 535
<b>De outros devedores</b>	<b>282 112</b>	<b>5 268</b>	<b>29 516</b>	<b>257 865</b>	<b>34 194</b>	<b>12 792</b>	<b>279 267</b>
<b>Outras provisões</b>	<b>30 024</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>30 024</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>30 024</b>
Impostos (Nota 32)	30 024	0	0	30 024	0	0	30 024
<b>TOTAL</b>	<b>930 646</b>	<b>37 757</b>	<b>41 314</b>	<b>927 088</b>	<b>56 701</b>	<b>15 045</b>	<b>968 744</b>

## 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 2016, o *Banco BPI* e a *Euler Hermes SA* 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 2016 e de 2015.

## 17. Reservas

### 17.1 Descrição da natureza e finalidade das reservas do capital próprio

A 31 de dezembro de 2016 e 2015, os valores das reservas da COSEC apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

RESERVAS	31/12/2016	31/12/2015
<b>RESERVAS DE REAVALIAÇÃO</b>		
<b>Por ajustamento de justo valor</b>		
Ativos financeiros disponíveis para venda	2 187 768	1 551 238
Terrenos e edifícios de uso próprio	0	0
<b>SUB TOTAL</b>	<b>2 187 768</b>	<b>1 551 238</b>
<b>RESERVAS POR IMPOSTOS DIFERIDOS</b>		
<b>Por diferenças temporárias</b>		
Ativos financeiros disponíveis para venda	(557 881)	(395 566)
De terrenos e edifícios de uso próprio	(552 411)	(557 001)
De outras reservas de reavaliação	84 194	66 600
<b>SUB TOTAL</b>	<b>(1 026 098)</b>	<b>(885 967)</b>
<b>OUTRAS RESERVAS</b>		
Reavaliação legal	7 714 826	7 714 826
Reserva legal	7 500 000	7 382 695
Reservas livres	11 158 294	10 472 301
Ganhos e perdas atuariais	(330 172)	(261 174)
<b>SUB TOTAL</b>	<b>26 042 948</b>	<b>25 308 648</b>
<b>TOTAL DAS RESERVAS</b>	<b>27 204 618</b>	<b>25 973 919</b>

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.

Conforme previsto pela legislação aplicável, um montante não inferior a 10 % dos lucros líquidos apurados em cada exercício pelas companhias de seguros deve ser destinado à formação da reserva

68 legal, até à concorrência do capital social, não podendo ser distribuída aos acionistas. Em 2016, a aplicação do resultado de 2015 permitiu que a reserva legal atingisse um montante equivalente ao capital social, pelo que o remanescente foi aplicado em reservas livres.

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 2016, o resultado por ação corresponde a 3,7068 euros.

Valores em euros

RESULTADOS POR AÇÃO	31/12/2016	31/12/2015
Resultado líquido do exercício	5 560 164	8 032 980
Número de ações	1 500 000	1 500 000
<b>RESULTADOS POR AÇÃO</b>	<b>3,7068</b>	<b>5,3553</b>

## 19. Dividendos por ação

Durante o exercício de 2016, a COSEC efetuou distribuição de dividendos relativos ao resultado líquido obtido em 2015, conforme o apresentado no quadro seguinte:

Valores em euros

DIVIDENDOS POR AÇÃO	
Resultado líquido atribuído	7 229 682
Nº de ações	1 500 000
<b>DIVIDENDOS POR AÇÃO</b>	<b>4,8198</b>

## 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 2016 e 2015, encontra-se distribuído da seguinte forma:

	Valores em euros			
	2016	2015		Var 2016/2015
<b>Atividade em Portugal</b>				
Crédito	31 588 569	33 203 909	(1 615 340)	-4,9%
Caução	2 216 676	2 249 894	(33 219)	-1,5%
<b>Total</b>	<b>33 805 245</b>	<b>35 453 803</b>	<b>(1 648 558)</b>	<b>-4,6%</b>
<b>Atividade no estrangeiro</b>				
Crédito	1 271 941	855 859	416 082	48,6%
Caução	655	655	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>1 272 597</b>	<b>856 515</b>	<b>416 082</b>	<b>48,6%</b>
<b>Atividade global</b>				
Crédito	32 860 510	34 059 768	(1 199 257)	-3,5%
Caução	2 217 331	2 250 550	(33 219)	-1,5%
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>35 077 841</b>	<b>36 310 317</b>	<b>(1 232 476)</b>	<b>-3,4%</b>

Em 2016 e 2015, o montante de prémios brutos emitidos inclui 23.733 euros e 29.370 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 2016, o montante das Comissões de Seguro Direto reconhecidas em resultados ascendeu a 2.480.618 euros (2.560.154 euros em 2015).

## 70 21. Gastos diversos por natureza e função

### 21.1 Análise dos gastos por natureza:

Valores em euros

CUSTOS POR NATUREZA IMPUTADOS	2016	2015	Variação 2016/2015
Custos com o pessoal (Nota 23)	6 754 311	6 819 492	-1,0%
Fornecimentos e serviços externos	2 583 083	2 749 304	-6,0%
Impostos e taxas	123 508	135 749	-9,0%
Amortizações (Notas 5, 6 e 7)	721 190	696 831	3,5%
Juros suportados (Nota 22)	46	835	-94,5%
Comissões	169 961	221 296	-23,2%
<b>TOTAL</b>	<b>10 352 099</b>	<b>10 623 507</b>	<b>-2,6%</b>

### 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	2016	2015	Variação 2016/2015
Sinistros	1 922 514	1 978 853	-2,8%
Aquisição	1 817 189	1 840 768	-1,3%
Administrativos	5 310 687	5 447 230	-2,5%
Investimento	261 618	314 571	-16,8%
RCGE	1 040 092	1 042 085	-0,2%
<b>TOTAL</b>	<b>10 352 099</b>	<b>10 623 507</b>	<b>-2,6%</b>

## 22. Custos de financiamento

Os custos de financiamento em 31 de dezembro de 2016 e de 2015 encontravam-se alocados pelas seguintes sub rubricas:

Valores em euros

RUBRICAS	2016	2015
<b>Juros suportados</b>		
Depósitos recebidos de resseguradores	46	835
Ativos em locação financeira	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>46</b>	<b>835</b>

## 23. Gastos com pessoal

23.1 Número de trabalhadores por categorias ao serviço em 31 de dezembro de 2016 e de 2015:

NÚMERO DE COLABORADORES		
	2016	2015
<b>Níveis de Qualificação CCT</b>		
Dirigentes - Banda A	8	8
Coordenadores - Banda B	14	14
Técnicos	93	92
Operacionais	19	21
<b>TOTAL</b>	<b>134</b>	<b>135</b>

Valores em euros

RUBRICA	2016	2015	Variação 2016/2015
<b>Remunerações fixas e variáveis</b>	<b>5 114 105</b>	<b>5 140 386</b>	<b>-0,5%</b>
Orgãos sociais	932 474	887 512	5,1%
Pessoal	4 181 632	4 252 874	-1,7%
<b>Encargos sobre remunerações</b>	<b>1 059 111</b>	<b>1 075 903</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Benefícios pós-emprego (Nota 24)</b>	<b>65 045</b>	<b>82 569</b>	<b>-21,2%</b>
Planos de contribuição definida	73 301	73 174	0,2%
Planos de benefícios definidos	(7 707)	17	-45 435,3%
Responsabilidades a cargo da Empresa	(549)	9 378	-105,9%
Outros benefícios a longo prazo dos empregados	0	0	
Benefícios de cessação de emprego	169 703	174 149	-2,6%
Seguros obrigatórios	181 757	165 423	9,9%
Gastos de ação social	90 735	96 473	-5,9%
Outros custos com o pessoal	73 853	84 590	-12,7%
<b>TOTAL</b>	<b>6 754 311</b>	<b>6 819 492</b>	<b>-1,0%</b>



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	2016			
	Fixas	Variáveis	Complementares	Totais
<b>Conselho de Administração</b>				
Miguel Gomes da Costa	111 451	13 515	0	124 966
Thierry Etheve a)	131 000	49 481	146 023	326 504
Berta Dias da Cunha a)	151 404	46 871	0	198 276
José Vairinhos Gonçalves	111 889	30 820	16 783	159 492
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
<b>Sub Total</b>	<b>505 744</b>	<b>140 687</b>	<b>162 806</b>	<b>809 237</b>
<b>Conselho Fiscal</b>				
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
<b>Sub Total</b>	<b>45 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>45 000</b>
<b>Revisor Oficial de Contas (ROC)</b>				
Deloitte & Associados, SROC, S.A.	50 000	0	0	50 000
<b>Sub Total</b>	<b>50 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50 000</b>
<b>TOTAL</b>	<b>600 744</b>	<b>140 687</b>	<b>162 806</b>	<b>904 237</b>

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

### 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.

74 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 66 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 2016 e de 2015, a Companhia registou na conta de ganhos e perdas, respetivamente, 73 301 euros e 73 174 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 31/12/2016 e em 31/12/2015 foram os seguintes:

PRESSUPOSTOS FUNDO DE PENSÕES	2016	2015
Método atuarial	<i>Unit Credit</i> projetado	<i>Unit Credit</i> projetado
Tábua de mortalidade (sexo masculino)	TV 88 / 90	TV 88 / 90
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	0,60%	1,30%
Taxa de rotação do pessoal	0,00%	N/A
Taxa de crescimento salarial	2,00%	2,00%

A 31 de dezembro de 2016 e 2015, os beneficiários abrangidos pelo Fundo de Pensões da COSEC eram os seguintes:

	31/12/2016	31/12/2015
Reformados	29	31
Trabalhadores no ativo	2	2
<b>TOTAL</b>	<b>31</b>	<b>33</b>

Em 2016 e 2015 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

<b>FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Responsabilidades com complementos de reforma:</b>		
- Serviços passados de ativos	7 972	6 908
- Pensões em pagamento	1 274 291	1 329 565
	<b>1 282 263</b>	<b>1 336 473</b>
<b>Valor do fundo de pensões</b>	<b>1 830 931</b>	<b>1 946 432</b>
<b>Nível de financiamento</b>	<b>142,8%</b>	<b>145,6%</b>

A evolução das responsabilidades do fundo de pensões durante os exercícios de 2016 e 2015 foi a seguinte:

Valores em euros

<b>FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Valor das responsabilidades no início do exercício</b>	<b>1 336 473</b>	<b>1 379 270</b>
Custo dos serviços correntes	223	0
Custo dos juros	16 469	14 368
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(139 670)	(146 260)
Desvios atuariais	5 146	(2 378)
Perda reconhecida por acréscimo de beneficiários	0	7 157
Desvios atuariais por alterações dos pressupostos	63 622	84 316
<b>Valor das responsabilidades no final do exercício</b>	<b>1 282 263</b>	<b>1 336 473</b>
<b>Situação patrimonial do fundo de pensões</b>	<b>1 830 931</b>	<b>1 946 432</b>
<b>Excesso (Insuficiência) de cobertura</b>	<b>548 668</b>	<b>609 959</b>
<b>Grau de cobertura das responsabilidades</b>	<b>142,8%</b>	<b>145,6%</b>

76 Em 31 de dezembro de 2016 e de 2015, 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
2016		
<b>Alteração na taxa de desconto</b>		
Acréscimo de 0,25%	-1,80%	(23 415)
Redução de 0,25%	1,90%	24 230
<b>Alteração da taxa de crescimento das pensões</b>		
Acréscimo de 0,25%	1,90%	23 949
<b>Tábua de mortalidade</b>		
+1 ano	2,80%	36 474

Valores em euros

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

A evolução da situação patrimonial do Fundo de Pensões durante os exercícios de 2016 e 2015 foi a seguinte:

Valores em euros

<b>FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Valor do fundo no início do exercício</b>	<b>1 946 432</b>	<b>2 028 441</b>
Rendimento dos juros	24 399	21 508
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(134 657)	(143 878)
Desvios atuariais	(5 243)	40 361
Contribuições (resgates) efetuados no exercício	0	0
<b>VALOR DO FUNDO NO FINAL DO EXERCÍCIO</b>	<b>1 830 931</b>	<b>1 946 432</b>

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os ganhos e perdas atuariais reconhecidos no capital, na rubrica de outras reservas, apresentam o seguinte detalhe:

Valores em euros

<b>FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Desvios atuariais no início do exercício</b>	<b>261 174</b>	<b>221 979</b>
Desvios de rendimento do fundo de pensões	5 243	(40 361)
Desvios por alteração de pressupostos atuariais e financeiros	63 622	84 316
Desvios de pensões pagas	(5 013)	(2 382)
Outros desvios	5 146	(2 378)
<b>DESVIOS ATUARIAIS NO FINAL DO EXERCÍCIO</b>	<b>330 172</b>	<b>261 174</b>

A taxa de rentabilidade esperada do Fundo de Pensões BPI Valorização em 2016 foi de 3,2%, de acordo com o quadro abaixo apresentado:

<b>RENTABILIDADE ESPERADA ANUAL NO ANO DE 2016</b>		
<b>Cenário Otimista</b>	<b>Cenário Central</b>	<b>Cenário Pessimista</b>
5,50%	3,20%	-1,30%

Nos exercícios de 2016 e 2015, a taxa de rentabilidade efetiva dos ativos do plano foi de, respetivamente, 1,4% e 3,2%.

78 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	-2,00%	1,50%	3,50%
Obrigações taxa variável	2,00%	0,50%	-2,00%
Hedge Funds	6,00%	4,00%	0,00%
Imobiliário	5,00%	4,00%	-1,00%
Liquidez	0,00%	0,00%	0,00%

Em 31 de dezembro de 2016, os ativos do Fundo BPI Valorização estavam alocados por categorias de ativos de acordo com a seguinte distribuição percentual:

TIPO DE ATIVO	Dist %
Ações	30,4%
Obrigações de taxa fixa	51,4%
Obrigações de taxa indexada	6,9%
Retorno absoluto	7,2%
Imobiliário	0,8%
Liquidez	3,3%
TOTAL	100,0%

Em 31 de dezembro de 2016, 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	58 358 198	556 466
Obrigações de taxa fixa	98 681 127	940 961
Obrigações de taxa indexada	13 204 520	125 910
Retorno absoluto	13 778 483	131 383
Imobiliário	1 617 209	15 421
Liquidez	6 375 239	60 790
TOTAL	192 014 777	1 830 931

a) Corresponde à participação da Cosec de 98.750,2773 UP

Em 2016 e 2015, 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	2016	2015	Variação 2016/2015
<b>RESPONSABILIDADES COM BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO</b>			
<b>BENEFÍCIOS COM PLANO DE PENSÕES</b>	<b>548 668</b>	<b>609 959</b>	<b>-10,0%</b>
Planos com benefícios definidos	548 668	609 959	-10,0%
Fundo BPI valorização	548 668	609 959	-10,0%
Valor dos ativos do fundo	1 830 931	1 946 432	-5,9%
Valor das responsabilidades do fundo	(1 282 263)	(1 336 473)	-4,1%
<b>OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO</b>	<b>(285 911)</b>	<b>(286 460)</b>	<b>-0,2%</b>
Responsabilidades passadas com reformados	(285 911)	(286 460)	-0,2%
Pensões de reforma a seu cargo	(285 911)	(286 460)	-0,2%
<b>TOTAL</b>	<b>262 757</b>	<b>323 499</b>	<b>-18,8%</b>

Em 2016 e 2015, o valor registado na rubrica "Gastos com Benefícios Pós-Emprego", encontra-se discriminado da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICA	2016	2015	Variação 2016/2015
<b>GASTOS COM BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO</b>			
<b>Relativos a planos de contribuição definida</b>	<b>73 301</b>	<b>73 174</b>	<b>0,2%</b>
Custos PIR cláusula 48º do CCT	73 301	73 174	0,2%
<b>Relativos a planos com benefícios definidos</b>	<b>(7 707)</b>	<b>17</b>	<b>-45 435,3%</b>
Custo dos serviços correntes	223	0	NA
Custo dos juros	16 469	14 368	14,6%
Retorno dos ativos do plano	(24 399)	(21 508)	13,4%
Perda reconhecida por acréscimo de beneficiários	0	7 157	NA
Perda reconhecida por alterações ao plano	0	0	NA
<b>Responsabilidades a cargo da empresa</b>	<b>(549)</b>	<b>9 378</b>	<b>-105,9%</b>
Encargos serviços passados - Complementos de reforma	(549)	9 378	-105,9%
<b>TOTAL - CUSTO / (PROVEITO)</b>	<b>65 045</b>	<b>82 569</b>	<b>-21,2%</b>

Em 2016 e 2015, a COSEC reconheceu respetivamente, um proveito de 549 euros e um custo de 9.378 euros, 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.

## 80 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 2016 e 2015 os rendimentos de investimentos apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	Rendimentos	
	2016	2015
<b>Investimentos afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>1 346 489</b>	<b>1 733 662</b>
<b>Terrenos e edifícios</b>	<b>354 384</b>	<b>343 824</b>
De rendimento	354 384	343 824
<b>Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&amp;P</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida	0	0
Obrigações	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>979 612</b>	<b>1 369 304</b>
<b>Instrumentos capital e unidades de participação</b>	<b>202 840</b>	<b>182 495</b>
Ações	0	0
Unidades de participação	202 840	182 495
<b>Títulos de dívida</b>	<b>776 772</b>	<b>1 186 809</b>
De emissores públicos	503 119	630 630
Outros emissores	273 653	556 180
<b>Empréstimos concedidos e contas a receber</b>	<b>12 494</b>	<b>20 122</b>
Dep. Junto de empresas cedentes	109	2 274
Depósitos a prazo	12 385	17 848
<b>Depósitos à ordem em instituições de crédito</b>	<b>0</b>	<b>412</b>
<b>Investimentos não afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Instrumentos capital e unidades de participação</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ações	0	0
<b>Títulos de dívida</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outros Emissores	0	0
Obrigações	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>1 346 489</b>	<b>1 733 662</b>



## 26. Ganhos e perdas realizadas em investimentos

Nos exercícios de 2016 e 2015, o resultado das alienações de investimentos foi o seguinte:

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2016			2015		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
<b>Investimentos afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>53 814</b>	<b>0</b>	<b>53 814</b>	<b>1 010 134</b>	<b>116 801</b>	<b>893 333</b>
<b>Terrenos e edifícios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34 870</b>	<b>(34 870)</b>
De rendimento (Nota 29)	0	0	0	0	34 870	(34 870)
<b>Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&amp;P</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>53 814</b>	<b>0</b>	<b>53 814</b>	<b>1 010 134</b>	<b>81 931</b>	<b>928 203</b>
<b>Investimentos em outras participadas e participantes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida e out. empréstimos	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
<b>Instrumentos capital e unidades de participação</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>660 379</b>	<b>66 079</b>	<b>594 300</b>
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	0	0	0	660 379	66 079	594 300
<b>Títulos de dívida</b>	<b>53 814</b>	<b>0</b>	<b>53 814</b>	<b>349 755</b>	<b>15 852</b>	<b>333 903</b>
De emissores públicos	21 233	0	21 233	198 853	0	198 853
Outros emissores	32 580	0	32 580	150 902	15 852	135 050
<b>Investimentos não afetos às Provisões Técnicas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Instrumentos capital e Unidades de Participação</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ações	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>53 814</b>	<b>0</b>	<b>53 814</b>	<b>1 010 134</b>	<b>116 801</b>	<b>893 333</b>

Nota - Não inclui diferenças cambiais

O valor relativo à perda de 34.870 euros, realizada com a alienação do imóvel sito na Bernardo Lima, n° 5 em Lisboa, do exercício de 2015 foi incluído na rubrica "Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro", da conta de ganhos e perdas.

82

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

Nos exercícios de 2016 e 2015, os ganhos e perdas provenientes de ajustamentos de justo valor em investimentos estão relacionados com o ajustamento do justo valor dos imóveis. Os ajustamentos de justo valor relativos aos imóveis, dos exercícios de 2016 e de 2015, foram incluídos na rubrica “Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro”, da conta de ganhos e perdas.

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2016			2015		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	160 000	0	160 000	218 490	191 700	26 790
<b>Terrenos e edifícios (Nota 29)</b>	<b>160 000</b>	<b>0</b>	<b>160 000</b>	<b>218 490</b>	<b>191 700</b>	<b>26 790</b>
De uso próprio	10 000	0	10 000	1 190	4 730	(3 540)
De rendimento	150 000	0	150 000	217 300	186 970	30 330
<b>Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&amp;P</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>160 000</b>	<b>0</b>	<b>160 000</b>	<b>218 490</b>	<b>191 700</b>	<b>26 790</b>

28. Ganhos e perdas em diferenças de câmbio

Nos exercícios de 2016 e de 2015, registaram-se os seguintes ganhos e perdas com diferenças de câmbio:

Valores em euros

GANHOS E PERDAS EM DIFERÊNCIAS DE CÂMBIO						
CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2016			2015		
	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)	957	1 103	(147)	11 690	2 639	9 051
Diferenças de câmbio - Não Técnicas	1 778	207	1 570	17	968	(951)
<b>TOTAL</b>	<b>2 734</b>	<b>1 311</b>	<b>1 424</b>	<b>11 706</b>	<b>3 606</b>	<b>8 100</b>

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 2016.

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

## 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	2016	2015
<b>OUTROS RENDIMENTOS TÉCNICOS</b>		
Estudos de clientes	3 291 317	3 216 380
Outros serviços prestados a clientes	585 852	388 593
Informações comerciais fornecidas	1 790 400	1 721 694
Recuperações por conta de congêneres	101 501	98 822
Serviços prestados a congêneres	37 333	46 333
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	160 000	218 490
Proveitos líquidos de RCGE	1 480 069	1 652 359
Outros	1 157	19 685
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>7 447 630</b>	<b>7 362 357</b>
<b>OUTROS GASTOS TÉCNICOS</b>		
Informações comerciais recebidas	2 739 773	2 746 480
Recuperações por conta de congêneres	78 768	82 591
Serviços prestados por congêneres	28 866	36 501
Alienação de imóveis de rendimento (Nota 26)	0	34 870
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	0	191 700
Diferenças de câmbio (Nota 28)	1 103	2 639
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>2 848 511</b>	<b>3 094 780</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4 599 120</b>	<b>4 267 576</b>

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 em 2016 e em 2015, respetivamente 4% e 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 nos exercícios de 2016 e 2015 uma empresa associada quer do *Banco BPI*, com sede em Portugal, quer da *Euler Hermes SA*, 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*, 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*, (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	2016			2015		
	Entidades relacionadas			Entidades relacionadas		
	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total
<b>CUSTOS</b>						
<b>Comissões</b>	<b>794 895</b>	<b>190 773</b>	<b>985 669</b>	<b>758 351</b>	<b>185 152</b>	<b>943 504</b>
Gestão de ativos	104 234	0	104 234	183 572	0	183 572
Mediação	690 661	0	690 661	574 780	0	574 780
Serviços relativos a apólices de seguro	0	190 773	190 773	0	185 152	185 152
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	90 743	90 743	0	91 250	91 250
Informações comerciais recebidas	0	2 479 788	2 479 788	0	2 388 855	2 388 855
Encargos com contratos de seguro direto	211 463	0	211 463	175 616	0	175 616
Despesas com pessoal cedido	239 420	90 743	330 164	245 353	77 315	322 668
Rendas e alugueres suportados	9 543	0	9 543	9 543	0	9 543
Operações de Resseguro Cedido	0	3 123 713	3 123 713	0	5 558 768	5 558 768
<b>TOTAL DOS CUSTOS</b>	<b>1 255 322</b>	<b>5 975 761</b>	<b>7 231 083</b>	<b>1 188 863</b>	<b>8 301 340</b>	<b>9 490 203</b>
<b>PROVEITOS</b>						
<b>Comissões</b>	<b>0</b>	<b>163 180</b>	<b>163 180</b>	<b>0</b>	<b>150 822</b>	<b>150 822</b>
Serviços relativos a apólices de seguro	0	163 180	163 180	0	150 822	150 822
<b>Informações comerciais fornecidas</b>	<b>0</b>	<b>1 764 739</b>	<b>1 764 739</b>	<b>0</b>	<b>1 733 034</b>	<b>1 733 034</b>
Grupo Euler Hermes	0	1 764 739	1 764 739	0	1 733 034	1 733 034
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	30 000	30 000	0	30 000	30 000
<b>Rendimentos</b>	<b>27 221</b>	<b>0</b>	<b>27 221</b>	<b>48 148</b>	<b>0</b>	<b>48 148</b>
De rendas de edifícios	27 096	0	27 096	40 644	0	40 644
De depósitos à ordem	0	0	0	898	0	898
De depósitos a prazo	125	0	125	6 606	0	6 606
Operações de Resseguro Aceite	0	(25 777)	(25 777)	0	(4 648)	(4 648)
<b>TOTAL DOS PROVEITOS</b>	<b>27 221</b>	<b>1 932 141</b>	<b>1 959 362</b>	<b>48 148</b>	<b>1 909 208</b>	<b>1 957 356</b>
<b>ATIVOS</b>						
<b>Depósitos à ordem</b>	<b>4 732 943</b>	<b>0</b>	<b>4 732 943</b>	<b>946 406</b>	<b>0</b>	<b>946 406</b>
<b>Depósitos a prazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 000 000</b>	<b>0</b>	<b>1 000 000</b>
<b>Ativos disponíveis para venda</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Contas a receber por operações de resseguro</b>	<b>0</b>	<b>3 656</b>	<b>3 656</b>	<b>0</b>	<b>20 955</b>	<b>20 955</b>
<b>Contas a receber por outras operações</b>	<b>0</b>	<b>4 878</b>	<b>4 878</b>	<b>0</b>	<b>5 148</b>	<b>5 148</b>
<b>Provisões Técnicas (Resseguro Cedido)</b>	<b>0</b>	<b>6 986 498</b>	<b>6 986 498</b>	<b>0</b>	<b>6 373 404</b>	<b>6 373 404</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	<b>0</b>	<b>465 763</b>	<b>465 763</b>	<b>0</b>	<b>451 035</b>	<b>451 035</b>
<b>TOTAL DOS ATIVOS</b>	<b>4 732 943</b>	<b>7 460 795</b>	<b>12 193 738</b>	<b>1 946 406</b>	<b>6 850 542</b>	<b>8 796 948</b>
<b>PASSIVOS</b>						
<b>Contas a pagar por operações de resseguro</b>	<b>0</b>	<b>198 919</b>	<b>198 919</b>	<b>0</b>	<b>977 703</b>	<b>977 703</b>
<b>Contas a pagar por outras operações</b>	<b>26 235</b>	<b>70 362</b>	<b>96 597</b>	<b>45 189</b>	<b>79 878</b>	<b>125 067</b>
<b>Provisões Técnicas (Resseguro Aceite)</b>	<b>0</b>	<b>86 133</b>	<b>86 133</b>	<b>0</b>	<b>113 718</b>	<b>113 718</b>
<b>Acréscimos e diferimentos</b>	<b>68 045</b>	<b>684 441</b>	<b>752 485</b>	<b>0</b>	<b>670 261</b>	<b>670 261</b>
<b>TOTAL DOS PASSIVOS</b>	<b>94 280</b>	<b>1 039 854</b>	<b>1 134 134</b>	<b>45 189</b>	<b>1 841 561</b>	<b>1 886 750</b>

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 2016, não tinha assumido qualquer compromisso por garantias prestadas, para além das que decorrem da atividade corrente (Seguro Caução).

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, os títulos de resseguradores para caucionamento das provisões para sinistros de resseguro cedido, refletidos em rubricas extrapatrimoniais, ascendiam a 563.874 euros e 1.226.899 euros, respetivamente. Nestas datas, os depósitos recebidos de resseguradores para a mesma finalidade, ascendiam a 178.722 euros e 204.447 euros, respetivamente.

## 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 quatro 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 3,6 anos.

#### 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 a)	2%
A, BBB	50%	10 anos a)	1,5%
Non-Invest.	20%	5 anos	1%

a) 5 anos para obrigações de empresas

\*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.

88 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.

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

A 31 de dezembro de 2016, 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	11 834 110,85	22,22%	13,6%	160 186	8 072	-0,11	3,19
AA+	4 371 553,12	8,21%	5,0%	82 862	700	-0,06	5,59
AA	2 204 088,29	4,14%	2,5%	40 637	353	-0,10	5,23
AA-	1 550 460,62	2,91%	1,8%	3 954	5 459	-0,05	0,83
A+	0,00	0,00%	0,0%	0	0	0,00	0,00
A	0,00	0,00%	0,0%	0	0	0,00	0,00
A-	604 341,57	1,13%	0,7%	12 510	218	0,42	4,57
BBB+	8 211 098,64	15,42%	9,4%	54 689	3 613	-0,07	2,35
BBB	7 531 042,54	14,14%	8,7%	88 979	4 218	0,60	3,53
BBB-	1 307 554,05	2,46%	1,5%	21 044	732	0,55	4,15
BB+	15 634 545,62	29,36%	18,0%	131 609	14 387	1,09	2,85
BB	0,00	0,00%	0,0%	0	0	0,00	0,00
ND	0,00	0,00%	0,0%	0	0	0,00	0,00
	53 248 795	100,0%	61,3%	596 471	37 750	0,38	3,26

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	248	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 2016, 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	4 295 934,38	8,07%	4,9%	12 040	5 678	-0,15	0,65
1 - 3 anos	16 701 818,87	31,37%	19,2%	70 337	16 579	-0,04	1,84
3 - 7 anos	22 224 256,59	41,74%	25,6%	303 030	12 191	0,77	3,87
7 - 11 anos	10 026 785,46	18,83%	11,5%	211 061	3 302	0,42	5,40
> 11 anos	0,00	0,00%	0,0%	0	0	0,00	0,00
	<b>53 248 795</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,3%</b>	<b>596 468</b>	<b>37 750</b>	<b>0,38</b>	<b>3,26</b>

A 31 de dezembro de 2016, a carteira da COSEC incluía ainda 2 100 euros de ações não afetas e 5 151 701 euros de unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário de ações.

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
	<b>50 943 774</b>	<b>100,0%</b>	<b>61,1%</b>	<b>672 209</b>	<b>43 849</b>	<b>0,33</b>	<b>2,82</b>

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 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 Risco de Mercado, de Crédito e de Liquidez

#### 33.3.1 Risco de Mercado

Para responder ao Risco de Mercado, a COSEC dispõe de uma Política

90 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 2016 e de 2015, o detalhe dos instrumentos financeiros por tipo de exposição ao risco de taxa de juro apresentava o seguinte detalhe:

Valores em euros

	2016				2015			
	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total
<b>ATIVO</b>								
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	0	6 965 604	0	6 965 604	0	964 091	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
Ativos disponíveis para venda	53 248 795	0	5 153 801	58 402 596	50 542 677	401 097	4 407 159	55 350 933
Empréstimos e contas a receber	9 036 196	0	0	9 036 196	15 119 623	0	0	15 119 623
Outros devedores por operações de seguro e outras operações	0	0	2 882 319	2 882 319	0	0	3 637 937	3 637 937
	62 284 991	6 965 604	8 036 120	77 286 715	65 662 300	1 365 188	8 045 096	75 072 584
<b>PASSIVO</b>								
Depósitos recebidos de resseguradores	0	178 722	0	178 722	0	204 447	0	204 447
Outros credores por operações de seguro e outras operações	0	0	3 771 343	3 771 343	0	0	3 478 892	3 478 892
	0	178 722	3 771 343	3 950 065	0	204 447	3 478 892	3 683 339

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

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 2016 e 2015, 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 2016, a COSEC apresentava cerca de 18% da sua carteira de investimentos investida em “Caixa e equivalentes” e “Depósitos a prazo” e 60% investidos em “Obrigações”, na sua totalidade cotadas em mercados da UE.

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.

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 2016 e 2015, os *cash-flows* previsionais (não descontados) dos instrumentos financeiros, segundo a sua maturidade contratual, apresentavam a seguinte distribuição:

Valores em euros

2016										
	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	Indeterminado	Total
<b>Ativo</b>										
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	6 965 604	0	0	0	0	0	0	0	0	6 965 604
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	119 875	1 254 987	791 263	3 499 222	17 680 792	16 959 752	13 690 038	0	5 153 801	59 149 730
Empréstimos e contas a receber	0	0	3 003 679	6 002 480	0	0	0	0	27 218	9 033 377
<b>Total</b>	<b>7 085 479</b>	<b>1 254 987</b>	<b>3 794 942</b>	<b>9 501 702</b>	<b>17 680 792</b>	<b>16 959 752</b>	<b>13 690 038</b>	<b>0</b>	<b>5 181 019</b>	<b>75 148 711</b>
<b>Passivo</b>										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	178 722	178 722
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>178 722</b>	<b>178 722</b>
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	Indeterminado	Total
<b>Ativo</b>										
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
<b>Total</b>	<b>6 945 544</b>	<b>11 181 449</b>	<b>6 991 104</b>	<b>6 269 976</b>	<b>13 672 525</b>	<b>9 899 998</b>	<b>12 906 338</b>	<b>0</b>	<b>4 438 941</b>	<b>72 305 875</b>
<b>Passivo</b>										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	204 447	204 447
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>204 447</b>	<b>204 447</b>

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 2016 e de 2015, decompõem-se conforme o quadro abaixo apresentado:

Valores em euros

TIPO DE INSTRUMENTO	2016			2015		
	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total
<b>VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS TERRENOS E EDIFÍCIOS</b>	<b>0</b>	<b>160 000</b>	<b>160 000</b>	<b>0</b>	<b>(8 080)</b>	<b>(8 080)</b>
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	160 000	160 000	0	(8 080)	(8 080)
Terrenos e edifícios	0	160 000	160 000	0	(8 080)	(8 080)
De uso próprio	0	10 000	10 000	0	(3 540)	(3 540)
De rendimento	0	150 000	150 000	0	(4 540)	(4 540)
<b>VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS ATIVOS FINANCEIROS CLASSIFICADOS AO JUSTO VALOR POR GANHOS E PERDAS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
<b>VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DE ATIVOS DISPONÍVEIS PARA VENDA</b>	<b>636 531</b>	<b>53 814</b>	<b>690 345</b>	<b>(1 409 741)</b>	<b>928 203</b>	<b>(481 538)</b>
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	636 531	53 814	690 344	(1 409 741)	928 203	(481 539)
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	410 527	0	410 527	(458 399)	594 300	135 902
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação	410 527	0	410 527	(458 399)	594 300	135 902
Títulos de dívida	226 004	53 814	279 817	(951 343)	333 903	(617 440)
Obrigações do Tesouro	205 290	21 233	226 523	(380 420)	198 853	(181 567)
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	20 713	32 580	53 294	(570 923)	135 050	(435 873)
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	0	0	0	0	0	0
Ações	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Outros emissores	0	0	0	0	0	0
<b>VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR TOTAL</b>	<b>636 531</b>	<b>213 814</b>	<b>850 345</b>	<b>(1 409 741)</b>	<b>920 123</b>	<b>(489 618)</b>

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 2016 e de 2015, 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

	2016			2015		
	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença
<b>Ativo</b>						
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	6 965 604	6 965 604	0	964 091	964 091	0
Ativos disponíveis para venda	2 100	2 100	0	2 100	2 100	0
Empréstimos e contas a receber	9 036 196	9 036 196	0	15 119 623	15 119 623	0
<b>Total</b>	<b>16 003 900</b>	<b>16 003 900</b>	<b>0</b>	<b>16 085 814</b>	<b>16 085 814</b>	<b>0</b>
<b>Passivo</b>						
Depósitos recebidos de resseguradores	178 722	178 722	0	204 447	204 447	0
<b>Total</b>	<b>178 722</b>	<b>178 722</b>	<b>0</b>	<b>204 447</b>	<b>204 447</b>	<b>0</b>

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 2016 e de 2015 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 mer- cado Nível 2	Modelos Nível 3	
2016				
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	58 400 496	0	0	58 400 496
<b>Total</b>	<b>58 400 496</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>58 400 496</b>

Valores em euros

Tipo de instrumento financeiro	Cotações em mercado ativo Nível 1	Técnicas de valorização		Total justo valor
		Dados de merca- do 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
<b>Total</b>	<b>55 348 833</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>55 348 833</b>

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 nº 10/2016-R, de 15 de setembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, as provisões técnicas da COSEC estavam distribuídas da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICAS	2016					2015					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 Prêmios não Adquiridos	1 778 690	9 956	1 788 646	(783 501)	1 005 145	1 734 563	11 160	1 745 723	(809 469)	936 254	7,4%
Custos Aquisição Diferidos	(94 679)	0	(94 679)	0	(94 679)	(89 405)	0	(89 405)	0	(89 405)	5,9%
Provisão para Sinistros	19 815 124	1 224 713	21 039 837	(7 487 298)	13 552 539	19 403 937	1 462 229	20 866 166	(7 614 889)	13 251 277	2,3%
Provisão para Desvios de Sinistralidade	23 251 896	0	23 251 896	0	23 251 896	19 619 889	0	19 619 889	0	19 619 889	18,5%
Provisão para Participação nos Resultados	912 463	0	912 463	(364 985)	547 478	569 918	0	569 918	(227 967)	341 951	60,1%
Provisão para Riscos em Curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
TOTAL DAS PROVISÕES	45 663 493	1 234 669	46 898 163	(8 635 784)	38 262 379	41 238 902	1 473 389	42 712 291	(8 652 325)	34 059 967	12,3%



### 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 2016 e 2015, 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	2016		2015	
	Responsabilidades em Resseguro		Responsabilidades em Resseguro	
AA+	0	0,0%	146 510	1,9%
AA	118 878	1,6%	849	0,0%
AA-	7 059 370	94,3%	6 457 206	84,8%
A+	97 023	1,3%	375 749	4,9%
A	172 819	2,3%	530 665	7,0%
A-	9 867	0,1%	17 205	0,2%
BBB	0	0,0%	40 652	0,5%
N/ Definido	29 341	0,4%	46 052	0,6%
TOTAL	7 487 298	100,0%	7 614 889	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.

	2016	2015	Var 16-15 (pp)
Rácio de Sinistralidade	39,9%	27,7%	12,2
Rácio de Despesas	20,1%	20,6%	-0,5
<b>Rácio Combinado</b>	<b>60,0%</b>	<b>48,3%</b>	<b>11,7</b>

O Rácio de Sinistralidade do ano de 2016 voltou a beneficiar de ajustamentos favoráveis realizados às provisões a 31 de dezembro de 2015, nomeadamente no que diz respeito ao ano de subscrição de 2015. Este efeito foi, no entanto, muito inferior ao ocorrido no ano de 2015, explicando o crescimento do Rácio de Sinistralidade. Por outro lado, a taxa de sinistralidade estimada (ULR) do ano de subscrição de 2016 foi também ligeiramente superior à que se registou no final de 2015 para o ano de subscrição de 2015.

Considerando a sinistralidade por ano de subscrição, as Taxas de Sinistralidade estimadas para o ano de subscrição de 2016 foram de 49,7%, para o Seguro de Crédito, e de 30,0%, para o Seguro Caução.

A 31 de dezembro de 2015, 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

## 100 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 2016, é a que se segue:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
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%	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%	88,8%
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%	83,8%
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%	55,2%
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%	53,6%
2005						15,4%	59,3%	63,7%	63,0%	62,0%	61,7%	60,9%	60,1%	60,0%	60,0%	59,6%	59,7%
2006							23,4%	81,6%	86,3%	85,4%	80,9%	79,5%	81,7%	79,0%	78,3%	77,5%	76,3%
2007								19,5%	65,9%	69,8%	68,9%	68,0%	67,1%	66,1%	66,9%	65,4%	64,8%
2008									52,2%	134,3%	128,0%	111,1%	109,4%	110,2%	109,3%	107,9%	106,9%
2009										18,7%	35,3%	33,1%	32,2%	32,0%	32,0%	31,9%	31,2%
2010											18,5%	40,4%	38,1%	37,3%	35,7%	35,5%	35,4%
2011												38,9%	84,1%	75,3%	71,1%	69,4%	68,8%
2012													26,2%	43,5%	40,3%	38,4%	37,9%
2013														20,9%	27,3%	24,3%	24,1%
2014															23,5%	34,4%	33,4%
2015																29,4%	44,7%
2016																	29,1%

### 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 31/12/2016, 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 2016, 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.

Estes registos são regularmente analisados pela Comissão Executiva

### 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 quer em 2015, quer em 2016, para o 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 e previstas pelos departamentos envolvidos.

## 36. Capital e Solvência

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.

### 36.1 Política de Gestão do Capital

A COSEC dispõe de uma Política de Gestão do Capital, a qual estabelece os princípios fundamentais e processos de capitalização da Companhia. O seu objetivo é garantir uma capitalização adequada, em conformidade com os requisitos regulamentares – artigo 297º do Regulamento Delegado 2015/35/CE, e a Política de Apetite ao Risco. O Capital representa o recurso central da Companhia, para suportar as suas atividades estando ligado à estratégia de risco, objetivos de capital e de solvência e limites de risco, integrando assim a estratégia de negócio da COSEC. A política de Gestão do Capital descreve o conjunto de atividades desenvolvidas pela Companhia para garantir a sua adequada capitalização.

#### 36.1.1 Princípios

A Política de Gestão do Capital assenta nos seguintes princípios gerais:

- Proteção da base de capital da Companhia e suporte à gestão eficaz do capital, no âmbito das Políticas de Risco;
- Alocação do capital aos diversos riscos a que a Companhia está exposta no âmbito dos limites definidos na estratégia de risco e

com o objetivo de otimização do retorno esperado;

- Integração da gestão do risco e do capital nos processos de gestão e de decisão da Companhia, através da atribuição do risco e alocação do capital às diversas linhas de negócio e investimentos;
- Garantia do cumprimento dos requisitos mínimos de capital exigidos pelo Regulador;
- A Alocação de capital para a gestão do negócio baseia-se na formula padrão do Solvência II;

#### 36.1.2 Metodologia e processo da Gestão do Capital

A COSEC acompanha a todo o momento o cumprimento de todos os requisitos regulamentares de Solvência. Desta forma, são definidos objetivos para os rácios de capitalização e implementadas determinadas margens de segurança acima desses objetivos.

O Conselho de Administração da COSEC, aprova o apetite ao Risco de Solvência, com base num Objetivo de Capital e num Capital Mínimo Aceitável, de acordo com os requisitos regulamentares do Regime de Solvência II, tendo como objetivo manter-se acima dos níveis mínimos de capitalização, conforme definido com a Política de Apetite ao Risco da Companhia.

A COSEC na sua abordagem estratégica fixa como objetivo, a manutenção de um nível de capital correspondente a 160% do requisito de Solvência II. Em caso de quebra desse objetivo, o Conselho de Administração da COSEC avalia a situação e as eventuais medidas a implementar por forma a repor a situação desejada. Também o nível de Capital mínimo aceitável, deverá manter-se acima de 130% do requisito de Solvência II. Em caso de quebra desse limite, serão estudadas e implementadas medidas para a reposição do referido requisito, nomeadamente: aumentos de capital, retenção de resultados ou eventuais ajustes à estratégia de negócio ou de investimento.

A Política de dividendos da COSEC preconiza o princípio da participação dos acionistas no seu resultado líquido, através da distribuição de dividendos. A quebra do Objetivo de Capital e do Capital Mínimo Aceitável, condicionará o nível de dividendos a serem atribuídos aos acionistas.

### 36.2 Capital - Fundos Próprios

A composição dos fundos próprios da COSEC, engloba a diferença entre os ativos e passivos de Balanço apurados em conformidade com o Regime de Solvência II, deduzida da distribuição de dividendos prevista.

Em 1 de janeiro de 2016 e em 30 de setembro de 2016, os fundos próprios da Companhia apurados em conformidade com os princípios definidos na regulamentação aplicável ascendiam a 58 081 802 e 61 880 096 euros, respetivamente, dando cumprimento aos requisitos de capital apurados de acordo com a regulamentação aplicável.

O Contabilista Certificado



**Carlos Sousa**

CC n.º 13.064







# INVENTÁRIO DE PARTICIPAÇÕES E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

## ANO DE 2016

Valores em euros

### Anexo 1

106

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
<b>1 - FILIAIS, ASSOCIADAS, EMPREENDIMENTOS CONJUNTOS E OUTRAS EMPRESAS PARTICIPADAS E PARTICIPANTES</b>							
<b>1.1 - Títulos nacionais</b>							
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							
...							
<b>sub-total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>sub-total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>1.2 - Títulos estrangeiros</b>							
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							
...							
<b>sub-total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>sub-total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>2 - OUTROS</b>							
<b>2.1 - Títulos nacionais</b>							
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
<b>total</b>					<b>2 100,00</b>		<b>2 100,00</b>
2.1.2 - Títulos de dívida							
2.1.2.1 - De dívida pública							
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,45%-2018	300 000 000	3 000 000	106,330	0,010	3 050 642,96	0,011	3 262 684,93
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,75%-2019	300 000 000	3 000 000	110,025	0,011	3 266 713,59	0,011	3 378 832,19
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,8%-2020	300 000 000	3 000 000	111,600	0,011	3 325 654,60	0,011	3 426 509,59
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 3,85%-2021	450 000 000	4 500 000	108,080	0,011	4 872 848,98	0,011	4 987 010,95
sub-total					14 515 860,13		15 055 037,66
2.1.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.1.2.3 - De outros emissores							
EDP BV FIN 4,125%- 2021	500	500 000	112,002	1 054,592	527 295,89	1 159,016	579 507,95
sub-total					527 295,89		579 507,95
<b>total</b>					<b>15 045 256,02</b>		<b>15 636 645,61</b>
<b>2.2 - Títulos estrangeiros</b>							
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	3 500,00		100,107	100,107	350 375,00	91,770	321 195,00
I SHARES DJ EUR	208 900,00		19,169	19,169	4 004 332,50	21,540	4 499 706,00
I SHARES EUR ST 50	10 000,00		29,945	29,945	299 450,00	33,080	330 800,00
sub-total					4 654 157,50		5 151 701,00

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
<b>total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
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	104,516	1,014	811 041,70	1,050	839 625,27
BEI 4,625% - 2020	1 025 000	1 025 000	116,590	1,080	1 106 952,33	1,199	1 228 816,34
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 3,5% - 2018	925 000	925 000	106,995	1,028	951 142,61	1,073	992 364,71
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 2,35% - 2024	2 300 000	2 300 000	115,444	1,068	2 456 437,46	1,161	2 670 888,69
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 1,45%-09/2022	1 000 000	1 000 000	103,165	1,049	1 049 386,14	1,036	1 035 900,68
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 1,65%-2020	1 500 000	1 500 000	104,976	1,044	1 565 774,46	1,053	1 579 307,64
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 4,75%-2023	1 000 000	1 000 000	123,280	1,258	1 258 266,01	1,253	1 252 580,82
BONOS Y OBL ESTADO 3,75% - 2018	2 720 000	2 720 000	107,450	1,033	2 809 053,14	1,081	2 939 686,58
SPAIN I/L 1,80% - 2024	2 400 000	2 400 000	114,455	1,039	2 494 578,79	1,146	2 750 618,65
SPAIN I/L 0,55% - 2019	2 400 000	2 400 000	104,986	1,006	2 413 527,89	1,050	2 520 793,41
CAISSE 4% - 2019	1 050 000	1 050 000	112,750	1,059	1 111 818,74	1,135	1 191 584,59
FINNISH GOVERNMENT 2%-15/04/2024	800 000	800 000	114,456	1,116	892 503,89	1,159	927 045,26
FRANCE GOV OAT 0,5% - 25/5/2025	1 000 000	1 000 000	100,949	1,001	1 001 283,70	1,013	1 012 503,70
FRANCE GOV OAT 4,25% - 2023	1 000 000	1 000 000	128,479	1,257	1 256 735,53	1,293	1 292 591,36
NETHERLANDS GOVERNMENT 2% - 15/07/2024	800 000	800 000	114,909	1,119	894 899,01	1,158	926 680,22
NETHERLANDS GOVERNMENT 3,5% - 20/07/2020	250 000	250 000	114,876	0,999	249 828,41	1,165	291 241,37
REPUBLICA AUSTRIA 1,65% - 21/10/2024	800 000	800 000	112,107	1,092	873 612,19	1,124	899 423,67
sub-total					23 196 842,00		24 351 652,96
2.2.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.2.2.3 - De outros emissores							
BANK NEDERLANDSE 3,75% - 2020	1 080	1 080 000	112,365	1 052,666	1 136 878,96	1 159,716	1 252 492,82
BANK OF SCOTLAND 4,875% - 2019	1 250	1 250 000	112,085	1 060,402	1 325 502,70	1 148,898	1 436 122,43
CIE FINANCEMENT FONCIER 4,125% - 2017	1 500	1 500 000	103,531	1 018,288	1 527 431,57	1 042,882	1 564 322,88
WESTPAC BANK CORPORATION 1,5% -2021	800	800 000	105,961	1 034,445	827 556,03	1 071,199	856 959,23
NATIONAL AUSTRALIA BANK 1,375%-2021	800	800 000	105,637	1 030,468	824 374,36	1 064,545	851 635,73
RED ELECTRICA FIN BV 3,875 - 1/2022	500	500 000	117,258	1 119,308	559 653,79	1 208,683	604 341,57
REPSOL 2,625% - 5/2020	600	600 000	107,809	1 039,751	623 850,31	1 093,696	656 217,70
ROYAL BANK OF CANADA 1,625%-2020	800	800 000	105,894	1 039,883	831 906,06	1 065,574	852 458,85
SANTANDER UK PLC-4.375%-24.01.2018	900	900 000	104,773	1 023,287	920 958,60	1 088,611	979 750,03
SNS BANK NV-3,625% - 03/2017	1 140	1 140 000	100,670	1 003,136	1 143 574,84	1 036,097	1 181 150,88
TELEFONICA EMISIONES SAL 2,242%-2022	600	600 000	107,217	1 028,678	617 206,67	1 085,561	651 336,35
TORONTO -DOMINION BANK 0,75%-2021	800	800 000	103,039	1 002,369	801 895,28	1 031,685	825 347,62
UNICREDIT SPA 3,375% - 2017	1 500	1 500 000	102,800	997,067	1 495 601,08	1 033,640	1 550 460,62
<b>sub-total</b>					<b>12 636 390,25</b>		<b>13 262 596,71</b>
<b>total</b>					<b>35 833 232,25</b>		<b>37 614 249,67</b>
2.3 - Derivados de negociação							
sub-total					0,00		0,00
2.4 - Derivados de cobertura							
sub-total					0,00		0,00
<b>total</b>					<b>0,00</b>		<b>0,00</b>
<b>3 - TOTAL GERAL</b>					<b>55 532 645,77</b>		<b>58 402 596,28</b>

\* 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 31/12/2015	Custos com sinistros* - Montantes pagos no exercício	Provisão para sinistros * em 31/12/2016	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	20 866 166	10 350 566	7 325 452	(3 190 149)
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>20 866 166</b>	<b>10 350 566</b>	<b>7 325 452</b>	<b>(3 190 149)</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>20 866 166</b>	<b>10 350 566</b>	<b>7 325 452</b>	<b>(3 190 149)</b>

\* Sinistros do anos de subscrição de 2015 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)
<b>SEGURO DIRETO</b>				
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	13 228 654	1 922 514	411 188	15 562 355
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>13 228 654</b>	<b>1 922 514</b>	<b>411 188</b>	<b>15 562 355</b>
<b>RESSEGURO ACEITE</b>	<b>35 775</b>	<b>0</b>	<b>(237 516)</b>	<b>(201 742)</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>13 264 429</b>	<b>1 922 514</b>	<b>173 671</b>	<b>15 360 614</b>

## 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
<b>Seguro direto</b>					
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	35 077 841	35 033 714	15 562 355	9 539 456	(3 997 535)
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>35 077 841</b>	<b>35 033 714</b>	<b>15 562 355</b>	<b>9 539 456</b>	<b>(3 997 535)</b>
<b>Resseguro aceite</b>	<b>23 733</b>	<b>24 936</b>	<b>(201 742)</b>	<b>56 253</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>35 101 574</b>	<b>35 058 651</b>	<b>15 360 614</b>	<b>9 595 709</b>	<b>(3 997 535)</b>

\* Sem dedução da parte dos resseguradores









## RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL 2016

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 2016, 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 2016, cujo ativo e capitais próprios ascendem, respetivamente, a 106.806 m. euros e 46.807 m. euros, incluindo um resultado líquido de 5,560 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 2017



**Abel Reis**  
Presidente



**Tito Arantes Fontes**  
Vogal



**Benjamim Pinto**  
Vogal







## CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

(Montantes expressos em Euros)

9

### **RELATO SOBRE A AUDITORIA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

#### **Opinião**

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da Cosec – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (“Companhia”), que compreendem a Demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2016 (que evidencia um total de 106.806.615 euros e um total de capital próprio de 46.807.759 euros, incluindo um resultado líquido de 5.560.164 euros), a Conta de ganhos e perdas, a Demonstração do rendimento integral, a Demonstração de variações no capital próprio e a Demonstração dos fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas anexas às demonstrações financeiras que incluem um resumo das políticas contabilísticas significativas.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira da Cosec – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. em 31 de dezembro de 2016 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o setor segurador estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

#### **Bases para a opinião**

A nossa auditoria foi efetuada de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria (ISA) e demais normas e orientações técnicas e éticas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. As nossas responsabilidades nos termos dessas normas estão descritas na secção “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras” abaixo. Somos independentes da Companhia nos termos da lei e cumprimos os demais requisitos do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Estamos convictos de que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

#### **Matérias relevantes de auditoria**

As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente. Essas matérias foram consideradas no contexto da auditoria das demonstrações financeiras como um todo, e na formação da opinião, e não emitimos uma opinião separada sobre essas matérias.

“Deloitte” refere-se a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, uma sociedade privada de responsabilidade limitada do Reino Unido (DTTL), ou a uma ou mais entidades da sua rede de firmas membro e respetivas entidades relacionadas. A DTTL e cada uma das firmas membro da sua rede são entidades legais separadas e independentes. A DTTL (também referida como “Deloitte Global”) não presta serviços a clientes. Aceda a [www.deloitte.com/pt/about](http://www.deloitte.com/pt/about) para saber mais sobre a nossa rede global de firmas membro.

Tipo: Sociedade Anónima | NIPC e Matrícula: 501776311 | Capital social: € 500.000 | Sede: Av. Eng. Duarte Pacheco, 7, 1070-100 Lisboa | Escritório no Porto: Bom Sucesso Trade Center, Praça do Bom Sucesso, 61 – 13º, 4150-146 Porto

Descrição dos riscos de distorção material mais significativos identificados	Síntese da resposta dada aos riscos de distorção material mais significativos identificados
<p><b>Suficiência das provisões para sinistros</b></p>	
<p>As provisões para sinistros registadas pela Companhia em 31 de dezembro de 2016 ascendem a 21.039.837 euros (2015: 20.866.166 euros), conforme detalhadas na Nota 12 do Anexo às demonstrações financeiras, sendo determinadas conforme descrito na política contabilística apresentada na Nota 2.2.8.2 do Anexo às demonstrações financeiras.</p> <p>A determinação das provisões para sinistros requer a aplicação pelo Conselho de Administração de julgamentos significativos ao nível das metodologias de cálculo a utilizar e dos pressupostos a assumir, estando assim as estimativas sujeitas a subjetividade e incerteza, em particular no que diz respeito à estimativa da provisão para sinistros ocorridos mas não declarados (IBNR).</p> <p>Desta forma, alterações nas metodologias utilizadas ou nos pressupostos assumidos podem ter impacto na estimativa dos <i>Ultimate Loss Ratios</i> (ULR) por linha de negócio e ano de subscrição, e consequentemente no montante apurado das provisões para sinistros.</p> <p>Por outro lado, as estimativas de provisões para sinistros dependem de informação sobre o volume, montante e padrão atual e histórico de pagamentos de indemnizações, que é utilizada para formar expectativas relativamente a indemnizações futuras. Caso a informação utilizada para o cálculo da provisão para sinistros ou para a definição dos principais pressupostos não seja adequada, a provisão para sinistros pode ser afetada por distorções materiais.</p> <p>Tendo em conta os fatores descritos acima, a suficiência das provisões para sinistros foi definida como uma matéria relevante para a nossa auditoria.</p>	<p>Os nossos procedimentos de auditoria para dar resposta aos riscos de distorção material identificados incluíram:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• A avaliação e teste aos controlos implementados pela Companhia relativamente ao processamento de sinistros e de indemnizações, nomeadamente a revisão e aprovação de provisões constituídas e de indemnizações a pagar;</li> <li>• A análise das reconciliações entre os inventários de prémios brutos emitidos, de provisões para sinistros declarados e de indemnizações pagas extraídos do sistema técnico da Companhia e os correspondentes saldos contabilísticos e a realização de testes aos valores constantes destes inventários;</li> <li>• A seleção e análise de uma amostra de processos de sinistro, para comparação dos montantes de provisão para sinistros declarados constituídos pela Companhia com a documentação de suporte disponível;</li> <li>• A avaliação da razoabilidade da metodologia e dos pressupostos utilizados pela Companhia para a determinação da provisão para IBNR;</li> <li>• A validação das taxas de sinistralidade incorridas utilizadas pela Companhia para apuramento da provisão para IBNR, através da comparação dos dados utilizados face aos inventários extraídos do sistema técnico da Companhia;</li> <li>• O recálculo da provisão para IBNR apurada pela Companhia considerando a metodologia e pressupostos definidos internamente, para validação dos montantes registados nas demonstrações financeiras da Companhia;</li> <li>• A análise das reconciliações das matrizes de desenvolvimento de prémios e sinistros utilizadas pela Companhia, com os inventários de prémios e sinistros extraídos do sistema técnico da Companhia;</li> <li>• A elaboração de estimativas independentes para avaliação da suficiência e adequação da provisão para IBNR constituída pela Companhia;</li> <li>• A comparação entre as ULR para cada ano de subscrição consideradas pela Companhia no fecho dos respetivos exercícios, e a sinistralidade realmente incorrida até à data (análise de <i>backtesting</i>);</li> </ul> <p style="text-align: right;">PA</p>



Descrição dos riscos de distorção material mais significativos identificados	Síntese da resposta dada aos riscos de distorção material mais significativos identificados
<b>Suficiência das provisões para sinistros</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>A leitura do relatório do atuário responsável e a análise dos resultados e conclusões apresentados relativamente à suficiência das provisões registadas pela Companhia.</li> </ul> <p>Foram ainda revistas as divulgações relativas às provisões para sinistros registadas nas demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2016, tendo em consideração o normativo contabilístico aplicável.</p>
<b>Valorização de investimentos financeiros</b>	
<p>Os investimentos financeiros da Companhia em 31 de dezembro de 2016, incluindo ativos disponíveis para venda e depósitos a prazo, ascendem a 67.408.755 euros (2015: 70.437.440 euros), conforme detalhado na Nota 4 do Anexo às demonstrações financeiras, sendo o seu reconhecimento efetuado com base nas políticas contabilísticas apresentadas na Nota 2.2.1 desse Anexo.</p> <p>Os investimentos financeiros detidos e geridos pela Companhia com a finalidade principal de assegurar a cobertura das responsabilidades assumidas no âmbito dos contratos de seguro que subscreve assumem uma dimensão significativa, representando cerca de 63% do total do ativo líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2016 (2015: 68%).</p> <p>A valorização dos investimentos financeiros requer a aplicação de julgamento do Conselho de Administração na definição das fontes de valorização a considerar para cada instrumento. É também necessária a aplicação de julgamento do Conselho de Administração na definição dos critérios a considerar para efeitos de identificação de Indícios de imparidade e apuramento das perdas por imparidade a reconhecer, caso aplicável.</p> <p>Tendo em conta os fatores descritos acima relativamente à dimensão e à relevância na atividade da Companhia da carteira de investimentos financeiros, bem como a necessidade da utilização de julgamentos, a valorização dos investimentos financeiros foi definida como uma matéria relevante para a nossa auditoria.</p>	<p>Os nossos procedimentos de auditoria para dar resposta aos riscos de distorção material identificados incluíram:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A avaliação do desenho e implementação dos controlos adotados pela Companhia relativamente à valorização de ativos financeiros, nomeadamente a validação da atualização periódica da valorização dos títulos em carteira;</li> <li>A análise da reconciliação entre o detalhe da carteira de ativos financeiros da Companhia em 31 de dezembro de 2016 e os respetivos saldos contabilísticos;</li> <li>A análise da razoabilidade das cotações utilizadas pela Companhia para a valorização dos títulos em carteira em 31 de dezembro de 2016. No caso dos títulos de dívida com preços indicativos publicados na Bloomberg por diversos contribuidores, a análise incluiu a obtenção dos preços disponíveis e o teste às cotações consideradas pela Companhia;</li> <li>A análise da razoabilidade dos critérios definidos pela Companhia para efeitos da identificação de Indícios de imparidade e a validação da aplicação desses critérios no apuramento das perdas por imparidade reconhecidas em 31 de dezembro de 2016.</li> </ul> <p>Foram ainda revistas as divulgações relativas aos investimentos financeiros registados nas demonstrações financeiras da Companhia em 31 de dezembro de 2016, tendo em consideração o normativo contabilístico aplicável.</p>

PA

## **Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras**

O órgão de gestão é responsável pela:

- preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa da Companhia de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o setor segurador estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- elaboração do relatório de gestão nos termos legais e regulamentares aplicáveis;
- criação e manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para permitir a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou erro;
- adoção de políticas e critérios contabilísticos adequados nas circunstâncias; e
- avaliação da capacidade da Companhia para se manter em continuidade, divulgando, quando aplicável, as matérias que possam suscitar dúvidas significativas sobre a continuidade das atividades.

O órgão de fiscalização é responsável pela supervisão do processo de preparação e divulgação da informação financeira da Companhia.

## **Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras**

A nossa responsabilidade consiste em obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais devido a fraude ou erro, e emitir um relatório em que conste a nossa opinião. Segurança razoável é um nível elevado de segurança mas não garante que uma auditoria executada de acordo com as ISA detetará sempre uma distorção material quando exista. As distorções podem ter origem em fraude ou erro e são consideradas materiais se, isoladas ou conjuntamente, se puder razoavelmente esperar que influenciem decisões económicas dos utilizadores tomadas com base nessas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria de acordo com as ISA, fazemos julgamentos profissionais e mantemos ceticismo profissional durante a auditoria e também:

- identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não se detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não se detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou desrespeito do controlo interno;
- obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Companhia;
- avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão;
- concluímos sobre se o uso, pelo órgão de gestão, do pressuposto da continuidade é apropriado e, com base na prova de auditoria obtida, se existe alguma incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Companhia para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Companhia descontinue as suas atividades;
- avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;

PA



- comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, incluindo o órgão de fiscalização, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública;
- declaramos ao órgão de fiscalização que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, as respetivas salvaguardas.

A nossa responsabilidade inclui ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com as demonstrações financeiras.

## **RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS E REGULAMENTARES**

### **Sobre o relatório de gestão**

Dando cumprimento ao artigo 451.º, n.º 3, alínea e) do Código das Sociedades Comerciais, somos de parecer que, para os aspetos materiais, o relatório de gestão foi preparado de acordo com os requisitos legais e regulamentares aplicáveis em vigor, a informação financeira nele constante é concordante com as demonstrações financeiras auditadas e, tendo em conta o conhecimento sobre a Companhia, não identificámos incorreções materiais.

### **Sobre os elementos adicionais previstos no artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014**

Dando cumprimento ao artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e para além das matérias relevantes de auditoria acima indicadas, relatamos ainda o seguinte:

- Fomos nomeados auditores da Companhia pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 2002 para um mandato compreendido entre 2002 e 2004, tendo sido posteriormente reconduzidos. A nossa nomeação mais recente ocorreu na assembleia geral de acionistas realizada em 31 de março de 2014 para um novo mandato compreendido entre 2014 e 2016.
- O órgão de gestão confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISA mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- Confirmamos que a opinião de auditoria que emitimos é consistente com o relatório adicional que preparamos e entregámos ao órgão de fiscalização da Companhia nesta mesma data.
- Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do artigo 77.º, número 8, do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e que mantivemos a nossa independência face à Companhia durante a realização da auditoria.

Lisboa, 15 de março de 2017



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







## COSEC-COMPANHIA DE SEGUROS DE CRÉDITO SA

### CONCLUSÕES DO RELATÓRIO DO ATUÁRIO-RESPONSÁVEL

127

Apresentam-se de seguida as principais conclusões e recomendações do relatório anual do Atuário-Responsável do ano de 2016, efetuado de acordo com a legislação em vigor, nomeadamente o estipulado, no Decreto-Lei nº 94-B/98 de 17 de abril, na Portaria do Ministério das Finanças nº 111/94 de 30 de junho e nas Normas nº 15/00-R de 23 de novembro e nº 06/02-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 aos 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 rácio de cobertura do requisito de capital de solvência elevado e muito acima do valor mínimo do novo regime legal, que entrou em vigor em 1 de janeiro de 2016.

Lisboa, 15 de fevereiro de 2017

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, S.A.  
(Represented by Gerd-Uwe Baden)

# Heads of Department and Responsible for Key Functions

## 132 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

Bruno Rodrigues

### 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

134

	2016	2015
<b>Gross Premiums of Direct Insurance, Including Rebates</b>	<b>34.164</b>	<b>35.589</b>
Rate of growth	-4,0%	3,8%
<b>Other Earnings from Direct Insurance</b>	<b>8.346</b>	<b>8.175</b>
Rate of growth	2,1%	-2,8%
<b>Turnover Direct Insurance</b>	<b>42.510</b>	<b>43.764</b>
Rate of growth	-2,9%	2,5%
<b>Profits from Investments</b>	<b>1.238</b>	<b>2.345</b>
Rate of growth	-47,2%	227,4%
<b>Net Result</b>	<b>5.560</b>	<b>8.033</b>
Rate of growth	-30,8%	1,9%
<b>Equity</b>	<b>46.808</b>	<b>48.050</b>
<b>Technical Reserves</b>	<b>46.898</b>	<b>42.712</b>
<b>Investments and Other Tangible Asstes</b>	<b>88.616</b>	<b>85.645</b>
<b>Rate of cover of Technical Reserves</b>	<b>189,0%</b>	<b>200,5%</b>
<b>Solvency Margin Rate of Cover Required (SCR)*</b>	<b>239%</b>	<b>222%</b>

\*2016 amount regards to 30/09/2016

### WORLD ECONOMY

135

In 2016, the world economic activity remained moderated and maintained the fragilities observed in recent years, after eight years since the international financial crisis of 2007-2008.

Amongst the advanced economies, the activity on the United States recovered on the second semester of 2016, after a weaker first semester, and the economy has approached full employment. However, in several others advanced economies, namely Euro Zone, the activity remains below the potential product.

Thus, the developed economies presented once again a low growth (+1,6%), below the 2,1% reached in 2015, with emphasis on the United Kingdom (+2,0%) and Spain (+3,2%). The Euro Zone, the main market for COSEC, would have grown 1,7%, decelerating against the 2,0% in 2015.

The performance of the emerging and under development economies was again quite diversified. GDP growth in China has been a little bit stronger than expected, supported by a continued policy of incentives. In the opposite direction, the economic activity was weaker than expected in some Latin-American countries currently in recession, such as Argentina or Brazil, as well as Turkey that faced an accentuated contraction in tourism receipts. The activity in Russia was a little bit better than expected, partly reflecting the recovery in oil prices.

Emerging economies have remained as the engine of global growth, with an increase of about 4,1%, similar to the one verified in 2015.

The world economy would thus have grown 3,1% which, if confirmed, will be the weakest pace since the year of the great recession (2009)

and consolidates the dragging of a long period of weak growth, after 3,2% in 2015 and 3,4% in 2014.

The world trade of goods and services will have expanded about 1,9% in volume, less than the 2,7% recorded in 2015 and 3,4% in 2014 and also the lower value since 2009.

In the raw materials market there was a recovery in the oil prices, reflecting the agreement between the main producers to cut production. On the other hand, with the heavy investments in infrastructure and real estate in China, and with expectations of fiscal flexibility in the United States, metal prices have also increased. With these movements, homologous inflation rates recovered in the last few months of 2016 in some advanced economies, but core inflation rates generally remained below long-term inflation targets.

In financial markets, nominal and real interest rates increased substantially from the fourth quarter of the year, particularly in the United Kingdom and in the United States, where 10-year yields raised by around 100 basis points since August. These changes were driven by expectations of US fiscal policy changing, which is expected to become more expansionary and will generate inflationary pressures. In the Euro Zone, the growth of long-term interest rates was more moderate, standing at about 35 basis points in Germany. However, this growth was around 70 basis points in Italy, reflecting the growth of political uncertainties and also in the banking sector. In the United States, the Federal Reserve raised the short-term interest rate in December, as expected, but in most of the other advanced economies the monetary policy guidelines remained globally unchanged.

The portuguese economy consolidated in 2016 the moderated recovery started at the end of 2013, although at a slower pace than the previous year, driven by private consumption but affected by the strong fall in the investment and by the slowdown of exports.

The domestic demand, despite a break of more than 20% of the investment, due to some lack of confidence on the economic operators, on the one hand, and the need for fiscal consolidation on the other hand, contributed positively to GDP growth, although at a lower level of that recorded in the previous year.

On the external demand side, after a strong growth in 2015, the exports of goods and services should have decelerated in 2016. This deceleration that, even so, should allow a gain in the market share reflects, on one side, the break in external demand and, on the other side, some extraordinary and temporary factors, such as the reduction in the production of industrial units of the automotive and energy sectors.

GDP will thus have grown 1,3% in 2016, after a growth of 1,6% in 2015 and 0,9% in 2014.

On the labour market, a new significant drop in the unemployment rate has been recorded, with the employment increase in the private sector and the relative stabilization of public employment.

The average inflation is expected to have reached 0,8% in 2016, above the 0,5% registered in 2015, as a result of growing positive contributions of the non-energetic component in 2016.



In 2016, COSEC's direct insurance business reached a premium volume of 35,1 million euros, representing a decrease of 3,4% compared to the previous year. The credit insurance business, the most relevant for the activity of COSEC, was responsible for a premium volume of 32,9 million euros.

000 Euro

DIRECT INSURANCE PREMIUMS	2016	2015	Var 16/15
Credit business	32.861	34.060	-3,5%
Bonding business	2.217	2.251	-1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>35.078</b>	<b>36.310</b>	<b>-3,4%</b>

This evolution results from a low claims context and high competition, with impact on the premium rates practiced by the market, to be noted, however, the portfolio high retention rate achieved (93%), as result of the monitoring effort towards policyholders and the improvement of the service provided, that contributed decisively to maintain a leading position in the market, with a market share of 52%.

The commercial strategy developed in 2016 focused again in the creation and promotion of new credit insurance offers aiming the strengthening of the product penetration in the market, 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. This way, besides the promotion offer specially dedicated to "PME Líder" and "PME Excelência", segment in which COSEC has also a leading position, the new offers also included the exclusive products of BPI Commercial Network - "Negócio Seguro PME", "BPI Exportação Segura" and "BPI Venda Segura" - and additional coverage solutions "Garantia +" and "Garantia ++", that globally contributed with about 10 % of the premium volume.

This way, COSEC extended its customer's portfolio to the several segments of companies and activity sectors. The offer of differentiated solutions to large companies and the simplification of product for SME have led to sustained growth of the number of customers, with enhanced support to its internationalization and development of their businesses.

On the other hand, it was kept the priority of the reinforcement of the quality of the provided service, through the orientation of the customer management team for a proactive monitoring and a greater proximity of the technical areas, putting their market knowledge at the service of the customers.

In this regard, stands out the promotion of 9 actions "A COSEC mais perto de si" (COSEC closer to you), held across the country, that allowed to more than 80 customers to meet with risk specialists to analyse the criteria that supported their credit decisions and reanalyse some of their customers.

The commercial results of COSEC have benefited, once again, from the good performance of Banco BPI commercial network in attracting new business, supported by the excellent dynamisation of exclusive credit insurance offers and, especially, in the increasing of 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 has also benefited from the significant contribution of the brokers' channel, mainly present in the segment of larger companies, highlighting the very positive evolution of the portfolio retention rate as well as the direct sale activity that, despite its smaller relative weight, grew 6% on the customer's portfolio number.

With regard to bond insurance, it was possible to reinforce COSEC's market leadership, with a 51% share. Also worthy of note is the launch of two new Bond Insurance products, associated to the Customs branch - "Caução de Circulação" and "Caução de Trânsito da União", which allows to reinforce the diversified range of Insurance Bond solutions that COSEC currently makes available to companies in the areas of Contracts and Supplies, Customs and Others Specific.

In the risk underwriting area, it was kept as an objective to improve the policyholders' satisfaction rate with the level of coverage of their credit limit requests. This way, COSEC kept a more proactive policy in the assignment of guarantees, especially in the reinforcement of guarantees considered to be priorities and in the issuing of positive

138 surveillances. Even so, and due to prudence in the subscription resulting from some increase in the claims, the coverage rate in the domestic market slightly decreased from 60% to 58%, varying in the opposite direction, from 60% to 61% in the external market.

As a result, the total exposure of COSEC grew 3,6% in 2016, to 11,5 billion euros, with an increase both in the Domestic Market (+1,7%) and in the External Market (+6,2%). This growth happened mainly in the EU countries, with particular relevance to Ireland, Austria, Sweden, Netherlands and Spain, but also to other geographies as diverse as Switzerland, the United States of America, and Chile, being, otherwise, to register the strong contraction to risk markets as Angola, Mozambique, Brazil and Turkey.

In external markets, we continued on improving the quality of risk analysis and to shorten response times to credit limit requests, as well as to extend the scope of countries covered by COSEC, through an increasingly strong integration in risk analysis and monitoring with Euler Hermes, the world leader in credit insurance.

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 5,5 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, and the maintenance of a prudent underwriting policy in 2016, despite the strong competitive pressures. Regarding the 2016 subscription year, there was a growing but still moderate level of loss ratio.

The net investment income amounted to 1,1 million euros, representing a decrease of 54% compared to the 2,4 million euros recorded in 2015, mainly explained by higher realized gains in 2015. On the other hand, the profitability of the current investment portfolio were once again penalized by the reduction of yields and short-term interest rates.

The combination of the above factors led to a **net profit of 5,6 million euros**, 31% below the 8,0 million euros registered in the previous year.

At the year-end, the **total net assets** amounted to **106,8 million euros** and the **investment portfolio** totalized **87,7 million euros**, of which 74,4 million euros related to financial investments and 13,3 million euros related to own buildings and investment properties.

**Shareholders' equity** amounted to **46,8 million euros**, slightly below

the amount registered in the previous year, penalized by the dividend distribution.

The solvency margin, calculated by the ratio between the available solvency capital and the required solvency capital value (SCR), would reach 239%, by 30 September 2016, showing the strong capital robustness of the Company.

## 1. Risk Management and Internal Control Systems

The Risk Management System (RMS) in force in COSEC is defined in a manual, as demand of the Regulatory Rule n.º 14/2005-R, of the Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (APS), being reviewed every year in order to adjust methodological aspects, concepts, organic support structure to the systems and to the process that describes it. It has also been framed, since the end of 2015, by a Risk Management Policy. This Policy was reviewed in 2016, having been approved a new list of risks, taking into account the new legal and regulatory requirements, which will be applied from 2017 onwards, in the association and assessment of the risks to which the activity of COSEC is exposed.

As a complement to the manual and the abovementioned policy, there is a set of policies that regulate and frame the scope and conduct of the Company with regard to risk management, formalizing the followed risk profile and associating it with its strategic objectives.

There are formalized, amongst others, the Risk Management Policies, Fit & Proper, Business Continuity Management, Risk Appetite, Capital Management, Internal Audit, Compliance, Remuneration and Self-assessment of the Risk and Solvency, which guides the process of risk self-assessment exercise and assures the risk appetite monitoring, according to the established in the Risk Appetite Policy.

In order to assure the monitoring and development of the Risk Management System and its integration with business processes, the Executive Committee meets periodically with the key-functions responsables and the responsible for the risk management function meets periodically with all 1st responsible for the 1st line functions and others responsible for the key-functions. The Risk Management System is also followed in the Board of Director's meetings.

## 2. Solvency

During the year 2016, COSEC calculated, quarterly, the solvency capital requirement, having obtained the same results as in the previous years, denoting the Company's solidity, with a Solvency Margin of 239% as of September 30, 2016. It was also certified the opening report, as previewed in the Regulatory Standard No. 5/2016-R, ASF and sent to this entity the risk and solvency self-assessment exercise for 2016, in accordance with the approved Risk Self-Assessment and Solvency Policy (ORSA).

COSEC continued to participate in the meetings promoted by the

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

## 3. Antifraud and Prevention against Money Laundering Policies

Were continued in 2016, the Antifraud Policy, approved in 2009, which was reviewed and updated in 2015, and the Protection against Money Laundry Policy, in force since 2011. The Antifraud Group, which constitution and functioning fall within the scope of prevention and fraud detection measures, framed in the Antifraud policy, met twice in 2016, to monitor situations of suspected potential fraud and to disclosure and discuss matters related to the prevention and detection of fraud.

It was not identified the need to adopt additional measures to increase or support those already taken by the involved departments. No cases of suspected money laundering have been identified or reported.

The fraud and money laundering risks, this last one in the scope of the legal and compliance risks, are evaluated and subject of mitigation actions in the scope of the Risk Management and Internal Control of COSEC.

## HUMAN RESOURCES

140 In 2016, the human resources policies of the previous years were continued, aiming the consolidation of the Company's productivity and competitiveness levels increase. In that sense, some tools have been developed intending to automate and to digitally transform some of the HR processes, namely the performance management system, the personnel expense registration and adherence to the "Euler Hermes Academy" eLearning training program.

At the end of the year, the company had 134 active employees. Of those, 78% with higher level education. Given the observed stabilization in the staff, 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 the employees, as well as sharing new implemented practices in the Company processes, internal and external training sessions have been performed in several technical and behavioural areas which, as a whole, totaled 3.502 hours of training and engaged all the Company employees.

As part of the participation in the Organizational Climate Survey "Excellence Award" in 2015, interdepartmental actions were carried out involving all employees, aiming to identify the human resources management practices most valued by the population and allowing the levels of commitment and well-being within the company.

In 2016, in the scope of COSEC's activity on behalf of the Portuguese State, it is to be remarked the eighth consecutive year in force of the Credit Insurance Line to Short-Term Export, 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. It was also kept the interest in bond insurance coverage and some medium term operations were executed.

In 2016, in the scope of the "Short-Term Line", 1979 proposals were registered, representing an increase of 8% comparing to 2015. As for issued policies (1158), there was an increase of 38% comparing to 2015 and were ensured 193,3 million euros, which potentiated an exportation volume of 779 million euros, covering an universe of 378 export companies, mainly SME which destination were 63 countries of more significant risk. The major exposure is registered in countries like Angola, Morocco and Cape Verde, which, together, represent about 60% of the total ensured.

At the end of 2016, there were in force liabilities totalling 187 million euros, corresponding to 955 policies. The industry sectors that most benefited from the coverage were the manufacturing, wholesale and retail, in which are included food products, the commodities, chemicals and construction materials.

With regard to medium and long-term operations, 7 new credit insurance and financial credit insurance proposals were registered, having been issued one credit insurance policy for each of the product, in the global amount of 10,5 million euros. To be referred that in these long and medium-term operations, there are in force liabilities totalling about 615 million euros, in a total of 41 policies.

As for Bond Insurance, 17 new proposals were registered and 25 policies were issued (more 32% than last year) in a total amount of 55,6 million euros. At the end of 2016, there were in force liabilities totalling 93,7 million euros distributed by 42 policies, assuring operations in eight countries, related to the renewable energies, engineering projects and public works sectors.

As for global policies with special conditions of political risk, there are in force liabilities totalling 51,5 million euros and assumed about 18 million euros in the year.

Regarding investment insurance, there is still in force one policy of small amount.

In terms of claims, there was a significant increase comparing to the previous year as for the number of paid Indemnities (65) and as for

the volume of the paid Indemnities, which reached, in the year under review, to 12 million euros. The claims concentrated on the risks of late payment (commercial risks) and transfer of payments.

At the end of 2016, the net issued premiums amounted to 2,5 million euros, more 37% than the previous year.

In December 2016, there were in force total liabilities of 947,6 million euros, with emphasis on Angola, Mozambique and Venezuela markets, which together account for about 74% of that amount.

142 One of the most striking events of the year was the holding of the Annual General Meeting of the Berne Union (BU), the world's leading association of export credit insurers, including those acting on the quality of export credit agencies, in Lisbon from 24th to 28th October. COSEC was invited by BU to be responsible for the organization, which brought together 270 participants from all over the world to discuss issues related to export credits, trends, new products, market evolution, among others.

Regarding the international meetings of the Export Credit Groups of the EU Council, OECD and OECD Consensus Participants Group, also including the participation in the works developed in the technical sub-groups, namely in the technical meetings of "Country Risk", "Premiums" and "Environment" experts. COSEC, along with "Direção Geral do Tesouro e Finanças" (DGTF), are part of the Portuguese delegation that assures the representation of Portugal at these meetings.

In the scope of the works carried out by the European Union Working Group, and taking into account the exception created in the Short-Term Communication, Greece continued to benefit from the possibility of concession of commercial and political risks coverage with a maximum duration of less than two years, for public and private buyers, through official support programmes of Member States.

In November 2016, an agreement was reached to change the premium system with respect to the establishment of market-based rules (non-classified countries) and were introduced the necessary adjustments to the text of the OECD "Consensus", which objective is to implement the new rules as from 1 February 2017. The new version of the Consensus will be incorporated into the legislative collection of the Union through a delegated act and with binding effects to the State Members.

During 2016, negotiations continued to be driven in the scope of the International Work Group. There were held 3 meetings: In February, in Beijing, in July, in Berlin and in December, in Brasília. To be remembered that this International Work Group, created in 2012, aims to establish the basilar concepts necessary to the negotiation of horizontal disciplines, and specifically for the shipbuilding sector, with the ultimate objective of establishing international disciplines about export credits susceptible of being accepted and applicable to a wider group of countries than OECD countries, including major exporting countries such as China, Brazil, India, the Russian Federation and South Africa.

After a sluggish result in 2016, the economic activity is expected to accelerate in 2017 and 2018, namely in the emerging markets and in developing economies. There is, however, a big dispersion of possible results around these outlooks, given the uncertainty generated by the new political orientation in the United States of America and its global implications.

Also in what advanced economies are concerned, the outlooks are of acceleration for 2017 and 2018, reflecting the improvement of the activity in the second semester of 2016 and the fiscal stimulus previewed for the United States.

In the Eurozone, it is expected the maintenance of the economic recovery, although in a slower rhythm compared to 2015 and 2016. The factors that supported the growth in 2016 – oil quotation, slightly expansionist fiscal policy and accommodative monetary policy – should start to blur and the potential growth of the tension in the sovereign debt market may be an additional factor of pressure, in case the perception of the approach of the end of politics of the ECB's quantitative easing policy intensifies. This effect may be particularly relevant in Portugal case, given the low economic growth level and the subsistence of high levels of indebtedness.

In the field of uncertainties, the balance of risks tilts to the negative side, including the threat of a drift towards protectionist policies, tighter global financial conditions, which may coincide with the aggravation of weaknesses in some Eurozone countries and in some emerging economies, the rise of geopolitical tensions and a stronger deceleration in China. In the opposite direction, we may have a higher acceleration of global activity, in case the stimulus in the United States and China show results higher than expected.

The IMF forecasts that global growth will be fixed in 3.4% in 2017 and 3.6% in 2018, with a very slight acceleration comparing to the 3.1% registered in 2016.

As for Portugal, the last projections of the Bank of Portugal point to a growth acceleration of the GDP to 1.4% in 2017 and 1.5% in 2018,

with the persistence of structural constraints to growth, in which assume a special relevance the high levels of indebtedness of both private and public sectors, an unfavourable demographic evolution and the persistence of inefficiencies in the labour and product markets.

Exports of goods and services should present a superior growth to that of the external demand, as observed in the last years, continuing to be the global demand component with larger contribute to the activity growth.

On the other hand, there should be a recovery of the business investment, which will also sustain the Portuguese economy growth acceleration.

Private consumption, instead, should decelerate in comparison with recent years, just increasing in line with the growth of the economy.

In the labour market, employment growth is projected to continue, although at a progressively more moderate pace, and the maintenance of the descending trend in the unemployment rate.

Inflation should continue to increase, reaching 1.4% in 2017 and 1.5% in 2018.

With this macroeconomic framework and in response to the high level of competition in the Portuguese market, it is COSEC's objective to continue on strengthening the service levels, by developing new products adapted to the needs of diverse types of customers, accelerating innovation and digitization processes, aiming to strengthen the competitive advantages in the market and to continue on reinforcing the levels of training and performance evaluation.

The economic outlook for 2017 let anticipate that COSEC may continue the commercial and underwriting policies, of sustainable growth of the customer's portfolio and exposure to risk, both in the domestic and foreign markets, in line with the expansion needs of its customers.

144 Framed by the Policy of Remuneration, approved in February 2016 and confirmed by the General Assembly of the Society in 31 of March 2016, 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 consisting of monthly gross salary (14 months to be paid), which amount is approved by the Remuneration Committee.

##### Non-Executive Members

No remuneration is paid.

##### Chief Executive Officer and Executive Board Members

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

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

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

#### Supervisory Board

##### Chairman and Members

Fixed remuneration consisting of 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 further Executive Board of Directors Members is set 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 assured 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 AND KEY-FUNCTION RESPONSIBLES

10

Framed by the Remuneration Policy, approved in 2016, the remuneration structure in force in 2016 for the 1st Line Directors and Key-Function Responsibles of Internal Audit, Risk Management and Actuarial and Compliance of COSEC - Companhia de Seguro de Créditos, S.A. was the following:

### 1. Employees included

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

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

### 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.

#### 2.1 Variable part of the remuneration

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 to each responsible for key-functions, which

is also within the Executive Committee competence, is based on, amongst others, the following criteria:

- Level of responsibility of each Director and responsible for key-function;
- Performance of COSEC;
- Collective Performance of their 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 information over the 1st Line Directors and responsible for key-functions Policy of Remuneration, approved by COSEC in February 2016, and integrated in the Management Report of COSEC, is published in COSEC's website and accessible for consultation by everyone.

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

## FINAL REMARKS

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

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

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

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

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

## PROPOSAL FOR THE ALLOCATION OF PROFIT RESULTS

Taking into account:

- That the Legal Reserve amount has already reached the value of Social Capital of COSEC, in accordance with Article 62 of the Law no. 147/2015, of September 9th.
- What's determined in the Capital Management Policy of COSEC

The Board of Directors proposes the net result of the year 2016, in the amount of **5.560.163,73 Euros**, to be entirely distributed to the Shareholders.

Lisbon, 6th March of 2017

### 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](http://www.cosec.pt)

#### **COSEC - Companhia de Seguro 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.