



AO SEU LADO EM TODO O LADO

A grayscale photograph of a hand holding a large, vibrant orange flower with five petals. The flower is the central focus of the lower half of the page.

RELATÓRIO & CONTAS

2014

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

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

45º EXERCÍCIO

Aprovado pela Assembleia Geral da COSEC na sua reunião ordinária de 30 de Março de 2015.

Índice

07	Órgãos Sociais
08	Quadros Diretivos
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
16	05. Recursos Humanos
17	06. Riscos com Garantia do Estado
18	07. Relações Internacionais
19	08. Perspetivas
20	09. Declaração Sobre a Política de Remuneração dos Membros dos Órgãos Sociais
21	10. Declaração Sobre a Política de Remuneração dos Diretores de 1ª Linha
22	11. Referências Finais
23	12. Proposta de Aplicação de Resultados
25	Demonstrações Financeiras
33	Notas às Demonstrações Financeiras
103	Anexos
111	Relatório e Parecer do Conselho Fiscal
115	Certificação Legal das Contas
119	Conclusões do Relatório do Atuário-Responsável
123	Management Report
127	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)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
Thierry Etheve
Celeste Hagatong Agrellos
Francisco Avillez
Gerd-Uwe Baden
Pascal Personne

Comissão Executiva

José Miguel Gomes da Costa (Presidente)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
Thierry Etheve

Conselho Fiscal

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

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 e Marketing

José João Monteiro

Direção de Gestão de Risco

José Vairinhos Gonçalves

Direção de Sinistros e Recuperações

João Sales

Direção Financeira e Resseguro

Pedro Lamas Brou

Direção de Sistemas de Informação

Carlos Vinagre

Direção Internacional

Maria José Melo

Auditor Interno

Pedro Rocha

Valores em 000 Euros

	2014	2013
Prémios Brutos de Seguro Direto	35.357	36.276
Taxa de crescimento	-2,5%	8,0%
Outros Rendimentos Técnicos de Seguro Direto	5.557	5.583
Taxa de crescimento	-0,5%	-5,1%
Volume de Negócios de Seguro Direto	40.914	41.859
Taxa de crescimento	-2,3%	6,1%
Rendimentos, Gastos e Ganhos de Investimentos*	716	1.492
* Líquidos de Imparidades		
Taxa de crescimento	-52,0%	287,4%
Resultado Líquido	7.887	8.675
Taxa de crescimento	-9,1%	57,3%
Capitais Próprios	48.190	47.358
Provisões Técnicas	42.341	41.597
Ativos de Cobertura das Provisões Técnicas	85.902	86.204
Taxa de Cobertura das Provisões Técnicas	203%	207%
Taxa de Cobertura da Margem de Solvência	976%	937%

* Líquidos de Imparidades

ECONOMIA MUNDIAL

11

Durante o ano de 2014, a economia mundial foi gradualmente virando a esquina da grande recessão. A recuperação foi ganhando força e a estabilidade financeira apresentou algumas melhorias.

Ainda assim, o crescimento mundial manteve-se muito lento e demasiado fraco face ao desejável. Milhões de pessoas continuaram ainda numa situação de desemprego e crescentes riscos geopolíticos trouxeram novas preocupações.

Algumas ações políticas tomadas durante o ano ajudaram a estabilizar a economia global. Os Estados Unidos aprovaram um novo orçamento com uma extensão do teto da dívida e uma economia mais fortalecida preparou o palco para a normalização da política monetária. Estas medidas eliminaram algumas das incertezas com que se fechou o ano de 2013. Na Europa foram também reduzidos alguns dos riscos anteriormente identificados, com a implementação de políticas a nível nacional e regional e o retorno ao crescimento, ainda que ligeiro, em quase todos os países, com melhorias na confiança nos riscos soberanos e no setor bancário. No Japão, as políticas económicas apelidadas de “Abenomics”, que combinam o estímulo fiscal, a flexibilização da política monetária e as reformas estruturais, começaram a fazer algum efeito, com a redução das pressões deflacionárias e com o aumento da confiança. Por fim, as economias emergentes, depois de terem experimentado vários picos de volatilidade, começaram a ajustar as políticas na direção de maior estabilidade.

No entanto, a estabilidade financeira global enfrentou novos desafios. Os Estados Unidos tiveram de garantir uma saída ordeira das políticas monetárias não convencionais. Na Zona Euro, o desemprego elevado, a ainda necessária desalavancagem do balanço dos bancos e os riscos de uma inflação muito baixa continuaram a ser um entrave para uma recuperação mais significativa. E nalgumas economias emergentes, condições financeiras externas mais apertadas expuseram vulnerabilidades inerentes ao crescimento rápido, causando alguma instabilidade financeira.

Com tudo isto, a recuperação revelou-se modesta e frágil.

As economias desenvolvidas voltaram a apresentar um crescimento baixo (+1,8%), mantendo as disparidades entre os vários mercados: EUA, Reino Unido e Canadá a liderarem, com crescimentos acima dos 2%, e a Zona Euro, o principal mercado da COSEC, a recuperar da recessão mas com um crescimento abaixo de 1%. Por outro lado, as economias emergentes mantiveram o contributo positivo para o crescimento mundial, mas as suas taxas de crescimento continuaram a desacelerar. Em 2014 estas economias terão crescido 4,4%, novamente com destaque para as economias asiáticas.

A economia mundial terá assim crescido 3,3% em 2014, valor equivalente ao registado em 2013 e o comércio mundial terá expandido cerca de 3,1%, valor inferior ao registado em 2013.

A evolução da economia portuguesa em 2014 foi, de novo mas agora em menor escala, condicionada pelo esforço de consolidação orçamental imposto desde 2011, pela continuação da desalavancagem do setor privado e por condições desfavoráveis no mercado de trabalho.

Verificou-se uma recuperação continuada da confiança dos consumidores ao longo de 2014, superior à média dos últimos dez anos. Esta evolução favorável também se verificou na generalidade dos indicadores de confiança, traduzindo-se num aumento dos indicadores de sentimento económico. No mercado de trabalho houve igualmente alguns sinais de uma melhoria moderada do emprego.

Por outro lado, o investimento interrompeu em 2014 a trajetória de redução registada desde 2009, que implicou uma queda do nível deste agregado de cerca de 30%, apesar da continuada necessidade de redução do nível de endividamento das empresas.

A recuperação iniciada em finais de 2013 foi, assim, consolidada em 2014, com o contributo das exportações mas também da recuperação da procura interna e do investimento.

O PIB terá crescido 0,9% em 2014, depois de uma quebra de 1,4% em 2013 e de 3,3% em 2012.

Este comportamento refletiu o crescimento de 2,3% na procura interna, catalisado pela recuperação do consumo privado (+2,2%) e pela recuperação do investimento (+2,2%).

Mais uma vez, as exportações voltaram a contribuir positivamente para o comportamento do PIB, tendo subido 2,6%, valor inferior ao da procura externa, interrompendo, portanto, a tendência de aumento da quota de mercado observada desde 2011. Esta evolução foi condicionada decisivamente pelo encerramento temporário de uma unidade de refinação no primeiro trimestre do ano. Excluindo os bens energéticos, as exportações terão apresentado um crescimento em linha com a procura externa de bens e serviços.

A capacidade de financiamento da economia, medida pelo saldo conjunto das balanças corrente e de capital, deverá ter aumentado em 2014 para 2,6% do PIB.

Num quadro de redução dos preços de importação e de evolução moderada da procura interna e no mercado de trabalho, os preços no consumidor terão descido 0,1% em 2014.

Em 2014, a atividade de seguro direto da Companhia atingiu um volume de prêmios de 35,4 milhões de euros, o que representa uma quebra de 2,5% 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 33,1 milhões de euros.

Valores em 000 Euros

PRÉMIOS DE SEGURO DIRETO	2014	2013	Var 14/13
Seguro de Créditos	33.085	33.991	-2,7%
Seguro Caução	2.272	2.285	-0,6%
TOTAL	35.357	36.276	-2,5%

O nível de prêmios de seguro direto do ano foi influenciado por um menor contributo da produção líquida e por uma maior pressão ao nível das taxas de prémio, num contexto de elevada concorrência. Sem prejuízo do indicado, a taxa de retenção da carteira manteve-se em valores elevados em torno de 90%, resultado do esforço de acompanhamento aos segurados e da melhoria do serviço prestado.

Os resultados comerciais da COSEC beneficiaram uma vez mais da importante colaboração da rede comercial do acionista Banco BPI, quer ao nível da captação de novo negócio, quer ao nível da retenção da carteira acompanhada pelo Banco, o que permitiu reforçar a sua posição como principal mediador da carteira da Companhia. Em 2014 o Banco registou ainda uma excelente dinamização das ofertas de seguro de créditos exclusivas da rede BPI, nomeadamente com o lançamento do produto "Negócio Seguro PME", no final do ano, bem como com a consolidação do produto "BPI Exportação Segura", que registou um total de quase 500 novas operações, um crescimento de 47% face ao ano anterior.

As novas soluções "Garantia +" e "Garantia ++", lançadas em 2013, contribuíram muito positivamente para a atividade comercial em 2014, registando no final do ano uma adesão de 38% dos nossos clientes o que confirmou as nossas expectativas quanto ao interesse desta oferta, em especial para as empresas exportadoras.

Em termos de mercado nacional, a produção de seguro de créditos caiu 2,2% em 2014, depois de um crescimento de 1,4% em 2013. A COSEC manteve a liderança destacada, com uma quota de cerca de 51%.

No que diz respeito ao seguro de caução, o mercado perdeu 12,2% do seu volume em 2014, depois de ter crescido 7,5% em 2013. A COSEC reforçou a liderança destacada neste segmento de mercado, com uma quota de cerca de 45%.

2014 foi um ano de inovação para a COSEC, com contributos importantes para a atividade comercial da Companhia. O ano iniciou-se com a apresentação da nova imagem institucional e com ela reforçámos os nossos valores corporativos de rigor, profissionalismo, inovação e parceria que ao longo de quatro décadas caracterizam a nossa atividade. Em Maio, arrancámos com o processo de desmaterialização dos documentos contratuais, através da disponibilização das garantias em formato eletrónico, e contámos com a forte adesão dos nossos Segurados, garantindo a prestação de um melhor serviço e de um relacionamento mais amigo do ambiente.

De assinalar também a celebração de um importante acordo de cooperação entre a COSEC e a MAPFRE - Seguros Gerais, S.A., que incluiu, para além da transferência de carteira do ramo de crédito, a celebração de protocolo para a comercialização dos produtos de Crédito da COSEC na rede de distribuição da MAPFRE. O processo de transferência da carteira foi concluído com sucesso no final de 2014, com todas as apólices de crédito da MAPFRE a passarem a ser geridas pela COSEC desde 1 de Dezembro.

14 Na subscrição de risco e face à boa evolução da sinistralidade, com especial relevo no Mercado Interno, e com o objetivo de melhorar o índice de satisfação dos tomadores com o nível de cobertura dos seus pedidos de garantia, a COSEC iniciou no último trimestre de 2013 uma política de maior proatividade na atribuição de garantias, política que prosseguiu em 2014 com aumento da taxa média de cobertura em 8,7% em Mercado Interno e em 14,1% em Mercado Externo.

Em resultado, a exposição total da COSEC em 2014 cresceu para os 10,6 mil milhões de euros, com crescimento quer em Mercado Interno (24,4%), quer em Mercado Externo (5,8%). Este crescimento verificou-se não só para os países da EU, com especial relevo para Espanha, mas também para outras geografias tão díspares como o Brasil, Marrocos e a República da África do Sul, mostrando o dinamismo e a diversificação dos mercados das empresas exportadoras nacionais e refletindo a estratégia da COSEC em acompanhar os seus clientes, em especial as PME's, na sua estratégia de internacionalização.

O valor das garantias decididas atingiu os 7,1 mil milhões de euros, o que representa um crescimento de 28,1% face a 2013, com o seu número a ultrapassar as 178 mil.

No decurso do primeiro semestre, reformulámos os processos e sistemas associados à gestão do risco de crédito, permitindo reforçar a capacidade de análise e vigilância de risco das empresas. Introduzimos ainda, neste âmbito, a revisão de forma pró-ativa de garantias, assegurando o reforço da qualidade do serviço que prestamos aos nossos Clientes.

Já no final do ano, arrancámos com a ação "A COSEC mais perto de si", que permite aos nossos Clientes reunir com um especialista de risco para analisar os critérios que sustentam as nossas decisões de crédito, e reanalisar um conjunto de clientes, previamente identificados.

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

Neste âmbito, é de relevar também a importância continuada da COSEC no que respeita a informações prestadas ao Grupo Euler Hermes, permitindo o crédito aos fornecedores estrangeiros e, como tal, garantindo as compras dos importadores nacionais, com um total de garantias de 5,1 mil milhões de euros no final do ano.

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

O saldo de rendimentos, gastos e ganhos de investimentos ascendeu a 0,7 milhões de euros, o que representa uma descida de 52% face aos 1,5 milhões de euros registados em 2013, explicada essencialmente por uma maior redução do valor de mercado dos imóveis, pela redução das yields e das taxas de juro.

Ao nível dos custos de estrutura, a COSEC prosseguiu em 2014 com a política de contenção seguida nos anos anteriores, fator que, apesar da redução do volume de negócios, permitiu manter o rácio de custos num nível adequado, embora ligeiramente superior ao do exercício anterior.

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

No final do exercício, os **ativos líquidos totais** ascendiam a 105,2 milhões de euros e a carteira de investimentos totalizava 84,1 milhões de euros, dos quais 68,6 milhões de euros relativos a investimentos financeiros.

Os **capitais próprios** ascenderam a 48,2 milhões de euros, a crescer 1,8% face ao ano anterior.

Os capitais próprios disponíveis para a cobertura da Margem de Solvência, calculada de acordo com o normativo das Autoridades de Supervisão de Seguros e de Fundo de Pensões, atingiam uma taxa de cobertura de 976% face ao mínimo legal.

Por fim, é de salientar que a COSEC foi mais uma vez distinguida como "Melhor Seguradora", no segmento de Pequenas e Médias Empresas do ramo "Não Vida", pela Revista Exame, no âmbito dos Prémios "Banca & Seguros 2014". Este prémio reconhece a solidez financeira da COSEC e o seu esforço contínuo de inovação e de incremento da qualidade do serviço prestado aos clientes e parceiros de negócio.

1. Sistema de Gestão de Riscos e Controlo Interno

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

Durante o ano de 2014 foi efetuada a revisão anual da associação e avaliação dos riscos e aprovadas as tabelas de riscos inerentes e de riscos residuais de acordo com o previsto nos manuais destes Sistemas.

2. Solvência

A COSEC, dando sequência à sua preparação para o novo regime de Solvência II que tem prevista entrada em vigor, ao que tudo indica, em 2016, desenvolveu em 2014 diversos trabalhos que irão prosseguir em 2015, de acordo com um plano de ação que inclui a implementação de uma ferramenta informática, que sustentará os cálculos e o reporte de informação, previstos nos Pilares I e III, e o ajustamento do seu modelo de governação, a fim de dar resposta aos requisitos previstos no Pilar II do novo regime.

Neste âmbito, ainda em 2014, foi iniciado o processo de criação e redefinição das funções-chave da Companhia e a formalização de diversas Políticas de Risco. As iniciativas associadas à Governação visam estabelecer um modelo suportado no princípio das '3 linhas de defesa'. Assim, em acréscimo à função de auditoria interna, foi criada a função de "compliance" e reestruturada a função de gestão de risco, atualmente atribuída ao Comité de Gestão de Risco, que ficarão operacionais em 2015. Já nas Políticas de Risco, a concluir também no decurso de 2015, pretende-se formalizar o perfil de risco prosseguido pela Companhia, associando-o aos nossos objetivos estratégicos.

A COSEC participou no exercício QIS 2014 e em reuniões promovidas pela Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões e pela Associação Portuguesa de Seguradores sobre matérias referentes à evolução do projeto Solvência II.

- 16 Em 2014, deu-se continuidade à política dos anos anteriores na área de recursos humanos, visando a consolidação dos aumentos de produtividade e competitividade da Companhia através da automação dos processos e da realização de ações de formação interna e externa.

No final do ano, o quadro de pessoal apresentava 135 colaboradores ativos (134 em 2013), dos quais 78% com formação acadêmica de nível superior. Dada a estabilização verificada no quadro de pessoal, a estrutura da Companhia manteve-se praticamente sem alteração, apresentando uma média etária de 44 anos e uma antiguidade média de 16 anos.

Atendendo à importância e à implementação a curto-prazo do Projeto de Solvência II, foi dada especial atenção à formação dos quadros envolvidos no desenvolvimento deste projeto que, complementarmente, teve apoio ao longo do ano de consultorias externas.

Foram ainda desenvolvidas um conjunto de ações de formação interna e externa específicas para as áreas técnicas, nomeadamente, "Técnicas de Venda e de Atendimento ao Cliente", "Políticas Anti-fraude", "Produtos com Garantia do Estado", "Desmaterialização de Garantias", "Negócio Seguro PME" e "Otimização do Outlook", assim como formação em língua inglesa, que, no seu conjunto, totalizaram 2.385 horas e envolveram 98% dos colaboradores da empresa.

Foi lançado no corrente ano o Concurso de Inovação "COSECInove" que teve larga participação dos colaboradores da COSEC e cuja ideia vencedora será implementada em 2015.

RISCOS COM GARANTIA DO ESTADO

A atividade por conta do Estado manteve o seu importante papel de apoio e dinamização das exportações portuguesas para mercados de risco político, tendo sido essencialmente marcada pelo sexto ano de vigência da Linha de Seguro de Créditos à Exportação de curto-prazo para mercados fora da OCDE e por operações garantidas através de seguro caução.

Na Linha de Seguro de créditos destinada a apoiar exportações de curto-prazo, sobretudo de pequenas e médias empresas, a procura estabilizou, registando-se um ligeiro decréscimo de 8% quanto às propostas entradas (1.996), mas em contrapartida foram emitidas 1.241 apólices, representando um acréscimo de 5% face ao ano anterior. No final de 2014, encontravam-se em vigor responsabilidades num total de 221,6 milhões de euros. Os setores de atividade que mais beneficiaram das coberturas foram os da indústria transformadora, comércio por grosso e a retalho, em que se incluem os bens alimentares, serviços de informação e comunicação, construção civil e obras públicas. Os três principais destinos das exportações portuguesas foram Angola, Marrocos e Venezuela, responsáveis por cerca de 62% do total das responsabilidades em vigor. Face ao ano de 2013, as responsabilidades em vigor para Angola e Moçambique registaram um crescimento de 15% e 19%, respetivamente. Cabo Verde registou também um crescimento apreciável de 22% face às responsabilidades em vigor no ano transato.

Registou-se a entrada de novas operações de seguro de créditos financeiros a incluir na Linha Comercial de Moçambique de 300 milhões de euros, no valor de cerca de 27 milhões de euros. Ao abrigo da Convenção Portugal-Angola não se registaram, porém, entradas de novas operações durante o ano de 2014.

Relativamente ao seguro de créditos à exportação de médio e longo prazo, apesar de terem sido analisadas 8 novas operações no valor de 8,5 milhões de euros, ainda se encontram em compromisso, pelo que não foram emitidas apólices.

Quanto ao seguro caução encontravam-se em vigor em 31.12.2014, 25 apólices cujas responsabilidades ascendem a 13,7 milhões de euros.

Durante o ano de 2014, deram entrada duas propostas de seguro de investimento para Angola no valor total de 1,6 milhões de euros.

Quanto às apólices globais com condições especiais de risco político, estão em vigor 4 apólices que apresentam responsabilidades em vigor de 44 milhões de euros e assumidas cerca de 11 milhões de euros.

No final do ano de 2014, os prémios processados líquidos ascenderam a 1,7 milhões de euros, o que representa um crescimento de 181% face ao ano anterior, em virtude de os resultados de 2013 terem sido influenciados por anulações e estornos de valor significativo em seguro caução.

Em dezembro de 2014, encontravam-se em vigor responsabilidades no montante de 1.144 milhões de euros, destacando-se os mercados de Angola, Moçambique e Venezuela, que juntos perfazem cerca de 95% daquele valor. Em termos globais, registou-se um decréscimo de 12% em termos das responsabilidades em vigor, face ao ano transato.

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

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

Durante o ano de 2014, prosseguiram os trabalhos de aperfeiçoamento do "Consensus" da OCDE, e continuaram a ser conduzidas negociações com os países emergentes, designadamente a China, Rússia, Índia, Brasil e Colômbia, para desenvolvimento de uma disciplina aplicável aos créditos à exportação.

Relativamente ao entendimento setorial sobre alterações climáticas incluído no "Consensus" da OCDE, intensificaram-se os estudos relativos à inclusão de condições de financiamento mais favoráveis para tecnologias de produção e distribuição de energia que contribuam para mitigar os efeitos adversos das alterações climáticas.

O crescimento global irá receber um impulso adicional com a baixa dos preços do petróleo. Mas espera-se que este impulso seja compensado por fatores negativos, incluindo a fraqueza do investimento que resulta de expectativas reduzidas sobre o crescimento de médio-prazo em muitas economias desenvolvidas e emergentes. De facto, a reavaliação das perspetivas da China, da Rússia, da Zona Euro e do Japão, bem como uma atividade mais fraca em alguns exportadores de petróleo, irão absorver os ganhos que poderiam advir da quebra dos preços do petróleo.

Entre as principais economias desenvolvidas, as expectativas de crescimento nos Estados Unidos são agora superiores, com o desemprego a diminuir e pressões inflacionistas mais suaves, também refletindo a valorização do dólar e a queda dos preços do petróleo. O crescimento deverá ser superior a 3% em 2015, suportado pela procura interna, pela baixa dos preços do petróleo, por um ajustamento orçamental mais moderado e pela continuação de uma política monetária acomodatória, apesar do projetado aumento gradual das taxas de juro. No entanto, a recente valorização do dólar irá reduzir as exportações líquidas.

Na Zona Euro, espera-se que a medida não convencional recentemente anunciada pelo BCE – injeção de 1,1 biliões de euros na economia até Setembro de 2016 – seja suficiente para empurrar a inflação para perto do objetivo definido e para criar as bases para um crescimento mais sólido, conjuntamente com a baixa dos preços do petróleo, uma postura mais neutra de política fiscal e a recente depreciação do euro. Mas estes fatores positivos serão compensados por perspetivas de investimento fracas, em parte, refletindo o impacto de um crescimento mais fraco em economias emergentes ligadas ao setor de exportação. Espera-se, assim, um crescimento de apenas 1,2% em 2015.

Nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento, estima-se que o crescimento se deve manter estável nos 4,3% em 2015. No que diz respeito ao comércio mundial, antecipa-se uma aceleração do crescimento, prevendo-se que o mesmo se fixe em 3,8% em 2015, depois de um crescimento de 3,1% em 2014.

Face ao exposto, espera-se que o crescimento global seja de 3,5% em 2015.

As projeções para economia portuguesa refletem a continuação do processo de ajustamento gradual dos desequilíbrios macroeconómicos, num quadro de crescimento moderado da atividade e do nível de preços, caracterizado também pela manutenção da capacidade de reduzir o endividamento externo. As atuais projeções apontam assim para a continuação da trajetória de recuperação gradual da atividade iniciada em finais de 2013.

Esta evolução deverá traduzir-se numa taxa de variação média anual do PIB de 1,5% em 2015 e 1,6% em 2016, valores ligeiramente superiores aos projetados para a Zona Euro.

Estas projeções contemplam a manutenção de um crescimento robusto das exportações e uma aceleração do investimento, a par de alguma desaceleração do crescimento do consumo privado. A evolução da procura interna deverá continuar condicionada pelo ainda elevado nível de endividamento do setor privado e pelo processo de consolidação orçamental.

O dinamismo das exportações, num contexto de melhoria dos termos de troca, deverá favorecer a manutenção de excedentes da balança corrente e de capital, permitindo uma melhoria da posição de investimento internacional.

A inflação deverá continuar a apresentar níveis reduzidos, mantendo-se as pressões descendentes sobre os preços ao nível interno e externo, nomeadamente com os preços de importação a registarem variações médias negativas em 2015 e 2016.

O crescimento do PIB em 2015 e 2016 poderá ser influenciado por riscos descendentes, dada a probabilidade de uma procura externa menos favorável e de uma redução mais significativa do consumo público, compensados parcialmente por riscos ascendentes associados ao impacto das reformas estruturais, à queda do preço do petróleo e às medidas não convencionais anunciadas pelo BCE.

A COSEC, na sequência da atividade dos últimos anos, irá continuar a reforçar os seus níveis de serviço, através do desenvolvimento dos seus novos produtos e de processos de inovação, visando reforçar as suas vantagens competitivas no mercado.

Na área da subscrição de riscos, esses processos passam por dar continuidade aos projetos iniciados em 2014, consolidando a melhoria da qualidade de serviço, dando resposta às necessidades dos nossos Segurados e, na área comercial, pela continuada maior aproximação aos nossos clientes acompanhada pela necessária diversificação das ofertas dos seus produtos de seguro de crédito e seguro caução. As perspetivas económicas para 2015 permitem antever que a COSEC possa dar continuidade às políticas comerciais e de subscrição de risco, de crescimento da sua carteira e da sua exposição, tanto no mercado doméstico como em mercados externos.

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

DECLARAÇÃO SOBRE A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

09

20 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. Estrutura das remunerações

Conselho de Administração

Presidente e Vogais Executivos

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

Outras prestações remuneratórias:

Presidente

Contribuição de até 15% do Vencimento Anual Bruto, a pagar para 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).

Vogais Não Executivos

Remuneração fixa cujo valor é aprovado pela Comissão de Vencimentos, apenas devida no caso de inexistência de contrato de trabalho com algum dos acionistas.

Conselho Fiscal

Presidente e Vogais

Remuneração fixa constituída por Vencimento Bruto Mensal (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.

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.

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

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

3. Outros aspetos

Não é estabelecida nem contratualizada indemnização em caso de destituição.

Atendendo à dimensão e à 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

10

A Comissão Executiva do Conselho de Administração, no âmbito das competências nela delegadas, tendo presente o disposto na Norma Regulamentar nº 5/2010-R e na Circular nº 6/2010 da ASF, confirma a aplicação no ano 2014, da seguinte política de remuneração dos Diretores de 1ª Linha da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A.:

1. Colaboradores abrangidos

Colaboradores com cargos de Direção, que ocupam a 1ª linha de reporte, e Auditor Interno;

Auditor Interno

A política de remunerações dos Diretores de 1ª Linha e do Auditor Interno enquadra-se na política de remunerações adotada relativamente aos demais colaboradores da COSEC.

2. Estruturação das remunerações

A remuneração dos Diretores de 1ª Linha e do Auditor Interno 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 Auditor Interno é a que decorre da aplicação do contrato de trabalho de cada um destes colaboradores e das cláusulas aplicáveis do Contrato Coletivo de Trabalho para o sector segurador (CCT) em vigor.

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

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 os 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 ao Auditor Interno.

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

- Nível de responsabilidade de cada Diretor;
- Desempenho individual;
- Desempenho coletivo da respetiva Direção;
- Desempenho da COSEC;
- 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 o Auditor Interno beneficiam de um plano individual de reforma nos termos previstos nas cláusulas do CCT aplicável ao sector segurador em vigor.

4. Divulgação e atualização

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

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

Esta Declaração foi aprovada pela Comissão Executiva em 29.01.2015.

REFERÊNCIAS FINAIS

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

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

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

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

Ao Sr. Michele Pignotti, pelo contributo dado ao desenvolvimento da Companhia e pela dedicação e competência demonstradas enquanto membro do Conselho de Administração desta empresa. O Sr. Michele Pignotti foi substituído pelo Dr. Gerd-Uwe Baden, nomeado na Assembleia Geral de 17 de Julho de 2014;

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

O Conselho de Administração propõe que relativamente ao resultado líquido do exercício de 2014, no montante de 7.886.734,80 Euro, seja efetuada a seguinte distribuição:

- | | |
|--------------------------------|-------------------|
| a) Reforço da Reserva Legal | 788.673,48 Euro |
| b) Distribuição aos Acionistas | 7.098.061,32 Euro |

Lisboa, 27 de Fevereiro de 2015

O Conselho de Administração



José Miguel Gomes da Costa
(Presidente)



Berta Maria Nogueira Dias da Cunha



Thierry Etheve



Celeste Hagatong Agrellos



Francisco Avillez



Gerd-Uwe Baden



Pascal Personne

BALANÇOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em euros

ATIVO	Notas	2014			2013
		Valor Bruto	Imparidade, Depreciações, Amortizações e Ajustamentos	Valor Líquido	
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	3; 4	928 063	0	928 063	12 220 075
Investimentos em filiais, associadas e em-preendimentos 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	Anexo 1; 4; 33	0	0	0	403 061
Derivados de cobertura		0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	Anexo 1; 4; 33	62 596 830	0	62 596 830	54 913 501
Empréstimos e contas a receber	4; 33	6 209 863	0	6 209 863	14 414 027
Depósitos junto de empresas cedentes		105 800	0	105 800	121 289
Outros depósitos		6 103 893	0	6 103 893	14 292 738
Empréstimos concedidos		0	0	0	0
Contas a receber		0	0	0	0
Outros		171	0	171	0
Investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
Terrenos e edifícios	4; 5	15 513 210	1 166 584	14 346 626	15 717 078
Terrenos e edifícios de uso próprio		6 433 540	1 166 584	5 266 956	5 886 692
Terrenos e edifícios de rendimento		9 079 670	0	9 079 670	9 830 386
Outros ativos tangíveis	4; 6	3 102 690	2 297 653	805 038	756 725
Inventários		13 178	0	13 178	13 178
Goodwill		0	0	0	0
Outros ativos intangíveis	7	10 410 527	9 473 184	937 343	847 521
Provisões técnicas de resseguro cedido	8	9 793 087	0	9 793 087	12 132 441
Provisão para prémios não adquiridos		733 710	0	733 710	652 239
Provisão para sinistros	8.1	8 687 163	0	8 687 163	11 188 220
Provisão para participação nos resultados		372 214	0	372 214	291 982
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	24	372 089	0	372 089	401 348
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	9	4 447 063	900 622	3 546 442	3 802 986
Contas a receber por operações de seguro direto		3 208 607	608 974	2 599 633	2 708 722
Contas a receber por operações de resseguro		153 075	38 583	114 492	51 105
Contas a receber por outras operações		1 085 381	253 065	832 316	1 043 159
Ativos por impostos	9; 10	3 323 734	0	3 323 734	2 441 917
Ativos por impostos correntes		386 502	0	386 502	46 326
Ativos por impostos diferidos	10	2 937 232	0	2 937 232	2 395 590
Acrêscimos e diferimentos	11	2 322 193	0	2 322 193	2 195 988
Outros elementos do ativo		0	0	0	0
Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		0	0	0	0
TOTAL DO ATIVO		119 032 526	13 838 043	105 194 484	120 259 846

BALANÇOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em euros

PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	2014	2013
PASSIVO			
Provisões técnicas	12	42 340 696	41 596 841
Provisão para prémios não adquiridos		1 571 045	1 402 435
Provisão para sinistros		24 231 511	27 722 619
Provisão para participação nos resultados		930 536	729 956
Provisão para desvios de sinistralidade		15 607 604	11 741 832
Provisão para riscos em curso		0	0
Outras Provisões Técnicas		0	0
Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento		0	0
Outros passivos financeiros	32.3	333 884	294 815
Derivados de cobertura		0	0
Passivos subordinados		0	0
Depósitos recebidos de resseguradores		333 884	294 815
Outros		0	0
Passivos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo		0	0
Outros credores por operações de seguros e outras operações	13	2 831 970	17 147 637
Contas a pagar por operações de seguro direto		1 023 308	1 340 540
Contas a pagar por operações de resseguro		476 518	2 184 980
Contas a pagar por outras operações		1 332 143	13 622 117
Passivos por impostos	13	3 824 458	5 249 538
Passivos por impostos correntes		859 591	2 793 768
Passivos por impostos diferidos	10	2 964 867	2 455 770
Acréscimos e diferimentos	14	7 643 628	8 583 096
Outras provisões	15	30 024	30 024
Outros elementos do passivo		0	0
Passivos de um grupo para alienação classificado como detido para venda		0	0
TOTAL DO PASSIVO		57 004 659	72 901 952
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital	16	7 500 000	7 500 000
(Ações próprias)		0	0
Reservas de reavaliação	17	2 960 979	2 036 933
Por ajustamentos no justo valor dos ativos financeiros		2 960 979	2 036 933
Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio		0	0
Por revalorização de ativos intangíveis		0	0
Por revalorização de outros ativos tangíveis		0	0
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de cobertura em coberturas de fluxos de caixa		0	0
Por ajustamentos no justo valor de cobertura de investimentos líquidos em moeda estrangeira		0	0
De diferenças de câmbio		0	0
Reserva por impostos diferidos	17	(1 260 036)	(1 117 736)
Outras reservas	17	24 559 170	23 720 914
Resultados transitados		6 542 977	6 542 977
Resultado do exercício	18	7 886 735	8 674 807
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		48 189 824	47 357 894
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO		105 194 484	120 259 846

CONTA DE GANHOS E PERDAS

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS A 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em Euros

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2014			2013
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
Prémios adquiridos líquidos de resseguro		19 951 568	0	19 951 568	20 520 666
Prémios brutos emitidos	20; Anexo 4	35 456 866	0	35 456 866	36 410 544
Prémios de resseguro cedido		(15 401 547)	0	(15 401 547)	(15 892 180)
Provisão para prémios não adquiridos (var.)		(185 223)	0	(185 223)	(4 499)
Provisão para prémios não adquiridos parte resseguradores (var.)		81 472	0	81 472	6 801
Custos com sinistros, líquido de resseguro		(5 456 988)	0	(5 456 988)	(6 030 697)
Montantes pagos			0		
Montantes brutos		(10 613 055)	0	(10 613 055)	(16 467 038)
Parte dos resseguradores		4 166 017	0	4 166 017	5 864 158
Provisão para sinistros (variação)			0		
Montante bruto	12.1	3 491 108	0	3 491 108	7 612 923
Parte dos resseguradores	8.1	(2 501 057)	0	(2 501 057)	(3 040 739)
Outras provisões técnicas líquidas de resseguro		(3 865 772)	0	(3 865 772)	(3 972 277)
Participação nos resultados líquida de resseguro	12.3	(523 166)	0	(523 166)	(415 329)
Custos e gastos de exploração líquidos		(4 397 513)	0	(4 397 513)	(4 714 634)
Custos de aquisição		(4 150 750)	0	(4 150 750)	(4 208 226)
Custos de aquisição diferidos (variação)		16 612	0	16 612	6 011
Gastos administrativos	21.2	(5 226 186)	0	(5 226 186)	(5 180 685)
Comissões e participação nos resultados de resseguro		4 962 811	0	4 962 811	4 668 266
Rendimentos		1 820 244	10 692	1 830 937	2 081 505
De juros de ativos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas	25	1 820 244	9 077	1 829 321	2 075 657
De juros de passivos financeiros não valorizados ao justo valor por via de ganhos e perdas		0	0	0	0
Outros		0	1 616	1 616	5 848
Gastos financeiros		(301 905)	(1 324)	(303 229)	(293 161)
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		(301 905)	(1 324)	(303 229)	(293 161)
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	26	471 268	7 801	479 069	276 735
De ativos disponíveis para venda		471 268	7 801	479 069	276 735
De empréstimos e contas a receber		0	0	0	0
De investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
De passivos financeiros valorizados ao custo amortizado		0	0	0	0
De outros		0	0	0	0
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	27	2 495	0	2 495	22 217
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		2 495	0	2 495	22 217
Diferenças de câmbio		0	0	0	0
Ganhos líquidos pela venda de ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		0	0	0	0

CONTA DE GANHOS E PERDAS	Notas	2014			2013
		TÉCNICA	NÃO TÉCNICA	TOTAL	
Perdas de imparidade (líquidas de reversão)		0	0	0	0
De empréstimos e contas a receber valorizados ao custo amortizado		0	0	0	0
De investimentos a deter até à maturidade		0	0	0	0
De outros		0	0	0	0
Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro	29	3 441 201	0	3 441 201	4 690 062
Outras provisões (variação)		0	83 413	83 413	542 088
Outros rendimentos/gastos		0	41 164	41 164	(466 948)
Goodwill negativo reconhecido imediatamente em ganhos e perdas		0	0	0	0
Ganhos e perdas de associadas empreendimentos conjuntos contabilizados pelo método da equivalência patrimonial		0	0	0	0
Ganhos e perdas de ativos não correntes (ou grupos para alienação) classificados como detidos para venda		0	0	0	0
RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE IMPOSTOS		11 141 432	141 747	11 283 179	12 240 227
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos correntes	10	0	(3 571 289)	(3 571 289)	(4 360 530)
Imposto sobre o rendimento do exercício - Impostos diferidos	10	0	174 845	174 845	795 110
RESULTADO DO EXERCÍCIO	18	11 141 432	(3 254 697)	7 886 735	8 674 807

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

Valores em euros

DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL	2014	2013
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	7 886 735	8 674 807
RESULTADO NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO		
RECUPERÁVEL EM FUTUROS EXERCÍCIOS		
Variação de justo valor de ativos disponíveis para venda	924 046	167 006
Instrumentos de capital e unidades de participação	(225 332)	364 460
Instrumentos de dívida	1 149 378	(197 454)
Variação de justo valor de terrenos e edifícios de uso próprio		
Edifícios de uso próprio		
Variação das reservas para impostos diferidos	(145 897)	41 188
Por diferenças temporárias	(145 897)	41 188
De ativos financeiros disponíveis para venda	(194 893)	(8 528)
De terrenos e edifícios de uso próprio	48 996	49 716
TOTAL RECUPERÁVEL EM FUTUROS EXERCÍCIOS	778 149	208 194
NÃO RECUPERÁVEL EM FUTUROS EXERCÍCIOS		
Variação de outras reservas	(29 225)	(23 157)
Desvios atuariais de fundo de pensões	(29 225)	(23 157)
Variação das reservas para impostos diferidos	3 597	2 976
Por diferenças temporárias	3 597	2 976
De outras reservas - desvios atuariais de fundo de pensões	3 597	2 976
TOTAL NÃO RECUPERÁVEL EM FUTUROS EXERCÍCIOS	(25 628)	(20 181)
TOTAL NÃO RECONHECIDO NO RESULTADO LÍQUIDO	752 522	188 013
RENDIMENTO INTEGRAL DO EXERCÍCIO	8 639 256	8 862 820

DEMONSTRAÇÃO DE VARIAÇÃO DE CAPITALS PRÓPRIOS

Valores em euros

Notas do anexo	Demonstração de variações do capital próprio	Capital social	Reservas de reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio	Reserva por impostos diferidos	Outras Reservas		Resultados Transitados	Resultado do exercício	Total do Capital Próprio
						Reserva Legal	Outras Reservas			
	Balanço a 31 de Dezembro de 2012 (pró-forma)	7 500 000	1 869 927	0	(1 161 900)	5 175 164	18 017 530	6 542 977	5 513 768	43 457 465
	Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	0	167 006	0	0	0	0	0	0	167 006
10	Ajustamentos por reconhecimento de impostos diferidos	0	0	0	44 164	0	0	0	0	44 164
	Aumentos de reservas por aplicação de resultados	0	0	0	0	551 377	0	0	0	551 377
	Aumentos de reservas por reconhecimento de desvios atuariais	0	0	0	0	0	(23 157)	0	0	(23 157)
	Distribuição de lucros/prejuízos	0	0	0	0	0	0	0	(4 962 391)	(4 962 391)
	Total das variações do capital próprio	0	167 006	0	44 164	551 377	(23 157)	0	(5 513 768)	(4 774 378)
18	Resultado líquido do exercício	0	0	0	0	0	0	0	8 674 807	8 674 807
	Distribuição antecipada de lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Balanço a 31 de Dezembro de 2013	7 500 000	2 036 933	0	(1 117 736)	5 726 541	17 994 373	6 542 977	8 674 807	47 357 894
	Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda	0	924 046	0	0	0	0	0	0	924 046
10	Ajustamentos por reconhecimento de impostos diferidos	0	0	0	(142 300)	0	0	0	0	(142 300)
	Aumentos de reservas por aplicação de resultados	0	0	0	0	867 481	0	0	(867 481)	0
	Outras variações por reconhecimentos de desvios atuariais	0	0	0	0	0	(29 225)	0	0	(29 225)
19	Distribuição de lucros/prejuízos	0	0	0	0	0	0	0	(7 807 326)	(7 807 326)
	Total das variações do capital próprio	0	924 046	0	(142 300)	867 481	(29 225)	0	(8 674 807)	(7 054 804)
18	Resultado líquido do exercício	0	0	0	0	0	0	0	7 886 735	7 886 735
	Distribuição antecipada de lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Balanço a 31 de Dezembro de 2014	7 500 000	2 960 979	0	(1 260 036)	6 594 022	17 965 148	6 542 977	7 886 735	48 189 824

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Valores em euros

32

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA		
RUBRICAS	2014	2013
FLUXOS DE CAIXA OPERACIONAIS		
Antes das variações dos ativos e passivos		
Prémios recebidos, líquidos de resseguro	19 751 649	20 518 364
Sinistros pagos, líquidos de resseguro	(4 533 483)	(8 685 412)
Comissões de contratos de seguro, de investimento e de prestação de serviços, líquidas	2 985 470	953 927
Pagamentos participações resultados, líquidas de resseguro	(402 818)	(521 405)
Pagamentos empregados fornecedores	(9 920 537)	(7 956 469)
Contribuições para fundos de pensões		
Impostos e taxas	(114 957)	(138 039)
Outros	8 754 423	8 413 135
SUB TOTAL	16 519 745	12 584 100
(Aumentos) / diminuições ativos operacionais		
Devedores por operações de seguro directo e resseguro	(1 566 079)	2 730 616
Devedores por outras operações	213 064	220 855
SUB TOTAL	(1 353 014)	2 951 471
Aumentos / (diminuições) passivos operacionais		
Depósitos recebidos resseguradores	39 069	138 802
Credores por operações de seguro directo e resseguro	(317 232)	(130 541)
Credores por outras operações	(27 924 496)	1 363 207
SUB TOTAL	(28 202 659)	1 371 468
Impostos		
Sobre o rendimento	5 902 848	2 863 854
TOTAL	(7 133 080)	19 770 894
FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE INVESTIMENTO		
Recebimentos resultantes da venda ou reembolso de:		
Ativos financeiros justo valor através de ganhos e perdas	405 556	1 275
Ativos financeiros disponíveis para venda	3 392 468	0
Empréstimos e contas a receber	8 188 845	0
Propriedades investimento	0	0
Ativos tangíveis e intangíveis	81	0
Rendimentos de ativos financeiros	1 858 410	2 073 854
Outros recebimentos	1 648	1 847 293
SUB TOTAL	13 847 010	3 922 423
Pagamentos resultantes da aquisição ou originação de:		
Ativos financeiros ao justo valor através de ganhos e perdas		
Ativos financeiros disponíveis para venda	(9 507 802)	(71 628)
Empréstimos e contas a receber	0	(6 023 599)
Ativos tangíveis e intangíveis	(731 693)	(607 055)
Outros	40 880	(464 384)
SUB TOTAL	(10 198 616)	(7 166 666)
TOTAL	3 648 394	(3 244 243)
FLUXOS DE CAIXA DE ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO		
Concentrações de atividades empresariais:		
Distribuição de dividendos	(7 807 326)	(4 962 391)
TOTAL	(7 807 326)	(4 962 391)
Variação de Caixa e Equivalentes	(11 292 012)	11 564 260
Caixa e equivalentes no início do período	12 220 075	655 816
Caixa e equivalentes no final do período	928 063	12 220 075
SOMA DE CONTROLO	(11 292 012)	11 564 260

Notas às Demonstrações Financeiras

31 de Dezembro 2014

34 Nota introdutória

1. Informações gerais

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

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

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

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

2. Bases de preparação das demonstrações financeiras e políticas contabilísticas

2.1 Bases de apresentação

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

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

2.2 Principais políticas contabilísticas

2.2.1 Ativos financeiros

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

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

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

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

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

2.2.1.2 Ativos financeiros disponíveis para venda

Nesta rubrica classificam-se:

- Os títulos de dívida que não tenham sido classificados no reconhecimento inicial ao justo valor por via de ganhos e perdas;
- 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 de Reserva de Justo Valor, exceto no caso de perdas por imparidade, que são registadas na rubrica “Perdas por 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. 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 reserva de reavaliação de justo valor 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 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, diária e automaticamente, com base na informação recebida do mercado (contribuidores, preços, volumes oferecidos de compra e venda) e em simultâneo com a aplicação das regras definidas internamente, irá identificar o preço que reúne o estatuto de “mais adequado” (preço *default*), propondo a sua utilização na valorização dos ativos.

Sequencialmente o sistema aplica a seguinte ordem de prioridades:

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

Atributos para a sua utilização:

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

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

▪ Executáveis individuais – Preços que permitem transacionar aos níveis apresentados.

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

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

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

2.2.1.4 Ganhos e perdas realizados em investimentos

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

No momento da alienação as variações acumuladas no justo valor, registadas na rubrica “Reserva de reavaliação – 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 adotadas, quer os imóveis de uso próprio, quer os imóveis de rendimento, foram mensurados pelo critério de justo valor, considerando o valor da última reavaliação efetuada como “*deemed cost*” de cada imóvel. As amortizações de imóveis de uso próprio foram calculadas com referência a 1 de Janeiro de 2004, data de transição considerada para o reporte aos acionistas com participação qualificada.

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

A COSEC utiliza dois modelos de mensuração distintos:

Modelo de Revalorização

Para os imóveis de uso próprio, a COSEC utiliza o modelo de Revalorização, sendo as revalorizações positivas refletidas na rubrica Reservas de Reavaliação – Ajustamentos de Justo Valor, e as revalorizações negativas, face ao custo de aquisição, registadas na demonstração de ganhos e perdas, após a utilização do saldo refletido na rubrica da Reserva de Reavaliação – Ajustamentos de Justo Valor.

A COSEC regista em ganhos e perdas o valor da amortização dos edifícios de uso próprio pelo método de quotas constantes, considerando que só é amortizável o coeficiente correspondente à parte edificada do imóvel. De acordo com a última avaliação realizada para os edifícios de uso próprio, foi apurado que a quota-parte do valor do terreno no total do valor dos edifícios era representativa de 40% do seu valor e estimou-se que a vida útil residual dos imóveis corresponderia 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. 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

2.2.4 Ativos tangíveis adquiridos em locação financeira

Os ativos tangíveis adquiridos através de operações de locação financeira, em que a Companhia detém todos 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.

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 2014 e 2013, a Companhia efetuou contribuições para os Planos Individuais de Reforma anteriormente referidos, nos montantes de 55.518 Euros e 23.731 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 pagas 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".

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".

Até 31 de Dezembro de 2012, a COSEC reconhecia o valor acumulado dos 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, na rubrica "Responsabilidades com Benefícios Pós-emprego – Desvios Atuariais - Corredor". Eram enquadráveis nessa rubrica os ganhos ou perdas atuariais acumulados que não excedessem 10% do valor das responsabilidades com serviços passados ou 10% do valor do Fundo de Pensões, dos dois o maior. Os valores que excedessem o corredor eram reconhecidos em resultados, pelo período de tempo médio até à idade esperada da reforma da população abrangida pelo plano.

A partir de 1 de Janeiro de 2013, com a entrada em vigor da Norma IAS 19 revista, a COSEC passou a reconhecer os ganhos e perdas atuariais diretamente em capitais próprios, na Demonstração de rendimento integral, no período em que ocorrem.

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 2014 e 2013 corresponde a 24,5% e 26,5%, respetivamente, acrescida da respetiva Derrama Estadual, determinada nos termos da Lei nº 66-B/2012, de 31 de Dezembro, que corresponde à aplicação de uma taxa adicional de 3% sobre a parte do lucro tributável superior a 1.500.000 Euros e inferior a 7.500.000 Euros, e de 5% sobre a parte do lucro que exceda este valor.

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

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

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

Os passivos por impostos diferidos são normalmente registados para todas as diferenças temporárias tributáveis, enquanto que 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 2014 e de 2013, representavam, respetivamente, 5% e 4% 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 2014, a Companhia registou uma dotação da provisão para desvios de sinistralidade, para o ramo de Crédito, no montante de 3.865.772 Euros, tendo atingido o reforço máximo anual de 12% dos prémios brutos emitidos no exercício para aquele ramo. No exercício anterior registou também uma dotação, também no ramo de Crédito, no montante de 3.996.716 Euros.

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

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. Em 2013, houve lugar à reversão total da provisão constituída em 2012, no valor de 24.439 Euros. No ano de 2014 não houve lugar à constituição de provisão a qual se manteve nula.

2.2.9 Ajustamentos para Recibos por Cobrar e para Cobranças Duvidosas

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

O Ajustamento para Cobranças Duvidosas é constituído relativamente aos créditos de cobrança duvidosa, de acordo com o respetivo risco de cobrança, incluindo o risco de incobrábilidade 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

Esta rubrica inclui as provisões constituídas para fazer face a outros riscos específicos.

2.2.11 Acréscimos e diferimentos

2.2.11.1 Princípio da especialização dos exercícios

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

2.2.11.2 Encargos com férias e subsídio de férias

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

2.2.12 Conversão de saldos e transações em divisas

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

2.2.13 Caixa e equivalentes e depósitos à ordem

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

2.2.14 Comissões de contratos de seguro

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

3. Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem

Em 31 de Dezembro de 2014 e 2013, esta rubrica apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

CAIXA E SEUS EQUIVALENTES E DEP. ORDEM		
Rubricas	2014	2013
Caixa	0	100
Depósitos à ordem - Gestão de Tesouraria	882 339	12 204 266
Depósitos à ordem - Gestão de Ativos	45 724	15 709
TOTAL	928 063	12 220 075

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 2014 a carteira de investimentos apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

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

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

Em 31 de Dezembro de 2013 a carteira de investimentos apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

DECOMPOSIÇÃO DO JUSTO VALOR DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	2013						
	Valor aquisição	Custo amortizado	Valorização	Juros a receber	Amortizações	Imparidade	Valor de Balanço
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	99 849 356	(315 695)	(1 905 386)	1 049 160	(1 089 176)	0	97 588 260
Terrenos e edifícios	20 747 000	0	(3 940 746)	0	(1 089 176)	0	15 717 078
De uso próprio	9 422 000	0	(2 446 132)	0	(1 089 176)	0	5 886 692
De rendimento	11 325 000	259	(1 494 614)	0	0	0	9 830 386
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	398 925	259	(1 392)	5 269	0	0	403 061
Títulos de dívida	398 925	259	(1 392)	5 269	0	0	403 061
Obrigações	398 925	259	(1 392)	5 269	0	0	403 061
Ativos disponíveis para venda	52 127 975	(315 954)	2 036 753	987 627	0	0	54 836 401
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida e Out. Empréstimos	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	7 158 987	0	832 542	0	0	0	7 991 529
Ações	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de Participação	7 158 987	0	832 542	0	0	0	7 991 529
Títulos de dívida	44 968 988	(315 954)	1 204 211	987 627	0	0	46 844 872
Obrigações do Tesouro	23 165 453	(144 583)	304 351	518 686	0	0	23 843 906
Bilhetes do Tesouro	0	0	0	0	0	0	0
Outros Emissores	21 803 536	(171 371)	899 860	468 941	0	0	23 000 966
Obrigações	21 703 674	(171 371)	899 860	468 865	0	0	22 901 028
Papel Comercial	99 861	0	0	76	0	0	99 938
Empréstimos concedidos e contas a receber	14 371 289	0	0	42 738	0	0	14 414 027
Dep. Junto de empresas cedentes	121 289	0	0	0	0	0	121 289
Depósitos a prazo	14 250 000	0	0	42 738	0	0	14 292 738
Depósitos à ordem em instituições de crédito	12 204 166	0	0	13 526	0	0	12 217 693
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	76 920	(0)	180	0	0	0	77 100
Ativos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0	0
Futuros	0	0	0	0	0	0	0
Forwards Câmbiais	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	76 920	0	180	0	0	0	77 100
Instrumentos capital e Unidades Participação	76 920	(0)	180	0	0	0	77 100
Ações	76 920	0	180	0	0	0	77 100
Títulos de dívida	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Outros Emissores	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Obrigações	0	(0)	0	0	0	0	(0)
TOTAL	99 926 276	(315 695)	(1 905 205)	1 049 160	(1 089 176)	0	97 665 360

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 2014 e de 2013, os investimentos e outros ativos da COSEC apresentavam a seguinte afetação:

Valores em euros

AFETAÇÃO DOS INVESTIMENTOS E OUTROS ATIVOS				
Rubrica	2014		2013	
	Seguros Não Vida	Não Afetos	Seguros Não Vida	Não Afetos
Caixa e seus equivalentes	928 063	0	12 220 075	0
Terrenos e edifícios	14 346 626	0	15 717 078	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	403 061	0
Derivados de cobertura	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	62 594 730	2 100	54 836 401	77 100
Empréstimos concedidos e contas a receber	6 210 033	0	14 414 027	0
Investimentos a deter até à maturidade	0	0	0	0
Outros ativos tangíveis	805 038	0	756 725	0
TOTAL	84 884 489	2 100	98 347 368	77 100

5. Terrenos e edifícios

5.1 Modelo de valorização aplicado

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

Em 2014, procedeu-se à avaliação de todos os imóveis da COSEC, por avaliadores independentes.

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

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

Os imóveis de uso próprio são aqueles que são ocupados pelos serviços da COSEC, no âmbito da sua atividade. Encontram-se nesta situação os imóveis da Av. da República, 58, em Lisboa, e da Rua Gonçalo Sampaio, 329 - 3º, 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 2014 e de 2013, a rubrica "Terrenos e Edifícios" apresenta a seguinte composição:

Valores em euros

TIPO IMÓVEL	12/31/2012	Reavaliações e Diminuições de Valor	12/31/2013	Reavaliações e Diminuições de Valor	12/31/2014
	Valor de Balanço		Valor de Balanço		Valor de Balanço
De Serviço Próprio	7 666 900	(691 032)	6 975 868	(542 328)	6 433 540
De Rendimento	9 735 000	95 386	9 830 386	(750 716)	9 079 670
TOTAL	17 401 900	(595 646)	16 806 254	(1 293 044)	15 513 210

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

Valores em euros

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

Em 2013, o movimento de amortizações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2013							
Rubricas	Saldo Inicial		Reavaliações e Diminuições de Valor	Alienações	Amortizações do exercício		Saldo Final
	Valor Balanço	Amortizações Acumuladas			Reforço	Regularizações	
Imóveis de uso Próprio	7 666 900	1 001 402	(691 032)	0	87 774	0	5 886 692
TOTAL	7 666 900	1 001 402	(691 032)	0	87 774	0	5 886 692

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

Valores em euros

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

48 Em 2013, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2013									
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)			Alienações	Amortizações do exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Abates	Transf.		Reforço	Regulariz.	
EQUIPAMENTO									
Equipamento administrativo	789 245	752 535	28 576	0	31 150	0	25 689	0	70 747
Máquinas e ferramentas	578 456	543 499	27 312	0	0	0	13 378	0	48 891
Equipamento informático	381 310	323 893	2 286	0	0	(24 677)	36 212	(18 326)	17 140
Instalações interiores	1 416 389	1 021 193	19 967	0	49 302	0	93 062	0	371 404
Material de transporte	2 151	2 151	0	0	0	0	0	0	0
Equipamento hospitalar	1 903	1 903	0	0	0	0	0	0	0
Outro Equipamento	26 383	25 796	0	0	0	0	157	0	429
sub-total	3 195 837	2 670 970	78 141	0	80 452	(24 677)	168 498	(18 326)	508 612
PATRIMÔNIO ARTÍSTICO									
	248 114	0	0	0	0	0	0	0	248 114
sub-total	248 114	0	0	0	0	0	0	0	248 114
EQUIPAMENTO EM LOCAÇÃO FINANCEIRA									
Equipamento informático	32 076	32 076	0	0	0	0	0	0	0
Material de transporte	20 025	20 025	0	0	0	0	0	0	0
sub-total	52 101	52 101	0	0	0	0	0	0	0
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO									
Equipamento administrativo	13 664	0	17 486	0	(31 150)	0	0	0	0
Instalações interiores	0	0	49 302	0	(49 302)	0	0	0	0
sub-total	13 664	0	66 788	0	(80 452)	0	0	0	0
TOTAL	3 509 716	2 723 071	144 929	0	0	(24 677)	168 498	(18 326)	756 725

7. Ativos intangíveis

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

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

Valores em euros

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

Em 2013, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros

2013										
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do exercício		Saldo Final
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Reaval.	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.	
Aplicações informáticas (software)	9 428 854	8 677 951	16 305	0	0	337 993	0	517 130	0	588 071
Carteira de clientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos intangíveis em curso	148 161	0	449 283	0	0	(337 993)	0	0	0	259 451
TOTAL	9 577 015	8 677 951	465 588	0	0	0	0	517 130	0	847 521

50 8. Provisões técnicas de resseguro cedido

Estas provisões são determinadas aplicando os mesmos critérios utilizados para o seguro direto que lhes deram origem, tendo em conta os tratados de resseguro, cujos princípios se encontram descritos na Nota 12.

8.1 Provisões para sinistros

Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013, esta rubrica apresentava a seguinte composição:

Valores em euros

PROVISÃO PARA SINISTROS	Provisão para Sinistros a 31/12/2012	Variação da Provisão em 2013	Provisão para Sinistros a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão para Sinistros a 31/12/2014
RESSEGURO CEDIDO					
CRÉDITO	(10 573 438)	2 954 526	(7 618 912)	925 457	(6 693 456)
Prestações	(7 704 163)	2 151 236	(5 552 927)	526 020	(5 026 908)
IBNR	(2 869 275)	803 290	(2 065 985)	399 437	(1 666 548)
CAUÇÃO	(3 655 521)	86 214	(3 569 308)	1 575 601	(1 993 707)
Prestações	(3 059 226)	165 845	(2 893 382)	1 329 426	(1 563 956)
IBNR	(596 295)	(79 631)	(675 926)	246 175	(429 751)
TOTAL	(14 228 959)	3 040 739	(11 188 220)	2 501 057	(8 687 163)

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 12.4.

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

Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013, esta rubrica apresentava a seguinte composição:

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 2014 e de 2013, o valor registado em balanço para recibos de prémios por cobrar de segurados apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros

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

2013								
	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	1 493 581	208 411	193 332	227 761	2 123 086	479 698	(516 176)	2 086 608
Caução	437 889	52 825	6 810	24 164	521 687	214 007	(173 990)	561 704
TOTAL	1 931 470	261 236	200 141	251 925	2 644 773	693 705	(690 166)	2 648 312

a) ajustamentos de recibos por cobrar

52 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 2014 e de 2013, os créditos de cobrança duvidosa e respetiva provisão contabilística apresentavam a seguinte decomposição:

Valores em euros

	2014		2013	
	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística
Recibos de Prémios	757 400	608 974	1 258 652	690 165
Em carteira	206 362	89 091	564 947	273 710
Em contencioso	551 038	519 883	693 705	416 455
Faturas	98 473	81 624	127 384	83 847
Em carteira	54 295	37 446	66 495	22 958
Em contencioso	44 179	44 179	60 889	60 889
Dívidas de Segurados	9 535	9 535	9 535	9 535
Cheques sem provisão	9 535	9 535	9 535	9 535
Resseguradores	38 583	38 583	38 583	38 583
Em processos de falência	38 583	38 583	38 583	38 583
Outros devedores	161 905	161 905	161 905	161 905
Emissões obrigacionistas	161 905	161 905	161 905	161 905
TOTAL	1 065 896	900 622	1 596 059	984 035

10. Impostos sobre o rendimento (correntes e diferidos)

Nos exercícios de 2014 e de 2013, o custo com impostos sobre os lucros refletidos nos resultados e a respetiva carga fiscal pode ser sintetizado da seguinte forma:

Valores em euros		
Rubrica	31/12/2014	31/12/2013
Impostos correntes	3 571 289	4 360 530
Do exercício	3 584 800	4 379 702
Correcção de exercícios anteriores a)	(13 511)	(19 172)
Impostos diferidos	(174 845)	(795 110)
Registo e reversão de diferenças temporárias	(174 845)	(795 110)
Total do imposto registado em resultados	3 396 444	3 565 420
Resultado antes dos impostos	11 283 179	12 240 227
Carga Fiscal	30,1%	29,1%

a) Inclui reembolsos de IRC dos exercícios de 2002, 2008, 2009, 2011, 2012 e 2013.

54 A 31 de Dezembro de 2013 e 2014, os impostos diferidos registados em ganhos e perdas e em reservas por impostos diferidos apresentavam a seguinte decomposição:

Valores em euros

Rubricas	Saldo em 31/12/2012	Movimentos 2013		Saldo em 31/12/2013	Movimentos 2014		Saldo em 31/12/2014
		Variação por ganhos e perdas	Por variação por reserva por impostos diferidos		Variação por ganhos e perdas	Por variação por reserva por impostos diferidos	
Impostos diferidos ativos							
Provisões não aceites fiscalmente	66 354	819	0	67 173	(44 327)	0	22 846
Imóveis de rendimento - Mais/ menos valias não reconhecidas	849 011	13 525	0	862 536	133 601	0	996 137
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	1 011 196	7 560	(102)	1 018 654	(18 664)	(102)	999 888
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	308 093	86 333	(205)	394 221	45 365	(198)	439 388
Fundo de Pensões	0	0	53 007	53 007	422 369	3 597	478 973
Sub total	2 234 654	108 237	52 699	2 395 590	538 344	3 297	2 937 232
Impostos diferidos passivos							
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	551 628	0	8 529	560 157	0	194 893	755 050
Imóveis de uso próprio - Mais/ menos valias não reconhecidas	1 015 184	(38 717)	(30 109)	946 358	(38 717)	(30 109)	877 532
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	922 392	(63 593)	(19 916)	838 883	(61 269)	(19 187)	758 427
Fundo de Pensões	644 904	(584 564)	50 032	110 372	463 486	0	573 858
Sub Total	3 134 108	(686 874)	8 536	2 455 770	363 500	145 597	2 964 867
SALDO	(899 454)	795 110	44 164	(60 179)	174 845	(142 300)	(27 635)

A reconciliação entre a taxa fiscal nominal e a taxa fiscal efetiva verificada nos exercícios de 2014 e 2013 encontra-se analisada no mapa seguinte:

Valores em euros

Rubrica	31/12/2014		31/12/2013	
	Taxa	Valor	Taxa	Valor
Resultado antes dos impostos		11 283 179		12 240 227
Imposto sobre o resultado líquido	24,5%	2 764 379	26,5%	3 243 660
Derrama adicional ao lucro tributável	3,8%	425 141	4,4%	534 570
Variações patrimoniais positivas	0,0%	0	4,0%	487 865
Custos não aceites	0,1%	16 647	0,1%	17 572
Amortizações não aceites	0,1%	8 913	0,1%	12 388
Ajustamentos não aceites como custo	0,1%	6 432	0,0%	4 305
Provisões não aceites como custo	0,0%	0	0,0%	0
Imparidades não aceites como custo	0,0%	0	0,0%	0
Diferença entre mais valias contabilísticas e fiscais	0,0%	0	0,0%	0
Outros custos não aceites	0,0%	1 302	0,0%	879
Proveitos não tributados	0,2%	26 313	-5,1%	(625 604)
Fundo de Pensões	0,4%	41 125	-4,9%	(605 603)
Outros	-0,1%	(14 812)	-0,2%	(20 001)
Valorização de imóveis	0,5%	56 508	-0,4%	(51 881)
Benefícios fiscais temporários (crédito fiscal ao investimento) a)	0,0%	4 091	-0,7%	(82 509)
Tributação autónoma	0,9%	103 366	0,3%	41 747
TOTAL DE IMPOSTOS	30,1%	3 396 444	29,1%	3 565 420

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

A rubrica "Proveitos não tributados - Fundo de Pensões", em 2013, reflete a variação da carga fiscal associada à variação do valor líquido do Fundo de Pensões BPI Valorização e também aos ganhos do Fundo reconhecidos no exercício, não sujeitos a tributação corrente. Para a referida variação do valor líquido atrás indicado contribuiu principalmente o resgate efetuado no valor de 1.841.000 Euro, tributado em impostos correntes.

A estimativa de IRC corrente a pagar relativo ao exercício de 2013, inclui o valor de 82.509 Euro, correspondente à dedução à coleta do benefício fiscal correspondente ao Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento, aprovado pela Lei n.º 49/2013, de 16 de Julho.

11. Acréscimos e diferimentos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2014	2013
Ativo		
Outros acréscimos de proveitos		
Estudos de clientes	452 748	412 022
Informações comerciais fornecidas	450 375	445 175
Participação nos resultados do resseguro cedido	244 097	725 258
Run-Off Prémios de Seguro Direto	557 090	0
Run-Off de comissões de Resseguro Cedido	71 308	0
Apólices RCGE	0	0
Outros	24 500	22 333
	1 800 118	1 604 788
Gastos diferidos		
Seguros	25 100	12 668
Informações comerciais recebidas	212 685	380 108
Despesas de manutenção e prestações de serviços diversos	284 290	198 424
	522 075	591 200
TOTAL	2 322 193	2 195 988

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

12. Provisões Técnicas

12.1 Provisão para sinistros

Em 2014 e 2013 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 31/12/2012	Variação da Provisão em 2013	Provisão para Sinistros a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão para Sinistros a 31/12/2014
SEGURO DIRETO					
CRÉDITO	26 620 355	(7 212 347)	19 408 008	(2 305 346)	17 102 662
Prestações	18 995 063	(5 220 424)	13 774 639	(1 301 004)	12 473 635
IBNR	7 134 507	(1 991 923)	5 142 584	(1 004 342)	4 138 242
Custos de gestão de sinistros	490 785	0	490 785	0	490 785
CAUÇÃO	6 251 585	(242 667)	6 008 918	(1 075 947)	4 932 971
Prestações	4 594 649	(527 280)	4 067 369	(650 744)	3 416 625
IBNR	1 622 916	284 613	1 907 529	(425 203)	1 482 326
Custos de gestão de sinistros	34 020	0	34 020	0	34 020
TOTAL	32 871 940	(7 455 014)	25 416 926	(3 381 293)	22 035 633
RESSEGURO ACEITE					
CRÉDITO	268 121	(30 685)	237 436	(34 193)	203 243
Prestações	217 740	(16 885)	200 855	(40 386)	160 469
IBNR	50 381	(13 800)	36 581	6 193	42 774
CAUÇÃO	2 195 481	(127 224)	2 068 257	(75 622)	1 992 635
Prestações	2 037 830	(135 478)	1 902 351	(78 162)	1 824 190
IBNR	157 651	8 254	165 905	2 540	168 445
TOTAL	2 463 602	(157 909)	2 305 693	(109 815)	2 195 878
TOTAL S. DIRETO + R. ACEITE	35 335 542	(7 612 923)	27 722 619	(3 491 108)	24 231 511

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 2014 e 2013 a provisão para desvios de sinistralidade da COSEC apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA DESVIOS DE SINISTRALIDADE SEGURO DIRETO	Provisão a 31/12/2012	Variação da Provisão em 2013	Provisão a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão a 31/12/2014
Crédito	1 562 477	3 996 716	5 559 193	3 865 772	9 424 965
Caução	6 182 639	0	6 182 639	0	6 182 639
TOTAL	7 745 116	3 996 716	11 741 832	3 865 772	15 607 604

12.3 Provisão para participação nos resultados

Em 2014 e 2013, a provisão para participação nos resultados apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

PROVISÃO PARA PARTICIPAÇÃO DE RESULTADOS DE APÓLICES	Provisão a 31/12/2012	Variação da Provisão em 2013	Provisão a 31/12/2013	Variação da Provisão em 2014	Provisão a 31/12/2014
SEGURO DIRETO					
Crédito	906 751	(176 795)	729 956	200 580	930 536
Caução	0	0	0	0	0
TOTAL	906 751	(176 795)	729 956	200 580	930 536
RESSEGURO CEDIDO					
Crédito	(362 701)	70 719	(291 982)	(80 232)	(372 214)
Caução	0	0	0	0	0
TOTAL	(362 701)	70 719	(291 982)	(80 232)	(372 214)
TOTAL LÍQUIDO DE RESSEGURO CEDIDO	544 050	(106 076)	437 974	120 348	558 322

Em 2014 e 2013 a evolução dos custos com a participação nos resultados de apólices apresentou o seguinte desenvolvimento:

Valores em euros

CUSTO COM A PARTICIPAÇÃO NOS RESULTADOS DAS APÓLICES	2014			2013		
	Constituição da Provisão	Custos do Ano	Custo Total	Constituição da Provisão	Custos do Ano	Custo Total
SEGURO DIRETO						
Crédito	930 536	(60 521)	870 015	729 956	(45 089)	684 867
Caução	0	0	0	0	0	0
TOTAL	930 536	(60 521)	870 015	729 956	(45 089)	684 867
RESSEGURO CEDIDO						
Crédito	(372 214)	25 366	(346 848)	(291 982)	22 445	(269 537)
Caução	0	0	0	0	0	0
TOTAL	(372 214)	25 366	(346 848)	(291 982)	22 445	(269 537)
TOTAL LÍQUIDO DE RESSEGURO CEDIDO	558 322	(35 156)	523 166	437 974	(22 645)	415 329

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

A composição desta rubrica é a seguinte:

Valores em euros

CREDORES	2014	2013
Credores por operações de seguro direto		
Tomadores de seguro	677 428	1 039 915
Mediadores	345 880	300 626
	1 023 308	1 340 540
Credores por operações de resseguro		
Resseguradores	476 269	2 184 980
Ressegurados	249	0
	476 518	2 184 980
Credores diversos		
Fornecedores	684 505	575 980
RCGE	75 934	267 967
Outros credores	571 704	12 778 170
	1 332 143	13 622 117
Passivos por Impostos		
Imposto sobre o rendimento	0	2 103 573
Imposto retido na fonte	111 847	109 206
Imposto sobre o valor acrescentado	222 828	134 278
Outros impostos e taxas	415 031	345 362
Segurança Social/CES	109 885	101 349
Impostos diferidos	2 964 867	2 455 770
	3 824 458	5 249 538
TOTAL	6 656 427	22 397 176

A rubrica Outros Credores inclui, em 2013, o valor de 11.798.126,64 Euro recebido de um Tomador para fazer face a uma penhora, efetuada pela Autoridade Tributária, decorrente de um processo de execução fiscal interposto por esta, no âmbito de apólice de seguro de Caução emitida pela COSEC. Em 2014, o referido Tomador regularizou a situação junto da Autoridade Tributária, pelo que o valor que se encontrava em poder da COSEC foi devolvido ao Tomador.

14. Acréscimos e diferimentos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	2014	2013
PASSIVO		
Acréscimos de Gastos		
Estimativa para férias e subsídio de férias e outros subsídios	771 940	723 911
Remuneração variável a pagar aos Colaboradores	451 813	513 454
Remuneração variável a pagar aos Órgãos Sociais	138 500	127 450
Encargos com rescisões contratuais	-	-
Run-Off Comissões de Seguro Direto	38 996	-
Run-Off de Prémios de Resseguro Cedido	253 420	-
Outros custos a pagar	294 819	378 538
Informações comerciais recebidas	615 357	552 124
	2 564 845	2 295 477
Proveitos diferidos		
Comissões de gestão RCGE	5 020 122	6 257 143
Outros	11 333	12 238
Rendas e alugueres	47 327	18 238
	5 078 783	6 287 619
TOTAL	7 643 628	8 583 096

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

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

O movimento nas noutras provisões e nos ajustamentos de contas do ativo nos anos de 2014 e 2013 foi o seguinte:

Valores em euros

AJUSTAMENTOS E PROVISÕES	Valor de Balanço em 31/12/12	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/13	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31/12/14
Por Recibos por Cobrar	1 203 627	77 366	590 828	690 165	103 428	184 619	608 974
Prémios em contencioso	1 007 283	0	590 828	416 455	103 428	0	519 883
Prémios em mora	196 344	77 366	0	273 710	0	184 619	89 091
Por Créditos de Cob. Duvidosa	405 277	0	111 407	293 870	14 488	16 710	291 648
De outros tomadores de seguro	22 953	0	13 418	9 535	0	0	9 535
De outros devedores	382 324	0	97 990	284 334	14 488	16 710	282 112
Outras provisões	30 024	0	0	30 024	0	0	30 024
Impostos (Nota 32)	30 024	0	0	30 024	0	0	30 024
TOTAL	1 638 929	77 366	702 235	1 014 059	117 916	201 329	930 646

No ano de 2013 a COSEC procedeu à reversão dos movimentos técnicos correspondentes a uma anulação extraordinária de prémios em contencioso, dos anos de subscrição de 1992 a 2012, no valor de 1.016.517 Euro. A referida reversão de movimentos técnicos, teve um impacto líquido de 616.645 Euro, registado em outros gastos não técnicos, devidamente compensados pelo ganho relativo à reversão da respetiva provisão para prémios em contencioso, no valor de 635.959 Euro.

16. Capital

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

Não existem ações com direitos especiais.

No final do exercício de 2014, o Banco BPI e a Euler Hermes SA, Belgium eram detentores da totalidade do Capital Social da COSEC, detendo cada um 50% do mesmo, situação que já se verificava no final do exercício anterior.

Não foram subscritas quaisquer ações da COSEC durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013.

17. Reservas

17.1 Descrição da natureza e finalidade das reservas do capital próprio

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 Euro, reflete as diferenças de valorimetria dos edifícios de uso próprio e de rendimento da COSEC. Esta referida reserva só pode ser mobilizada para os fins previstos na legislação.

A reserva por impostos diferidos inclui o registo das diferenças de imposto diferido temporárias de ativos ou passivos do balanço, cujo valor se encontra registado nas reservas. Assim, estão registados nesta rubrica os impostos diferidos calculados sobre o valor da

reserva de reavaliação de justo valor de ativos disponíveis para venda e ainda o imposto diferido calculado sobre as amortizações futuras dos imóveis de uso próprio na parte não aceite das reavaliações legais e na totalidade das restantes reavaliações que à data de transição se encontravam registadas nas reservas.

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

A 31 de Dezembro de 2014 e 2013, os valores das reservas da COSEC apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros

RESERVAS	31/12/2014	31/12/2013
RESERVAS DE REAVALIAÇÃO		
Por ajustamento de justo valor		
Ativos financeiros disponíveis para venda	2 960 979	2 036 933
Terrenos e edifícios de uso próprio	0	0
SUB TOTAL	2 960 979	2 036 933
RESERVAS POR IMPOSTOS DIFERIDOS		
Por diferenças temporárias		
Ativos financeiros disponíveis para venda	(755 050)	(560 157)
De terrenos e edifícios de uso próprio	(561 591)	(610 587)
De outras reservas de reavaliação	56 605	53 007
SUB TOTAL	(1 260 036)	(1 117 736)
OUTRAS RESERVAS		
Reavaliação legal	7 714 826	7 714 826
Reserva legal	6 594 022	5 726 541
Reservas livres	10 472 301	10 472 301
Ganhos e perdas atuariais	(221 979)	(192 754)
SUB TOTAL	24 559 170	23 720 914
TOTAL DAS RESERVAS	26 260 113	24 640 110

18. Resultados por ação

De acordo com o resultado líquido obtido em 2014, o resultado por ação corresponde a 5,2578 Euro.

Valores em euros

RESULTADOS POR AÇÃO	31/12/2014	31/12/2013
Resultado líquido do exercício	7 886 735	8 674 807
Número de ações	1 500 000	1 500 000
RESULTADOS POR AÇÃO	5,2578	5,7832

19. Dividendos por ação

Durante o exercício de 2014, a COSEC efetuou distribuição de dividendos relativos ao resultado líquido obtido em 2013, conforme o apresentado no quadro seguinte:

Valores em euros

DIVIDENDOS POR AÇÃO	
Resultado líquido atribuído	7 807 326
Nº de ações	1 500 000
DIVIDENDOS POR AÇÃO	5,2049

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 2014 e 2013, encontra-se distribuído da seguinte forma:

	Valores em euros			
	2014	2013		Var 2014/2013
Atividade em Portugal				
Crédito	32 138 189	32 399 393	(261 204)	-0,8%
Caução	2 271 570	2 284 281	(12 711)	-0,6%
Total	34 409 759	34 683 674	(273 915)	-0,8%
Atividade no estrangeiro				
Crédito	946 595	1 591 441	(644 846)	-40,5%
Caução	655	635	20	3,1%
Total	947 250	1 592 076	(644 826)	-40,5%
Atividade global				
Crédito	33 084 784	33 990 834	(906 050)	-2,7%
Caução	2 272 225	2 284 916	(12 691)	-0,6%
TOTAL GERAL	35 357 009	36 275 750	(918 741)	-2,5%

Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013, o montante de prémios brutos emitidos inclui 99.857 Euro e 134.794 Euro, 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 2014, o montante das Comissões de Seguro Direto reconhecidas em resultados ascendeu a 2.345.680 Euro (2.375.577 Euro em 2013).

66 21. Gastos diversos por natureza e função

21.1 Análise dos gastos por natureza:

Valores em euros

CUSTOS POR NATUREZA IMPUTADOS	2014	2013	Variação 2014/2013
Custos com o pessoal (Nota 23)	6 515 723	6 346 818	2,7%
Fornecimentos e serviços externos	2 632 415	2 665 833	-1,3%
Impostos e taxas	114 957	138 039	-16,7%
Amortizações (Notas 5, 6 e 7)	670 968	773 402	-13,2%
Juros suportados (Nota 22)	1 580	1 826	-13,4%
Comissões	228 147	222 234	2,7%
TOTAL	10 163 791	10 148 152	0,2%

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	2014	2013	Variação 2014/2013
Sinistros	1 913 555	1 917 468	-0,2%
Aquisição	1 724 559	1 780 228	-3,1%
Administrativos	5 226 186	5 180 685	0,9%
Investimento	301 905	291 430	3,6%
RCGE	997 586	978 341	2,0%
TOTAL	10 163 791	10 148 152	0,2%

22. Custos de financiamento

Os custos de financiamento em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013 encontravam-se alocados pelas seguintes sub-rubricas:

Valores em euros

RUBRICAS	2014	2013
Juros Suportados		
Depósitos recebidos de resseguradores	1 580	1 826
Ativos em locação financeira	0	0
Ativos em locação operacional	0	0
TOTAL	1 580	1 826

23. Gastos com pessoal

23.1 Número de trabalhadores por categorias ao serviço em 31/12/14 e 31/12/13

NÚMERO DE COLABORADORES		
Níveis de Qualificação CCT	2014	2013
Quadros Superiores	19	18
Profissionais Altamente Qualificados	85	84
Profissionais Qualificados	31	32
Profissionais Semi-Qualificados	0	0
TOTAL	135	134

RUBRICA	2014	2013	Variação 2014/2013
Remunerações Fixas e Variáveis	5 053 340	5 048 273	0,1%
Orgãos Sociais	894 404	781 349	14,5%
Pessoal	4 158 936	4 266 924	-2,5%
Encargos sobre remunerações	1 034 382	984 646	5,1%
Benefícios pós-emprego (Nota 24)	55 552	(47 781)	-216,3%
Planos de contribuição definida	55 518	23 731	134,0%
Planos de benefícios definidos	(13 676)	(60 854)	-77,5%
Responsabilidades a cargo da Empresa	13 710	(10 658)	-228,6%
Outros benefícios a longo prazo dos empregados	0	0	
Benefícios de cessação de emprego	28 016	69 275	-59,6%
Seguros obrigatórios	149 716	143 307	4,5%
Gastos de ação social	88 791	89 357	-0,6%
Outros custos com o pessoal	105 925	59 740	77,3%
TOTAL	6 515 723	6 346 818	2,7%

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

Valores em euros

REMUNERAÇÕES AUFERIDAS	2014				
	Fixas	Variáveis	Acessórias	Complementares	Totais
Conselho de Administração					
Miguel Gomes da Costa a)	159 193	65 880	0	23 880	248 953
Berta Dias da Cunha a)	133 617	57 120	0	0	190 737
Thierry Etheve a)	121 385	41 000	0	130 371	292 756
Celeste Hagatong Agrellos	0	0	0	0	0
Isabel Castelo Branco	0	0	0	0	0
Pascal Frederic Personne	0	0	0	0	0
Michele Pignoti	0	0	0	0	0
Francisco Avilez	0	0	0	0	0
Sub Total	414 195	164 000	0	154 251	732 446
Conselho Fiscal					
Abel Pinto Reis	21 000	0	0	0	21 000
Benjamim Pinho	12 000	0	0	0	12 000
Tito Arantes Fontes	12 000	0	0	0	12 000
Sub Total	45 000	0	0	0	45 000
Revisor Oficial de Contas (ROC)					
Deloitte & Associados, SROC, S.A.	50 000	0	0	0	50 000
Sub Total	50 000	0	0	0	50 000
TOTAL	509 195	164 000	0	154 251	827 446

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.

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

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

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

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

O atual plano de contribuição definida passou também a incluir, a partir do ano de 2012, os empregados do quadro efetivo da COSEC cuja data de admissão na indústria seguradora tenha ocorrido após 22 de Junho de 1995, condicionada a um período de carência de dois anos nas admissões ocorridas após 1 de Janeiro de 2010. Em conformidade com as regras previstas no novo CCT, existe uma garantia de capital sobre os montantes da transferência inicial e das contribuições efetuadas pela Companhia e pelos próprios beneficiários para as contas individuais de cada participante. Assim, no exercício de 2012, a Companhia transferiu o saldo das responsabilidades integralmente financiadas a 31 de Dezembro de 2011 dos 56 participantes do fundo que aderiram ao novo CCT para os respetivos planos individuais de reforma. Os dois colaboradores que não tinham aderido ao novo CCT em 2012 aderiram ao mesmo em 2014, tendo sido transferido o saldo das responsabilidades pelos serviços passados calculadas a 31/12/2013 para planos individuais de reforma.

Conforme o disposto na cláusula 49ª do novo CCT, nos exercícios de 2014 e de 2013, a Companhia registou na conta de ganhos e perdas, respetivamente, 55.518 Euro e 23.731 Euro relativos à contribuição obrigatória para o PIR (Plano Individual de Reforma) dos seus colaboradores.

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

PRESSUPOSTOS FUNDO DE PENSÕES	2014	2013
Método atuarial	<i>Unit Credit</i> projectado	<i>Unit Credit</i> projectado
Tábua de mortalidade (sexo masculino)	TV 73 / 77	TV 73 / 77
Tábua de mortalidade (sexo feminino)	TV 88 / 90	TV 88 / 90
Tábua de invalidez	N/A	EKV 80
Taxa de crescimento das pensões	1,00%	1,00%
Taxa de desconto	1,10%	2,40%
Taxa de rotação do pessoal	N/A	0,00%
Taxa de crescimento salarial	N/A	2,00%

A 31 de Dezembro de 2014 e 2013, os beneficiários abrangidos pelo Fundo de Pensões da COSEC eram os seguintes:

	31/12/2014	31/12/2013
Reformados	32	35
Trabalhadores no ativo	0	2
TOTAL	32	37

A variação ocorrida em 2014 na sub-rubrica "Trabalhadores no ativo", é justificada pelo facto de dois colaboradores que não tinham aderido ao CCT, em 2012, terem entretanto aderido no ano de 2014.

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

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES "BPI VALORIZAÇÃO"	2014	2013	2012	2011	2010
Responsabilidades com complementos de reforma:					
- Serviços passados de ativos	0	16 648	18 055	882 786	1 151 037
- Pensões em pagamento	1 379 270	1 394 248	1 441 286	1 379 267	1 497 220
	1 379 270	1 410 896	1 459 341	2 262 052	2 648 257
Valor do Fundo de Pensões	2 028 441	2 075 616	3 919 485	4 598 123	4 799 383
Nível de financiamento	147,1%	147,1%	268,6%	203,3%	181,2%

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

72 A evolução das responsabilidades do fundo de pensões durante os exercícios de 2014 e 2013 foi a seguinte:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES "BPI VALORIZAÇÃO"	31/12/2014	31/12/2013
Valor das responsabilidades no início do exercício	1 410 896	1 459 341
Custo dos serviços correntes	577	641
Custo dos juros	32 110	34 548
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(147 122)	(156 143)
Outros desvios	0	0
Desvios atuariais	99 457	80 388
Alterações ao plano - Novo CCT	0	0
Cortes de responsabilidades passadas	(16 648)	(7 879)
Desvios atuariais por alterações dos pressupostos	0	0
Valor das responsabilidades no final do exercício	1 379 270	1 410 896
Situação patrimonial do fundo de pensões	2 028 441	2 075 616
Excesso (Insuficiência) de cobertura	649 171	664 720
Grau de cobertura das responsabilidades	147,1%	147,1%

Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013, a análise de sensibilidade a uma variação dos principais pressupostos atuariais para todo o período objeto de avaliação atuarial, teria os seguintes impactos no valor atual das responsabilidades por serviços passados:

Valores em euros

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

Valores em euros

PRESSUPOSTOS	Variação em %	Acréscimo em valor
2013		
Alteração na taxa de desconto		
Acréscimo de 0,25%	-1,76%	(24 771)
Redução de 0,25%	1,82%	25 609
Alteração da taxa de crescimento dos salários		
Acréscimo de 0,25%	0,18%	2 550
Alteração da taxa de crescimento das pensões		
Acréscimo de 0,25%	1,81%	25 578
Tábua de mortalidade		
+1 ano	5,53%	77 971

74 A evolução da situação patrimonial do fundo de pensões durante os exercícios de 2014 e 2013 foi a seguinte:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”	31/12/2014	31/12/2013
Valor do fundo no início do exercício	2 075 616	3 919 485
Rendimento dos juros	48 056	96 043
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(145 666)	(154 597)
Desvios atuariais	68 776	55 685
Contribuições (resgates) efectuados no exercício	(18 341)	(1 841 000)
VALOR DO FUNDO NO FINAL DO EXERCÍCIO	2 028 441	2 075 616

Em 2013 foi efectuado um resgate de 1.841.000 Euro, correspondente a 75% do valor do excesso do fundo face às responsabilidades assumidas. Este resgate, devidamente autorizado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, teve a sua origem, por um lado, nos cortes nas responsabilidades efectuados nos últimos 10 anos, derivados de rescisões contratuais/reduções de beneficiários e, por outro, nos rendimentos gerados pelo próprio fundo ao longo dos anos.

Em 31 de Dezembro de 2014 e 2013, os ganhos e perdas atuariais reconhecidos no capital, na rubrica de outras reservas, apresentam o seguinte detalhe:

Valores em euros

FUNDO DE PENSÕES “BPI VALORIZAÇÃO”	31/12/2014	31/12/2013
Desvios atuariais no início do exercício	192 754	169 597
Desvios de rendimento do fundo de pensões	(68 776)	(55 685)
Desvios por alteração de pressupostos atuariais e financeiros	121 276	10 007
Desvios de pensões pagas	(1 456)	(1 546)
Outros desvios	(21 819)	70 381
DESVIOS ATUARIAIS NO FINAL DO EXERCÍCIO	221 979	192 754

Nos exercícios de 2014 e 2013, a taxa de rentabilidade efetiva dos ativos do plano foi de, respectivamente, 6,6% e 4,3%.

A taxa de rentabilidade esperada do Fundo de Pensões BPI Valorização em 2014 foi de 3,6%, de acordo com os quadros em anexo:

RENTABILIDADE ESPERADA ANUAL NO ANO DE 2014		
Cenário Otimista	Cenário Central	Cenário Pessimista
7,80%	3,60%	-2,10%

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	0,50%	2,00%	3,50%
Obrigações Taxa Variável	2,50%	1,50%	-1,00%
Hedge Funds	8,00%	4,00%	-2,00%
Imobiliário	5,00%	2,50%	-1,00%
Liquidez	0,75%	0,50%	0,25%

Em 31 de Dezembro de 2014, os ativos do Fundo BPI Valorização estavam alocados por categorias de ativos de acordo com a seguinte distribuição percentual:

TIPO DE ATIVO	Dist %
Ações	31,7%
Obrigações de taxa fixa	41,7%
Obrigações de taxa indexada	5,4%
Retorno absoluto	5,8%
Imobiliário	1,2%
Liquidez	14,2%
TOTAL	100,0%

- 76 Em 31 de Dezembro de 2014, 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	52 584 863	642 592
Obrigações de taxa fixa	69 150 122	845 021
Obrigações de taxa indexada	8 914 148	108 932
Retorno absoluto	9 644 510	117 857
Imobiliário	2 046 194	25 005
Liquidez	23 652 293	289 034
TOTAL	165 992 130	2 028 441

a) Corresponde à participação da Cosec de 114.517,40 UP

Em 2014 e 2013, a COSEC reconheceu um custo de 13.710 Euro e um proveito de 10.658 Euro, respetivamente, referentes a responsabilidades passadas com complementos de reforma de quatro ex-trabalhadores, cujas responsabilidades não se encontram cobertas pelo fundo de pensões BPI – Valorização. Os pressupostos para o cálculo do valor atual destas responsabilidades foram os anteriormente indicados.

Em 2014 e 2013, 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	2014	2013	Variação 2014/2013
RESPONSABILIDADES COM BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO			
BENEFÍCIOS COM PLANO DE PENSÕES	649 171	664 720	-2,3%
Planos com benefícios definidos	649 171	664 720	-2,3%
Fundo BPI valorização	649 171	664 720	-2,3%
Valor dos ativos do fundo	2 028 441	2 075 616	-2,3%
Valor das responsabilidades do fundo	(1 379 270)	(1 410 896)	-2,2%
OUTROS BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO	(277 082)	(263 372)	5,2%
Responsabilidades passadas com reformados	(277 082)	(263 372)	5,2%
Pensões de reforma a seu cargo	(277 082)	(263 372)	5,2%
TOTAL	372 089	401 348	-7,3%

Em 2014 e 2013, o valor registado na rubrica "Gastos com Benefícios Pós Emprego", encontra-se discriminado da seguinte forma:

Valores em euros

RUBRICA	2014	2013	Variação 2014/2013
GASTOS COM BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO			
Relativos a planos de contribuição definida	55 518	23 731	134,0%
Custos PIR cláusula 48º do CCT	55 518	23 731	134,0%
Relativos a planos com benefícios definidos	(13 676)	(60 854)	-77,5%
Custo dos serviços correntes	577	641	-10,0%
Custo dos juros	32 110	34 548	-7,1%
Retorno dos ativos do plano	(48 056)	(96 043)	-50,0%
Perda reconhecida por alterações ao plano	1 693	0	0,0%
Responsabilidades a cargo da empresa	13 710	(10 658)	-228,6%
Encargos serviços passados - Complementos de Reforma	13 710	(10 658)	-228,6%
TOTAL - CUSTO / (PROVEITO)	55 552	(47 781)	-216,3%

78 25. Rendimentos/Réditos de investimentos

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

A 31 de Dezembro de 2014 e de 2013 os rendimentos de investimentos apresentavam a seguinte composição pelas suas respetivas categorias:

Valores em euros

CATEGORIA DO INVESTIMENTO	Rendimentos	
	2014	2013
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	1 820 244	2 075 657
Terrenos e edifícios	380 352	473 352
De rendimento	380 352	473 352
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	5 418	6 893
Títulos de dívida	5 418	6 893
Obrigações	5 418	6 893
Ativos disponíveis para venda	1 306 776	1 342 446
Títulos de dívida	1 306 776	1 342 446
De emissores públicos	683 002	605 851
Bilhetes do Tesouro	0	0
Outros Emissores	623 774	736 594
Empréstimos concedidos e contas a receber	116 552	172 753
Dep. Junto de empresas cedentes	419	4 431
Depósitos a prazo	116 133	168 322
Depósitos à ordem em instituições de crédito	11 146	80 213
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	9 077	0
Ativos disponíveis para venda	9 077	0
Instrumentos capital e Unidades Participação	9 077	0
Ações	9 077	0
Títulos de dívida	0	0
Outros Emissores	0	0
Obrigações	0	0
TOTAL	1 829 321	2 075 657

26. Ganhos e perdas realizadas em investimentos

Nos exercícios de 2014 e 2013, o resultado das alienações de investimentos foi o seguinte:

Valores em euros

CATEGORIA DO TÍTULO	2014			2013		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	471 352	84	471 268	325 008	48 393	276 615
Terrenos e edifícios	0	0	0	0	0	0
De rendimento	0	0	0	0	0	0
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	471 352	84	471 268	325 008	48 393	276 615
Investimentos em outras participadas e participantes	0	0	0	0	0	0
Títulos de dívida e Out.Empréstimos	0	0	0	0	0	0
Obrigações	0	0	0	0	0	0
Instrumentos capital e unidades de participação	347 912	0	347 912	252 446	0	252 446
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de Participação	347 912	0	347 912	252 446	0	252 446
Títulos de dívida	123 441	84	123 357	72 562	48 393	24 169
De Emissores Públicos	123 327	84	123 243	24 916	48 393	(23 478)
Outros Emissores	114	0	114	47 647	0	47 647
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	7 801	0	7 801	0	0	0
Ativos financeiros ao justo valor por G&P detidos para negociação	0	0	0	0	0	0
Futuros	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	7 801	0	7 801	0	0	0
Instrumentos capital e Unidades de Participação	7 801	0	7 801	0	0	0
Ações	7 801	0	7 801	0	0	0
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Outros Emissores	0	0	0	0	0	0
TOTAL	479 153	84	479 069	325 008	48 393	276 615

Nota - Não inclui diferenças cambiais

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

Nos exercícios de 2014 e 2013, os ganhos e perdas provenientes de ajustamentos de justo valor em investimentos estão relacionados com o ajustamento do justo valor dos imóveis e com o ajustamento do justo valor de uma obrigação de emitente do sector financeiro, cuja parcela do rendimento incorpora uma componente de derivado embutido. Os ajustamentos de justo valor relativos aos imóveis, dos exercícios de 2014 e de 2013, foram incluídos na rubrica “Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro”, da conta de ganhos e perdas.

Valores em euros

CATEGORIA DO TÍTULO	2014			2013		
	Ganhos	Perdas	Saldo	Ganhos	Perdas	Saldo
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	2 495	1 293 044	(1 290 549)	1 884 017	2 457 446	(573 429)
Terrenos e edifícios (Nota 29)	0	1 293 044	(1 293 044)	1 861 800	2 457 446	(595 646)
De uso próprio	0	542 328	(542 328)	0	691 032	(691 032)
De rendimento	0	750 716	(750 716)	1 861 800	1 766 414	95 386
Ativos financeiros classificados ao justo valor por G&P	2 495	0	2 495	22 217	0	22 217
Títulos de dívida	2 495	0	2 495	22 217	0	22 217
Obrigações	2 495	0	2 495	22 217	0	22 217
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	0	0	0	0	0	0
TOTAL	2 495	1 293 044	(1 290 549)	1 884 017	2 457 446	(573 429)

28. Ganhos e perdas em diferenças de câmbio

Nos exercícios de 2014 e de 2013, registaram-se os seguintes ganhos e perdas com diferenças de câmbio:

Valores em euros

GANHOS E PERDAS EM DIFERÊNCIAS DE CÂMBIO						
CATEGORIA DO TÍTULO	2014			2013		
	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)	389	2 946	(2 557)	354	93	261
Diferenças de câmbio - Não Técnicas	126	1 324	(1 198)	946	1 731	(785)
TOTAL	515	4 269	(3 755)	1 300	1 824	(524)

Para efeitos de conversão em Euro dos elementos contidos nas contas anuais, foram utilizadas as "Taxas de Câmbio de Referência" do Banco Central Europeu, em 31 de Dezembro de 2014.

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

82 29. Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro

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

Valores em euros		
RUBRICAS	2014	2013
OUTROS RENDIMENTOS TÉCNICOS		
Estudos de clientes	3 128 448	2 944 677
Outros serviços prestados a clientes	520 787	762 862
Informações comerciais fornecidas	1 738 696	1 675 468
Recuperações por conta de congéneres	118 459	117 413
Serviços prestados a congéneres	59 571	82 425
Reavaliação de imóveis de rendimento (Nota 27)	0	1 861 800
Proveitos líquidos de RCGE	1 855 500	2 270 952
Outros	730	31 572
SUB-TOTAL	7 422 191	9 747 170
OUTROS GASTOS TÉCNICOS		
Informações comerciais recebidas	2 564 426	2 471 435
Recuperações por conta de congéneres	80 561	95 018
Serviços prestados por congéneres	40 013	33 116
Reavaliação de imóveis de rendimento (Nota 27)	750 716	1 766 414
Reavaliação de imóveis de uso próprio (Nota 27)	542 328	691 032
Diferenças de câmbio (Nota 28)	2 946	93
SUB-TOTAL	3 980 990	5 057 108
TOTAL	3 441 201	4 690 062

A rubrica “Proveitos líquidos 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, incluindo também as linhas temporárias de apoio ao crédito comercial aprovadas em 2009.

30. Relato por segmentos

A atividade da COSEC centra-se essencialmente em Portugal e no ramo de Crédito. O ramo de Caução representa menos de 10% do volume de negócios total da COSEC. A atividade exercida fora de Portugal, em regime de Livre Prestação de Serviços, representa cerca de 3% do volume total das operações de seguro direto (conforme Nota 20.1).

31. Transações entre entidades relacionadas

Conforme as ligações existentes, em consequência de titularidade de partes de capital, a COSEC foi considerada no exercício de 2014 uma empresa associada quer do *Banco BPI*, com sede em Portugal, quer da *Euler Hermes SA, Belgium*, empresa não residente, com sede na Bélgica.

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

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

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

Valores em euros

RUBRICAS	2014			2013		
	Entidades relacionadas			Entidades relacionadas		
	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total	Grupo BPI	Grupo Euler Hermes	Valor Total
CUSTOS						
Comissões	675 320	403 649	1 078 968	600 701	202 518	803 219
Gestão de Ativos	184 226	0	184 226	178 049	0	178 049
Mediação	491 094	0	491 094	422 652	0	422 652
Serviços relativos a apólices de seguro	0	403 649	403 649	0	202 518	202 518
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	99 185	99 185	0	85 345	85 345
Informações Comerciais recebidas	0	2 201 896	2 201 896	0	2 144 514	2 144 514
Encargos com contratos de Seguro Direto	160 085	0	160 085	156 783	0	156 783
Despesas com Pessoal cedido	296 231	16 367	312 598	250 426	16 367	266 793
Rendas e alugueres suportados	9 543	0	9 543	9 543	0	9 543
Operações de Resseguro Cedido	0	6 671 181	6 671 181	0	7 194 648	7 194 648
TOTAL DOS CUSTOS	1 141 179	9 392 278	10 533 456	1 017 452	9 643 392	10 660 845
PROVEITOS						
Comissões	0	195 853	195 853	0	194 032	194 032
Serviços relativos a apólices de seguro	0	195 853	195 853	0	194 032	194 032
Informações Comerciais fornecidas	0	1 733 496	1 733 496	0	1 573 655	1 573 655
Grupo Euler Hermes	0	1 733 496	1 733 496	0	1 573 655	1 573 655
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	60 000	60 000	0	0	0
Rendimentos	148 772	0	148 772	161 445	0	161 445
De rendas de edifícios	40 644	0	40 644	40 644	0	40 644
De depósitos à ordem	24 421	0	24 421	57 578	0	57 578
De depósitos a prazo	83 707	0	83 707	63 222	0	63 222
Operações de Resseguro Aceite	0	44 794	44 794	0	105 334	105 334
TOTAL DOS PROVEITOS	148 772	2 034 143	2 182 915	161 445	1 873 020	2 034 465
ATIVOS						
Depósitos à Ordem	790 547	0	790 547	12 130 043	0	12 130 043
Depósitos a Prazo	3 800 000	0	3 800 000	5 500 000	0	5 500 000
Ativos Disponíveis para venda	0	0	0	0	0	0
Contas a receber por operações de resseguro	0	43 788	43 788	0	17 539	17 539
Contas a receber por outras operações	0	270	270	0	37 435	37 435
Provisões Técnicas (Resseguro Cedido)	0	7 199 474	7 199 474	0	8 140 240	8 140 240
TOTAL DOS ATIVOS	4 590 547	7 243 531	11 834 078	17 630 043	8 195 215	25 825 257
PASSIVOS						
Contas a pagar por operações de resseguro	0	327 404	327 404	0	1 748 024	1 748 024
Contas a pagar por outras operações	22 511	146 557	169 067	19 723	124 592	144 316
Provisões Técnicas (Resseguro Aceite)	0	33 249	33 249	0	109 233	109 233
TOTAL DOS PASSIVOS	22 511	507 210	529 721	19 723	1 981 850	2 001 573

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 Euro, 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 2014, não tinha assumido qualquer compromisso por garantias prestadas, para além das que decorrem da atividade corrente (Seguro Caução).

Em 31 de Dezembro de 2014 e 2013, os títulos de resseguradores para caucionamento das provisões para sinistros de resseguro cedido, refletidos em rubricas extrapatrimoniais, ascendiam a 2.466.706 Euro e 2.471.298 Euro, respetivamente. Nestas datas, os depósitos recebidos de resseguradores para a mesma finalidade, ascendiam a 333.884 Euro e 294.815 Euro, respetivamente.

32.4 Especialização de movimentos técnicos relativos aos produtos Garantia + e Garantia ++.

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

Valores em euros

MOVIMENTO	Valor
Seguro Directo	
Prémios	557 090
Comissões de Mediação	(38 996)
Provisão para Sinistros - IBNR	(256 261)
Total	261 832
Resseguro Cedido	
Prémios	
Tratado de Quota Parte	(222 836)
Tratado de Excedente de sinistros	(30 584)
Comissões de RC	71 308
Provisão para Sinistros - IBNR	102 505
Total	(79 608)
TOTAL (CUSTOS) / PROVEITOS	182 224

86

33. Divulgações relativas a instrumentos financeiros

33.1 Política de investimentos

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

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

A política de investimentos da COSEC cobre os riscos de mercado (incluindo os capitais próprios, taxa de juro e riscos cambiais), riscos de crédito em investimentos e riscos de liquidez.

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:

- Todas as provisões técnicas, dívidas de longo prazo e passivos por impostos diferidos devem ser cobertos por investimentos de rendimento fixo com *rating* mínimo de “A”;
- A carteira financeira deverá ter um mínimo de aplicações de curto prazo (inferior a um ano) que permita cobrir qualquer *deficit* de liquidez devido ao agravamento do rácio combinado até aos 120%;

Está proibida a utilização de produtos derivados, mesmo para efeitos de cobertura de risco.

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 as maturidades desta carteira de obrigações deverão ter uma distribuição equitativa. As mais-valias da carteira devem ser apenas obtidas na carteira de ações e outros ativos.

É necessário um *rating* mínimo de curto prazo de “A1-P1” no risco de contraparte e em papel de curto prazo. A carteira de obrigações deverá ser composta maioritariamente por obrigações do Estado, embora também possa incluir 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 deverá ser de “BBB” e a sua maturidade não deverá ser superior a quatro anos.

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.

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 - obrigações, ações, caixa e equivalentes, e imóveis.

A classe de imóveis deverá ser limitada a edifícios de uso próprio. Relativamente ao resto da carteira, a alocação de ativos deverá tender para:

Classe de ativo	Alocação
Ações	Máximo 14% da carteira
Caixa e equivalentes	Máximo 15% da carteira
Obrigações	Mínimo 61% da carteira

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 do limite de +/- 3% do *benchmark*.

Nenhum investimento em ações deverá exceder 10% do valor de mercado da carteira de ações e deverá ser evitado sempre que possível o investimento em *small caps*.

Os gestores da carteira de ações deverão preferir o uso de fundos em vez de participações diretas. As participações num único fundo não deverão exceder 20% do valor total dos fundos.

A rotação de ações (*asset turnover*) deverá ser limitada a 50% do valor de mercado da carteira, a menos que o Comité Financeiro decida noutro sentido. A rotação de ações é definida como sendo o rácio entre o total de aquisições e vendas a preços de mercado ao longo de um ano dividido pelo valor médio anual de mercado da carteira.

Pelo menos 75% da carteira de obrigações deverão ser constituídos por obrigações de dívida pública. Os outros 25% podem ser investidos em Fundos de Obrigações.

Deverá ser evitada qualquer exposição em obrigações *Corporate*. As obrigações *Corporate* poderão fazer parte dos 25% investidos nos Fundos de Obrigações, mas o seu peso global deverá estar limitado a 25% do total investido em Fundos de Obrigações e o respetivo *rating* ser superior a “BBB”, não podendo exceder 5% do valor dos ativos do fundo.

Mercados autorizados

Os investimentos da Companhia só deverão ser efetuados em títulos de grande liquidez transacionados em mercados organizados. A decisão dos mercados autorizados compete ao Comité Financeiro.

Risco de Câmbio

Em circunstâncias normais, os investimentos são feitos em moedas/divisas equivalentes às das responsabilidades da Companhia. O *matching* dos ativos e passivos em divisas é controlado e reportado regularmente ao Comité Financeiro.

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.

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

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

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

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

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

A 31 de Dezembro de 2013, 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	10 904 164	23,1%	12,8%	64 709	22 208	0,92	3,05
AA+	8 456 698	17,9%	10,0%	70 201	23 727	1,11	3,93
AA-	1 258 101	2,7%	1,5%	6 943	1 561	1,14	2,95
A+	2 860 635	6,1%	3,4%	50 284	10 096	1,42	3,07
A	1 450 159	3,1%	1,7%	6 634	641	0,87	1,26
A-	403 061	0,9%	0,5%	4	174	2,07	0,03
BBB+	1 858 344	3,9%	2,2%	12 623	1 380	1,11	1,56
BBB	4 920 981	10,4%	5,8%	33 113	2 842	1,27	1,65
BB+	1 103 180	2,3%	1,3%	15 006	1 366	2,30	1,88
BB	13 551 321	28,7%	16,0%	140 753	222 542	2,73	1,33
ND	381 352	0,8%	0,4%	249	193	4,09	0,28
	47 147 996	100,0%	55,6%	400 519	286 731	1,62	2,38

A 31 de Dezembro de 2013, 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	7 931 434	16,8%	9,3%	370	105 652	1,56	0,46
1 - 3 anos	22 583 883	47,9%	26,6%	232 068	142 319	1,90	1,76
3 - 7 anos	16 632 679	35,3%	19,6%	167 828	38 393	1,28	4,13
7 - 11 anos	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
> 11 anos	0	0,0%	0,0%	0	0	0,00	0,00
	47 147 996	100,0%	55,6%	400 266	286 364	1,62	2,38

A 31 de Dezembro de 2013, a carteira da COSEC incluía ainda 77.100 Euro de ações não afetas, 99.938 Euro de Papel Comercial e 7.991.529 Euro de Unidades de participação em Fundos de Investimento Mobiliário – *Inflation Link Bonds e Convertible Bonds*.

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

- 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 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 Direcção Financeira e Resseguro, e trimestralmente, ao nível do Comité Financeiro.

O VaR de Mercado é acompanhado mensalmente pelo Gestor da Carteira.

90 Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013, o detalhe dos instrumentos financeiros por tipo de exposição ao risco de taxa de juro apresentava o seguinte detalhe:

Valores em euros

	2014				2013			
	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total	Taxa fixa	Taxa Variável	Não sujeito a Tx. de Juro	Total
ATIVO								
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	0	928 063	0	928 063	0	12 219 975	100	12 220 075
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	0	0	0	0	403 061	0	403 061
Ativos disponíveis para venda	57 103 707	398 226	5 094 897	62 596 830	46 463 520	381 352	8 068 629	54 913 501
Empréstimos e contas a receber	6 209 693	0	0	6 209 693	14 414 027	0	0	14 414 027
Outros devedores por operações de seguro e outras operações	0	0	3 546 442	3 546 442	0	0	3 802 986	3 802 986
	63 313 400	1 326 289	8 641 339	73 281 028	60 877 547	13 004 389	11 871 715	85 753 650
PASSIVO								
Depósitos recebidos de resseguradores	0	333 884	0	333 884	0	294 815	0	294 815
Outros credores por operações de seguro e outras operações	0	0	2 831 970	2 831 970	0	0	17 147 637	17 147 637
	0	333 884	2 831 970	3 165 854	0	294 815	17 147 637	17 442 452

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 Direcção Financeira e Resseguro, de acordo com o *rating* do emitente das obrigações em carteira.

A 31 de Dezembro de 2014 e 2013, o *rating* médio da Carteira de Investimentos era de “BBB” em ambas as datas.

O VaR de Crédito é acompanhado mensalmente pelo Gestor da Carteira.

33.3.3 Risco de Liquidez

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

A 31 de Dezembro de 2013, a COSEC apresentava cerca de 17% da sua carteira de investimentos investida em “Caixa e equivalentes” e “Papel Comercial” e 63% investidos em “Obrigações”, na sua quase totalidade cotadas em mercados da UE.

O risco de liquidez é aferido trimestralmente com recurso a estudos de ALM, analisados 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 2014 e 2013, os *cash-flows* previsionais (não descontados) dos instrumentos financeiros, segundo a sua maturidade contratual, apresentavam a seguinte distribuição:

Valores em euros

2014										
	Até 1 mês	Até 3 meses	de 3 a 6 meses	de 6 meses a 1 ano	Entre 1 e 3 anos	Entre 3 e 5 anos	Entre 5 e 10 anos	Entre 10 e 20 anos	Indeterminado	Total
Ativo										
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	928 063	0	0	0	0	0	0	0	0	928 063
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos disponíveis para venda	1 228 244	449 573	2 368 812	8 189 822	20 637 843	15 523 154	10 078 536	0	5 094 897	63 570 881
Empréstimos e contas a receber	2 101 605	4 002 288	0	0	0	0	0	0	105 800	6 209 692
Total	4 257 912	4 451 860	2 368 812	8 189 822	20 637 843	15 523 154	10 078 536	0	5 200 697	70 708 636
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	333 884	333 884
TOTAL	0	0	0	0	0	0	0	0	333 884	333 884
2013										
	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
Ativo										
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	421 949	0	0	0	0	0	0	0	11 798 127	12 220 075
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	0	6 368	0	0	12 737	406 368	0	0	0	425 474
Ativos disponíveis para venda	1 783 293	396 520	4 322 149	2 992 438	23 510 286	9 507 112	6 088 375	0	8 068 629	56 668 802
Empréstimos e contas a receber	2 101 375	12 239 240	0	0	0	0	0	0	121 289	14 461 905
Total	4 306 617	12 642 129	4 322 149	2 992 438	23 523 023	9 913 480	6 088 375	0	19 988 045	83 776 256
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	294 815	294 815
TOTAL	0	0	0	0	0	0	0	0	294 815	294 815

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 2014 e de 2013, decompõem-se conforme o quadro anexo:

Valores em euros

TIPO DE INSTRUMENTO	2014			2013		
	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS TERRENOS E EDIFÍCIOS	0	(1 293 044)	(1 293 044)	0	(595 646)	(595 646)
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	(1 293 044)	(1 293 044)	0	(595 646)	(595 646)
Terrenos e edifícios	0	(1 293 044)	(1 293 044)	0	(595 646)	(595 646)
De uso próprio	0	(542 328)	(542 328)	0	(691 032)	(691 032)
De rendimento	0	(750 716)	(750 716)	0	95 386	95 386
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DOS ATIVOS FINANCEIROS CLASSIFICADOS AO JUSTO VALOR POR GANHOS E PERDAS	0	2 495	2 495	0	22 217	22 217
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	0	2 495	2 495	0	22 217	22 217
Títulos de dívida	0	2 495	2 495	0	22 217	22 217
Obrigações	0	2 495	2 495	0	22 217	22 217
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR DE ATIVOS DISPONÍVEIS PARA VENDA	924 046	479 069	1 403 115	167 006	276 615	443 621
Investimentos afetos às Provisões Técnicas	924 227	471 268	1 395 495	167 126	276 615	443 741
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	(225 152)	347 911	122 760	364 581	252 446	617 026
Ações	0	0	0	0	0	0
Unidades de Participação	(225 152)	347 911	122 760	364 581	252 446	617 026
Títulos de dívida	1 149 378	123 357	1 272 735	(197 454)	24 169	(173 285)
Obrigações do Tesouro	1 061 846	123 243	1 185 089	(161 451)	(23 478)	(184 928)
Bilhetes do Tesouro	0	0		0	0	
Outros Emissores	87 532	114	87 646	(36 004)	47 647	11 643
Investimentos não afetos às Provisões Técnicas	(180)	7 801	7 620	(120)	0	(120)
Instrumentos capital e Unidades de Participação	(180)	7 801	7 620	(120)	0	(120)
Ações	(180)	7 801	7 620	(120)	0	(120)
Títulos de dívida	0	0	0	0	0	0
Outros Emissores	0	0	0	0	0	0
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR TOTAL	924 046	(811 480)	112 566	167 006	(296 814)	(129 808)

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

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 2014 e de 2013, 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

	2014			2013		
	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença
Ativo						
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	928 063	928 063	0	12 220 075	12 220 075	0
Ativos disponíveis para venda	2 100	2 100	0	77 100	77 100	0
Empréstimos e contas a receber	6 209 693	6 209 693	0	14 414 027	14 414 027	0
Total	7 139 856	7 139 856	0	26 711 202	26 711 202	0
Passivo						
Depósitos recebidos de resseguradores	333 884	333 884	0	294 815	294 815	0
Total	333 884	333 884	0	294 815	294 815	0

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

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

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

Nível 1 - Técnicas de valorização com cotações em mercado ativo
Esta categoria, para além dos títulos cotados em Bolsa de Valores, inclui os títulos valorizados com base nos preços de mercados ativos divulgados através de plataformas de negociação, tendo em conta a liquidez (quantidade de contribuidores) e profundidade do ativo (tipo de contribuidor). A classificação como mercado ativo é efetuada de forma automática pelo sistema de valorização de ativos, desde que os instrumentos financeiros estejam cotados por mais de dez contribuidores de mercado, sendo pelo menos cinco das ofertas firmes e com uma cotação multi-contribuída (preço formado por mais ofertas firmes de contribuidores disponíveis no mercado). A classificação automática proposta é aferida por uma equipa especializada.

Nível 2 - Técnicas de valorização baseadas em dados de mercado
Neste nível são considerados os títulos que, não tendo mercado ativo, são valorizados por recurso a técnicas de valorização baseadas em dados de mercado para instrumentos com características

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

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

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

- Títulos não cotados que são valorizados com recurso a modelos internos, não existindo no mercado um consenso geralmente aceite sobre os parâmetros a utilizar, nomeadamente:
- Avaliação com base no *Net Asset Value* atualizado e divulgado pelas respetivas sociedades gestoras;
- Avaliação com base em preços indicativos divulgados pelas entidades que participam na estruturação das operações; ou,

▪ Avaliação por realização de testes de imparidade com base nos indicadores de performance das operações subjacentes (grau de proteção por subordinação às tranches detidas, taxas de delinquência dos ativos subjacentes, evolução dos *ratings*).

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

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

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

Em 31 de Dezembro de 2014 e de 2013 o valor contabilístico dos instrumentos financeiros, registados no balanço ao justo valor apresentava o seguinte detalhe consoante a metodologia de valorização:

Valores em euros

Tipo de instrumento financeiro	Cotações em mercado ativo Nível 1	Técnicas de valorização		Total justo valor
		Dados de mercado Nível 2	Modelos Nível 3	
2014				
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	62 594 730	0	0	62 594 730
Total	62 594 730	0	0	62 594 730
2013				
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através dos resultados	403 061	0	0	403 061
Ativos financeiros disponíveis para venda	54 836 401	0	0	54 836 401
Total	55 239 462	0	0	55 239 462

96

34. Divulgações relativas a contratos de seguro

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

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

Estas provisões foram calculadas em conformidade com a Norma n.º 19/94-R, de 6 de Dezembro, alterada pelas Normas n.º 3/96-R, n.º 4/98-R e n.º 12/2000-R, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões. Em 31 de Dezembro de 2014 e 2013, as provisões técnicas da COSEC estavam distribuídas da seguinte forma:

Valores em euros											
RUBRICAS	2014					2013					Var. %
	Seguro Direto	Resseguro Aceite	Seguro Direto + Resseguro Aceite	Resseguro Cedido	Valor Total Líquido de Resseguro Cedido	Seguro Direto	Resseguro Aceite	Seguro Direto + Resseguro Aceite	Resseguro Cedido	Valor Total Líquido de Resseguro Cedido	Total Líquido de Resseguro Cedido
PROVISÕES TÉCNICAS											
Provisão para Prémios não Adquiridos	1 637 311	14 188	1 651 499	(733 710)	917 788	1 446 275	20 001	1 466 276	(652 239)	814 037	12,7%
Custos Aquisição Diferidos	(80 453)	0	(80 453)	0	(80 453)	(63 841)	0	(63 841)	0	(63 841)	26,0%
Provisão para Sinistros	22 035 633	2 195 878	24 231 511	(8 687 163)	15 544 348	25 416 926	2 305 693	27 722 619	(11 188 220)	16 534 399	-6,0%
Provisão para Desvios de Sinistralidade	15 607 604	0	15 607 604	0	15 607 604	11 741 832	0	11 741 832	0	11 741 832	32,9%
Provisão para Participação nos Resultados	930 536	0	930 536	(372 214)	558 322	729 956	0	729 956	(291 982)	437 974	27,5%
Provisão para Riscos em Curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0%
TOTAL DAS PROVISÕES	40 130 630	2 210 066	42 340 696	(9 793 087)	32 547 609	39 271 147	2 325 694	41 596 841	(12 132 441)	29 464 400	10,5%

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 duas componentes: uma da área Comercial, que abrange a contratação, a renovação e o acompanhamento das apólices e outra da 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.

34.1.3 A subscrição do risco

Ao nível da atuação da área Comercial, 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.

No que se refere à subscrição do risco, a cargo da área de Gestão do Risco, esta inicia-se com a fase de decisão do pedido de garantia. É seguido um processo distinto consoante os pedidos se destinem ao mercado interno ou ao mercado externo.

No mercado interno, os pedidos de garantia são decididos de duas formas: automaticamente, pelo Sistema de Informação (GADOR), quando se trate de pedidos unitários até determinado montante. Neste caso, a decisão é tomada segundo regras incorporadas no sistema, que são revistas regularmente. Nos casos em que sejam ultrapassados os limites de decisão automática, é efetuada uma análise casuística pelo analista de risco, com recurso a diversas fontes de informação disponibilizadas internamente na base de dados da Companhia.

Na gestão do risco da COSEC são geridas e atualizadas as bases de dados de suporte à Gestão do Risco, recorrendo-se de uma forma permanente às seguintes fontes:

- 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 registadas no *site* do Ministério da Justiça ou enviadas pelas próprias entidades-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;
- O modelo interno de *rating* para cada entidade-risco, que utiliza no seu cálculo todas as variáveis referenciadas anteriormente;
- Registo interno de insolvências.

No que respeita ao mercado externo, a COSEC recorre às congéneres do *Grupo Euler Hermes*, estabelecidas em cada mercado, para avaliação, subscrição e acompanhamento do risco, tendo celebrado para o efeito *Service Level Agreements*.

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.

34.1.4 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.

34.1.5 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;
- Análise semanal da evolução dos níveis de recuperação nas fases pré e pós pagamento do sinistro;

- 98
- 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 2014 e 2013, 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-”.

Valores em euros

Rating	2014		2013	
	Responsabilidades em Resseguro		Responsabilidades em Resseguro	
AA+	146 596	1,7%	199 657	1,8%
AA	189 437	2,2%	0	0,0%
AA-	7 537 534	86,8%	9 733 889	87,0%
A+	318 166	3,7%	660 555	5,9%
A	452 735	5,2%	412 387	3,7%
A-	11 063	0,1%	46 628	0,4%
BBB-	0	0,0%	0	0,0%
N/ Definido	31 630	0,4%	135 104	1,2%
TOTAL	8 687 163	100,0%	11 188 220	100,0%

34.1.6 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.

34.1.8 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 31/12/2014, um *rating* de "AA-".

34.1.9 Perdas por imparidade de resseguro

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

34.1.10 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 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. Em 2013 foi instalado 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 2014, 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 do Conselho de Administração.

Margem de solvência

Conforme a Norma Regulamentar nº 6/2007-R, de 27 de Abril, as empresas de seguros devem dispor e manter um fundo de garantia, que faz parte integrante da margem de solvência e que corresponde a um terço do valor da margem de solvência exigida, não podendo ser inferior aos limites fixados no art.º 102º do Decreto-Lei nº 94-B/98, de 17 de Abril. Os elementos constitutivos do fundo de garantia são definidos no art.º 103º do mesmo Decreto-Lei.

A 31 de Dezembro de 2014 e 2013, a Margem de Solvência da COSEC apresentava a seguinte situação:

Valores em euros

	2014	2013
Margem de Solvência Disponível		
Capital Social Realizado	7 500 000	7 500 000
Reservas	26 260 113	24 640 110
Reservas de Reavaliação	2 960 979	2 036 932
Reservas por impostos diferidos	(1 260 036)	(1 117 736)
Outras Reservas	24 559 170	23 720 914
Resultados transitados	6 542 977	6 542 977
Resultados deduzidos de distribuições	788 673	867 481
Resultado líquido do exercício	7 886 735	8 674 807
Distribuição de dividendos proposta	(7 098 061)	(7 807 326)
Sub Total	41 091 763	39 550 567
Ativos intangíveis	(937 343)	(847 521)
Total dos elementos constitutivos da margem de solvência	40 154 420	38 703 046
Montante total da Margem de Solvência a constituir	4 114 352	4 130 323
Montante total do Fundo de Garantia a constituir	3 700 000	3 700 000
Excesso/(Insuficiência) da margem de solvência	36 040 068	34 572 810
TAXA DE COBERTURA DA MARGEM DE SOLVÊNCIA	975,96%	937,05%

O Técnico Oficial de Contas



Carlos Sousa
TOC n.º 13 064

INVENTÁRIO DE PARTICIPAÇÕES E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

ANO DE 2014

Valores em euros

Anexo 1

104

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

Anexo 1

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
1.2.8 - Títulos de dívida de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
1.2.9 - Outros títulos em filiais							
...							
1.2.10 - Outros títulos em associadas							
...							
1.2.11 - Outros títulos em empreendimentos conjuntos							
...							
1.2.12 - Outros títulos de outras empresas participadas e participantes							
...							
sub-total					0,00		0,00
sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
2 - OUTROS							
2.1 - Títulos nacionais							
2.1.1 - Instrumentos de capital e unidades de participação							
2.1.1.1 - Ações							
NEXPONOR,SICAFI,SA	420			5,000	2 100,00	5,000	2 100,00
sub-total					2 100,00		2 100,00
2.1.1.2 - Títulos de participação							
sub-total					0,00		0,00
2.1.1.3 - Unidades de participação em fundos de investimento							
sub-total					0,00		0,00
2.1.1.4 - Outros							
sub-total					2 100,00		2 100,00
total					2 100,00		2 100,00
2.1.2 - Títulos de dívida							
2.1.2.1 - De dívida pública							
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 3,35%-15/10/2015	91 400 000	914 000	102,350	0,010	912 235,26	0,010	941 938,35
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,2%-2016	447 000 000	4 470 000	106,675	0,010	4 594 222,18	0,011	4 807 977,92
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 4,45%-2018	300 000 000	3 000 000	111,000	0,010	3 121 897,78	0,011	3 402 784,93
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO 6,4% 2/2016	410 000 000	4 100 000	106,600	0,010	4 203 772,22	0,011	4 599 930,41
sub-total					12 832 127,44		13 752 631,61
2.1.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.1.2.3 - De outros emissores							
SEMAPA - TV - 2016	8	400 000	99,250	50 000,000	400 000,00	49 778,200	398 225,60
sub-total					400 000,00		398 225,60
total					13 234 227,44		14 152 957,21
2.2 - Títulos estrangeiros							
2.2.1 - Instrumentos de capital e unidades de participação							
2.2.1.1 - Ações							
sub-total					0,00		0,00
2.2.1.2 - Títulos de participação							
sub-total					0,00		0,00
2.2.1.3 - Unidades de participação em fundos de investimento							

Anexo 1

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
JUPITER GLOBAL CONVERTIBLES	167 181,98		12,230	10,027	1 676 392,23	12,230	2 044 635,62
SAINT-HONORÉ CONVERTIBLES	3 649,00		563,340	496,182	1 810 569,91	563,340	2 055 627,66
I SHARES DJ EUR	51 400,00		19,310	19,425	998 445,00	19,310	992 534,00
sub-total					4 485 407,14		5 092 797,28
2.2.1.4 - Outros							
sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
2.2.2 - Títulos de dívida							
2.2.2.1 - De dívida pública							
BUNDES REPUB. DEUTSCHLAND 4% (4/1/2018)	38 734 600	387 346	112,235	0,010	398 104,20	0,012	450 061,82
BEI 4,625% - 2020	1 025 000	1 025 000	123,170	1,132	1 160 053,91	1,265	1 296 261,34
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 3,5% - 2018	925 000	925 000	109,930	1,059	979 272,67	1,102	1 019 513,46
BUONI POLIENNALI DEL TESOURO 2,35% - 2024	2 300 000	2 300 000	111,764	1,086	2 498 788,25	1,125	2 586 419,10
BONOS Y OBL ESTADO 3,75% - 2018	2 720 000	2 720 000	111,025	1,070	2 909 849,33	1,117	3 036 926,58
SPAIN I/L 1,80% - 2024	2 400 000	2 400 000	110,928	1,050	2 519 086,59	1,111	2 665 949,28
SPAIN I/L 0,55% - 2019	2 400 000	2 400 000	100,958	1,010	2 422 874,82	1,010	2 424 104,18
CAISSE 4% - 2019	1 050 000	1 050 000	118,055	1,103	1 158 025,09	1,188	1 247 287,09
EUROPEAN UNION - 3,375%	1 100 000	1 100 000	114,225	1,080	1 187 626,45	1,164	1 280 377,40
FRANCE GOV OAT 3% - 25/10/2015	500 000	500 000	102,395	1,001	500 633,69	1,029	514 728,42
FRENCH TREASURY 2%	1 000 000	1 000 000	101,035	0,999	999 036,63	1,020	1 019 774,66
NETHERLANDS GOVERNMENT 3,5% - 20/07/2020	250 000	250 000	118,325	0,999	249 733,38	1,199	299 863,87
NETHERLANDS GOVERNMENT 4% - 07/2018	600 000	600 000	114,065	1,019	611 409,18	1,159	695 502,33
sub-total					17 594 494,19		18 536 769,53
2.2.2.2 - De outros emissores públicos							
sub-total					0,00		0,00
2.2.2.3 - De outros emissores							
ABBAY N.T. 4,375-2018	900	900 000	112,505	1 068,645	961 780,06	1 165,923	1 049 330,96
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 4,375% - 3/2020	600	600 000	117,582	1 166,561	699 936,35	1 208,902	725 341,32
BANK NEDERLANDSE 3,75% - 2020	1 080	1 080 000	117,190	1 088,921	1 176 035,12	1 207,962	1 304 598,58
BANK OF SCOTLAND 4,875% - 2019	1 250	1 250 000	120,015	1 113,097	1 391 370,78	1 228,198	1 535 247,43
CREDIT AGRICOLE HOME LOAN 3,25% - 2017	250	250 000	106,922	1 037,525	259 381,36	1 094,419	273 604,66
CGD -8% - 2015	320	320 000	104,774	1 000,000	320 000,00	1 068,343	341 869,68
CIE FINANCEMENT FONCIER 4,125% - 2017	1 500	1 500 000	111,162	1 064,736	1 597 104,17	1 119,192	1 678 787,88
ENAGAS 4,375% - 2015	1 250	1 250 000	101,994	1 001,748	1 252 184,74	1 041,276	1 301 594,52
ENEL SPA - 3,5% - 26/2/2016	1 000	1 000 000	103,260	998,768	998 767,81	1 062,134	1 062 134,25
ENI SPA - 4% - 06/2015	1 160	1 160 000	101,580	1 011,782	1 173 667,34	1 036,074	1 201 845,81
GAS NATURAL CAPITAL 3,375% - 2015	1 000	1 000 000	100,146	999,069	999 069,17	1 032,713	1 032 713,42
IBERDROLA FINANZAS SAL - 4,75%	1 000	1 000 000	104,542	595,567	595 566,84	653,800	653 799,95
ING BANK 2,25% - 2015	2 850	2 850 000	101,404	999,912	2 849 750,23	1 021,561	2 911 447,56
RED ELECTRICA FIN BV 3,875 - 1/2022	500	500 000	119,073	1 170,284	585 141,80	1 226,826	613 412,95
REPSOL 2,625% - 5/2020	600	600 000	106,337	1 063,861	638 316,84	1 078,976	647 385,70
SANTANDER INTL DEBT SA - 2015	500	500 000	102,586	1 000,000	500 000,00	1 028,639	514 319,45
SNS BANK NV-3,625% - 03/2017	1 140	1 140 000	107,445	1 037,473	1 182 719,60	1 103,847	1 258 385,88
TELECOM ITALIA SPA 5,125% - 2016	1 000	1 000 000	104,033	1 007,470	1 007 470,28	1 088,070	1 088 069,73
TELEFONICA EMISIONES 4,967% - 2016	1 000	1 000 000	104,889	992,087	992 086,80	1 093,933	1 093 933,21
TELEFONICA EMISIONES 4,967% - 2016	600	600 000	106,587	1 039,516	623 709,56	1 079,261	647 556,35
UNICREDIT SPA 3,375% - 2017	1 500	1 500 000	108,485	990,028	1 485 041,40	1 090,490	1 635 735,62
UNICREDIT 4,25% - 07/2016	1 150	1 150 000	106,155	1 031,475	1 186 196,67	1 079,365	1 241 269,83
VEOLIA ENVIRONNEMENT 1,75% 2015	835	835 000	119,046	999,763	834 802,08	1 199,905	1 001 920,85

Anexo 1

Designação	Quantidade	Montante do valor nominal	% do valor nominal	Preço médio de aquisição	Valor total de aquisição	Valor de balanço	
						Unitário*	Total
sub-total total					23 310 099,00 40 904 593,19		24 814 305,59 43 351 075,12
2.3 - Derivados de negociação sub-total					0,00		0,00
2.4 - Derivados de cobertura sub-total					0,00		0,00
total					0,00		0,00
3 - TOTAL GERAL					58 624 227,77		62 596 829,61

* Inclui o valor dos juros decorridos

DESENVOLVIMENTO DA PROVISÃO PARA SINISTROS RELATIVA A SINISTROS OCORRIDOS*

EM EXERCÍCIOS ANTERIORES E DOS SEUS REAJUSTAMENTOS (CORRECÇÕES)

Valores em euros

Anexo 2				
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Provisão para sinistros em 31/12/2013	Custos com sinistros* - Montantes pagos no exercício	Provisão para sinistros * em 31/12/2014	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	27 742 619	6 798 789	11 113 386	(9 830 445)
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
TOTAL	27 742 619	6 798 789	11 113 386	(9 830 445)
TOTAL GERAL	27 742 619	6 798 789	11 113 386	(9 830 445)

*Sinistros dos anos de subscrição de 2013 e anteriores

DISCRIMINAÇÃO DOS CUSTOS COM SINISTROS

Valores em euros

Anexo 3				
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Montantes pagos	Montantes pagos (Custos de gestão de sinistros imputados)	Variações da provisão para sinistros	Custos com sinistros
	(1)	(2)	(3)	(4) = (1) + (2) + (3)
SEGURO DIRECTO				
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	8 685 247	1 913 555	(3 381 293)	7 217 509
PROTEÇÃO JURÍDICA	0	0	0	0
ASSISTÊNCIA	0	0	0	0
DIVERSOS	0	0	0	0
TOTAL	8 685 247	1 913 555	(3 381 293)	7 217 509
RESSEGURO ACEITE	14 253	0	(109 815)	(95 561)
TOTAL GERAL	8 699 500	1 913 555	(3 491 108)	7 121 947

DISCRIMINAÇÃO DE ALGUNS VALORES POR RAMOS

Valores em euros

Anexo 4					
RAMOS / GRUPOS DE RAMOS	Prémios brutos emitidos	Prémios brutos adquiridos	Custos com sinistros brutos *	Custos de exploração brutos *	Saldo de resseguro
Seguro direto					
Acidentes e doença	0	0	0	0	0
Incêndio e outros danos	0	0	0	0	0
Automóvel	0	0	0	0	0
Responsabilidade civil	0	0	0	0	0
Outras coberturas	0	0	0	0	0
Marítimo, aéreo e transportes	0	0	0	0	0
Responsabilidade civil geral	0	0	0	0	0
Crédito e caução	35 357 009	35 165 973	7 217 509	9 260 705	(11 180 706)
Proteção jurídica	0	0	0	0	0
Assistência	0	0	0	0	0
Diversos	0	0	0	0	0
Total	35 357 009	35 165 973	7 217 509	9 260 705	(11 180 706)
Resseguro aceite	99 857	105 670	(95 561)	99 619	(12 655)
TOTAL GERAL	35 456 866	35 271 643	7 121 947	9 360 324	(11 193 362)

* Sem dedução da parte dos resseguradores

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO FISCAL 2014

113

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 2014, 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 2014, cujo ativo e capitais próprios ascendem, respetivamente, a 105.194 m. Euros e 48.190 m. Euros, incluindo um resultado líquido de 7.887 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, 13 de Março de 2015



Abel Reis
Presidente



Tito Arantes Fontes
Vogal



Benjamim Pinto
Vogal

CERTIFICAÇÃO LEGAL DAS CONTAS

Introdução

1. Examinámos as demonstrações financeiras anexas da Cosec – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. ("Companhia"), as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2014 que evidencia um total de 105.194.484 Euros e capitais próprios de 48.189.824 Euros, incluindo um resultado líquido de 7.886.735 Euros, a Conta de ganhos e perdas, a Demonstração do rendimento integral, a Demonstração das variações no capital próprio e a Demonstração dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data e o correspondente Anexo.

Responsabilidades

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

Âmbito

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



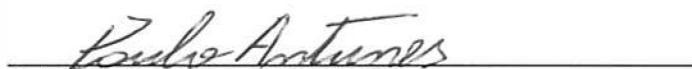
Opinião

4. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 acima apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da Cosec - Companhia de Seguro de Créditos, S.A. em 31 de Dezembro de 2014, bem como o resultado e o rendimento integral das suas operações, as variações nos seus capitais próprios e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o sector segurador (Nota 2).

Relato sobre outros requisitos legais

5. É também nossa opinião que a informação financeira de 2014 constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício.

Lisboa, 11 de Março de 2015



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

COSEC-COMPANHIA DE SEGUROS DE CRÉDITO SA

CONCLUSÕES DO RELATÓRIO DO ATUÁRIO-RESPONSÁVEL

121

Apresentam-se de seguida as principais conclusões e recomendações do relatório anual do Atuário-Responsável do ano de 2014, efetuado de acordo com a legislação em vigor, nomeadamente o estipulado, no Decreto-Lei nº94-B/98 de 17 de abril, na Portaria do Ministério das Finanças nº111/94 de 30 de junho e nas Normas nº 15/00-R de 23 de novembro e nº06/02-R de 11 de março emitidas pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Provisões Técnicas

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

Gestão de Ativos e Passivos

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

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

Subscrição e Tarifas

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

Resseguro

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

Solvência

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

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

Lisboa, 18 de Fevereiro de 2015

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)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
Thierry Etheve
Celeste Hagatong Agrellos
Francisco Avillez
Gerd-Uwe Baden
Pascal Personne

Executive Committee

José Miguel Gomes da Costa (Chairman)
Berta Maria Nogueira Dias da Cunha
Thierry Etheve

Supervisory Board

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

Alternate Member

Fernando Manuel Roque de Oliveira

Statutory Auditor

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

Alternate Member

Carlos Luís Oliveira de Melo Loureiro

Remuneration Committee

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

Management Board and Key Functions

126 MANAGEMENT BOARD AND KEY FUNCTIONS

Commercial and Marketing

José João Monteiro

Risk Management

José Vairinhos Gonçalves

Claims and Recoveries

João Sales

Finance and Reinsurance

Pedro Lamas Brou

Information Systems

Carlos Vinagre

International

Maria José Melo

Internal Auditor

Pedro Rocha

000 Euro

128

	2014	2013
Gross Premiums Direct Insurance	35.357	36.276
Rate of growth	-2,5%	8,0%
Other Earnings Direct Insurance	5.557	5.583
Rate of growth	-0,5%	-5,1%
Turnover Direct Insurance	40.914	41.859
Rate of growth	-2,3%	6,1%
Investments Income, Profits & Losses*	716	1.492
* net of impairment		
Rate of growth	-52,0%	287,4%
Net result	7.887	8.675
Rate of growth	-9,1%	57,3%
Equity	48.190	47.358
Technical Reserves	42.341	41.597
Assets representing the Technical Reserves	85.902	86.204
Rate of cover of Technical Reserves	203%	207%
Solvency Margin Rate of Cover	976%	937%

WORLD ECONOMY

129

During 2014, the world economy was gradually turning the corner of the major recession. The recovery was gaining strength and the financial stability showed some improvements.

Nevertheless, the world economic growth remained too slow and too weak compared to what it was desired. Million people continued still unemployed and growing geopolitical risks have brought new concerns.

Some political actions taken during the year helped to stabilize the global economy. The United States approved a new budget, with an extension of the debt ceiling, and a stronger economy set the stage for the normalization of monetary policy. These measures eliminated some of the uncertainties which closed the year of 2013. In Europe, some risks previously identified were also reduced with the implementation of national and regional policies and the return to growth, even if slight, in almost all the countries with confidence improvements in sovereign risks and banking sector. In Japan, economic policies named "Abenomics", which combine fiscal stimulation, a more flexible monetary policy and structural reforms, began to have some effect, with deflationary pressures reduction and increasing of confidence. Finally, the emerging economies, after trying several volatility peaks, began to adjust policies towards greater stability.

However, global financial stability faced new challenges. The United States had to ensure the orderly exit from non-conventional monetary policies. In Eurozone, the high level of unemployment, the still necessary deleveraging of bank balance sheets and the risks of a very low inflation continued to be an obstacle for a more significant

recovery. In some emerging economies, tighter external financial conditions exposed vulnerabilities inherent to the quick growth, causing some financial instability.

With all this, recovery turned out to be modest and fragile.

The developed economies recorded again a small growth (+1,8%), keeping the disparities among the markets: The USA, UK and Canada, with growth rates above 2%, and the Eurozone, the main market of COSEC, recovering from a recession but with a growth below 1%. On the other hand, emerging economies maintained the positive contribute to global growth, but their growth rates continued to slow down. In 2014, these economies will have grown 4,4%, mainly the Asian ones once again.

World trade will have, therefore, grown 3,3% in 2014, equivalent to the growth rate recorded in 2013 and the world trade will have expanded around 3,1%, rate below the one recorded in 2013.

The evolution of the Portuguese economy in 2014 was conditioned again, but now on a smaller scale, by the fiscal consolidation effort imposed since 2011, by the continuation of the private sector deleveraging and by unfavourable conditions in the labour market.

There was a continued recovery of consumers' confidence over 2014, above the average of the last ten years. This positive evolution has also been shown in most confidence indicators, reflecting an increase in economic sentiment indicators. On labour market there were also some signs of a modest employment improvement.

On the other hand, the investment in 2014 interrupted the decrease trend recorded since 2009, which led to a fall of the level of this aggregate by around 30%, despite the continued reduction need of companies' indebtedness level.

The recovery started at the end of 2013, was, therefore, consolidated in 2014, with exports contribution but also with the recovery of domestic demand and investment.

GDP will have grown 0,9% in 2014, after a drop of 1,4% in 2013 and of 3,3% in 2012.

This behaviour reflected the growth of 2,3% on domestic demand, catalysed by the recovery on domestic consumption (+2,2%) and by the investment recovering (2,2%).

Once again, exports contributed positively for GDP performance, having increased 2,6%, a lower rate than external demand rate, interrupting, therefore, the market share increase trend, noticed since 2011. This evolution was decisively conditioned by the temporary closure of an oil refinery in the first quarter of 2014. Excluding the energetic goods, exports will have presented a growth in line with external demand of goods and services.

The economy financing capacity, measured by the balance set of the current account and capital balances should have been increased to 2,6% of GDP in 2014.

In a frame of import prices reduction and of moderate growth on domestic demand and on labour market, the consumer prices will have dropped 0,1% in 2014.

In 2014, COSEC's direct insurance business reached a premium volume of 35,4 million euros, representing a reduction of 2,5% compared to the previous year.

The credit insurance business, the most relevant for the activity of the Company, was responsible for a premium volume of 33,1 million euros.

000 Euro

DIRECT INSURANCE PREMIUMS	2014	2013	Var 14/13
Credit business	33.085	33.991	-2,7%
Bonding business	2.272	2.285	-0,6%
TOTAL	35.357	36.276	-2,5%

The level of direct insurance premiums of the year was influenced by a lower contribution of net production and by a greater pressure at the premium rates level, in a high competitive environment. Notwithstanding the abovementioned, the portfolio retention rate has remained at high values, around 90%, outcome of the monitoring effort towards policyholders and improvement of the service level.

The commercial results of COSEC have benefited once again from the important collaboration of the shareholder Banco BPI commercial network, both in attracting new business as in retaining the portfolio accompanied by the Bank, while a connected broker, which allowed strengthening its position as the major broker of the Company's portfolio. In 2014 the Bank also experienced an excellent promotion of the exclusive credit insurance offers of the BPI network, namely with the launch of the "Negócio Seguro PME" product, in the end of the year, as well as with the consolidation of the "BPI Exportação Segura" product, which registered a total of almost 500 new operations, a growth of 47% compared to the previous year.

The new solutions "Garantia+" and "Garantia++", launched in 2013, contributed very positively to the commercial activity in 2014, registering an adherence of 38% of our Clients in the end of the year, which confirmed our expectations about the advantage of this offer, especially for exporting companies.

In terms of national market, the credit insurance production dropped 2,2% in 2014, after a growth of 1,4% in 2013. COSEC kept the detached leadership, with a market share of about 51%.

In what Bonding Insurance is concerned, the market lost 12,2% of its volume in 2014, after having grown 7,5% in 2013. COSEC reinforced its detached leadership in this segment of market, with a market share of about 45%.

2014 was a year of innovation for COSEC, with important contributes to the commercial activity of the Company. The year began with the presentation of the new Institutional Image, and with it we strengthened our corporative values of rigor, professionalism, innovation and partnership that have characterized our activity over four decades. In May, we started the dematerialization process of contractual documents, through the availability of guarantees in electronic format, in which we counted on the strong support of our Policyholders, ensuring the provision of a better service level and a relationship more environmentally friendly.

Also noteworthy was the signing of an important agreement of cooperation between COSEC and MAPFRE - Seguros Gerais, S.A., which included, besides the transfer of the Credit business portfolio, the signature of a protocol for the commercialization of credit products from COSEC in the distribution network of MAPFRE. The portfolio transfer process was successfully completed in late 2014, with all credit policies of MAPFRE starting to be managed by COSEC since the 1st of December.

In the underwriting risk and given the good evolution of claims, with special emphasis in the Domestic Market, and in order to improve the policyholders' satisfaction rate with the level of coverage of their credit limit requests, COSEC launched in the last quarter of 2013 a

132 policy of greater proactivity in the assignment of guarantees, policy that continued in 2014 with an increase of 8,7% in the average coverage rate in the Domestic Market and 14,1% in the External Market.

As a result, the total exposure of COSEC in 2014 grew to 10,6 thousand million euros, with an increase both in the Domestic Market (24,4%) and in the External Market (5,8%). This growth has taken place not only for the EU countries, with particular reference to Spain, but also to other geographies as diverse as Brazil, Morocco and the Republic of South Africa, showing the dynamism and the diversification of the markets of the national exporter companies and reflecting the strategy of COSEC to accompany its customers, especially SMEs in their internationalization strategy.

The amount of issued credit limits reached 7,1 thousand million euros, representing an increase of 28,1% compared to 2013, with their number to exceed 178 thousand decisions.

During the first semester, we redesigned the processes and systems related to the management of credit risk, allowing to strengthen the capacity of analysis and monitoring of the risk of enterprises. We also introduced, in this context, the proactive review of guarantees, ensuring the enhancement of quality of the service we provide to our Customers.

Near the end of the year, we launched the action "A COSEC mais perto de si" (COSEC closer to you), which allows our customers to meet with a risk specialist in order to analyse the criteria that supports our credit decisions and re-evaluate a set of their customers, previously identified.

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

In this scope, it's 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 totaling 5,1 thousand million euros at the end of the year.

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

The balance of investment income, expenses, gains and losses amounted to 0,7 million euros, representing a decrease of 52% compared to the 1,5 million euros recorded in 2013, mainly explained by a greater reduction in the market value of the real estate and by the reduction in yields and interest rates.

In terms of general costs, COSEC continued in 2014 the control policy followed in the previous years, a factor that, despite the turnover reduction, allowed us to keep the cost ratio at an appropriate level, although slightly higher than the previous year.

The combination of the above factors led to a **net profit** of 7,9 million euros, 9,1% below the 8,7 million euros registered in the previous year.

At the year-end, the **total net assets** amounted to 105,2 million euros and the investment portfolio totaled 84,1 million euros, of which 68,6 million euros relating to financial investments.

Shareholders' **equity** amounted to 48,2 million euros, growing 1,8% over the previous year.

Equity available to cover the solvency margin, calculated in accordance with the rules of Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões, reached a 976% coverage rate against the legal minimum.

Finally, it is noteworthy that COSEC was once again awarded as "Best Insurance Company" in the "non-life" segment of Small and Medium Business Companies, by Exame magazine, under the Prizes "Banking & Insurance 2014". This award recognizes the financial resilience of COSEC and its continuous effort to innovate and improve the quality of the service provided to customers and business partners.

1. Risk Management System and Internal Control

Since 2008, COSEC have been developing global systems of risk management and internal control based on the established in ASF regulatory rule nº 14/2005, dated the 29th November, in order to adapt them to Solvency II. These systems, which cover the majority of the company's business procedures, allowed developing evaluation and risks management methods, thereby contributing to maintain COSEC stability and solidity.

During 2014 it has been done the annual review of the association and risks assessment and approved the tables of associated risks and residual risk in accordance with the foreseen in these systems manuals.

2. Solvency

COSEC, following on its preparation for the new system of solvency II, which is expected to be in force, as it seems, by 2016, has developed in 2014 several tasks that will continue in 2015, according with an action plan that includes the implementation of an IT tool and which will support the calculations and reporting needs, foreseen on Pillars I and III, and the adjustment of its governance model in order to answer to the requirements specified in Pillar II of the new system.

Within this framework, yet in 2014, was initiated the process of creating and redefining the Company key functions and formalized several Risk Policies. The initiatives associated to Governance aim to establish a model supported on the "3 lines of defence" principle. So, in addition to internal audit function, it has been created the "compliance" function and restructured the "risk management" function, currently assigned to the Risk Management Committee, which will become operational in 2015. In Risk Policies, to conclude also during 2015, it is intend to formalize the risk profile pursued by the Company, associating it with our strategic targets.

COSEC has participated on the QIS 2014 exercise and in the meetings promoted by Autoridade de Supervisão dos Seguros e Fundos de Pensões and Associação Portuguesa de Seguradores about matters related to Solvency II project evolution.

134 In 2014, the human resources policy of previous years was kept, aiming the consolidation of the principles to increase the productivity and competitiveness of the Company, by automation of its processes and performing internal and external training actions.

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

Given the short term implementation of the project Solvency II and its importance, it was given special attention to the training of senior staff involved in this project development, who had in addition support throughout the year from external consultants.

It were also performed several internal and external specific professional trainings actions for technical areas, namely, "Sales Techniques and Customer Service", "Anti-Fraud Policies", "Products With State Guarantee", "Dematerialisation of Guarantees", "SME Insured Business", "Outlook Optimization" as well as English language training, which, all together, totaled 2.385 hours and involved 98% of the Company's employees.

It was launched this year the innovation contest "COSECInove" with a large participation from COSEC employees and which winning idea will be implemented in 2015.

RISKS WITH STATE GUARANTEE

The activity on behalf of the State maintained its important role in supporting and promotion of Portuguese exports to political risk markets and were essentially marked by the sixth year in force of the Insurance Line for Short-term Export Credit to Markets outside OECD" and by operations guaranteed by bond insurance.

In the credit insurance line, designed to support short-term exports, especially of small and medium-sized enterprises, demand stabilized, registering a slight decrease of 8% regarding incoming proposals (1.996), but in return there were issued 1.241 policies, representing a 5% increase over the previous year. At the end of 2014 were in force liabilities totaling 221,6 million euros. The industry sectors that most benefited from the coverage were the manufacturing, wholesale and retail, which include the food, information and communication services, construction and public works. The three main destinations of Portuguese exports were Angola, Morocco and Venezuela, which account for about 62% of total liabilities in force. Compared to the year 2013, the liabilities in force for Angola and Mozambique grew by 15% and 19%, respectively. Cape Verde has also recorded a significant growth of 22% over the liabilities into force last year.

There was registered the entrance of new financial credit insurance operations to be included in Commercial Line of Mozambique of 300 million euros, amounting to about 27 million euros. Under the Portugal-Angola Convention there has not been registered, however, new business entrances during the year 2014.

Regarding credit insurance for medium and long-term exports, although 8 new operations of 8,5 million euros have been analysed, they are still in commitment, so that policies were not issued.

As to Bond Insurance, on the 31.12.2014, there were in force 25 policies whose responsibilities amount to 13,7 million euros.

During 2014, two investment insurance proposals for Angola were received, in the amount of 1,6 million euros.

As for global policies with special conditions of political risk, are in force 4 policies that have responsibilities in force of 44 million euros and assumed about 11 million euros.

At the end of 2014, net processed premiums amounted to 1,7 million euros, representing an increase of 181% over the previous year, due to the results of 2013 have been influenced by cancellations and refunds of significant value in bond insurance.

In December 2014, were in force liabilities of 1,144 million euros, with emphasis on Angola, Mozambique and Venezuela markets, which together account for about 95% of that amount. Overall, there was a 12% decrease in terms of responsibilities in force, over the previous year.

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

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

During the year 2014, the improvement work of the OECD Consensus has continued and negotiations with emerging countries, namely China, Russia, India, Brazil and Colombia were carried in order to develop a discipline of export credits.

Regarding the sectorial understanding about climatic changes included on OECD Consensus, there have been intensified studies concerning the addition of more favourable financing conditions to production technologies and power distribution which contribute to mitigate the adverse effects of climatic changes.

Global growth will have an additional impulse due to the fall of oil prices. However it is expected that this impulse will be balanced by negative factors, including the investment weakness which results from the reduced expectations about medium term growth in many developed and emerging economies. In fact, the outlook revaluation of China, Russia, Euro Zone and Japan, as well as a weaker activity of some oil exporters, will absorb the gains that could result from the oil prices drop.

Among the main developed economies, the growth expectations on the USA are now higher, with the unemployment decreasing and softer inflationary pressures, reflecting also the dollar appreciation and the oil drop. The growth shall be higher than 3% in 2015, supported by the domestic demand, by the oil drop, by a more moderate budget adjustment and by a continued accommodative monetary policy, despite the projected gradual increase in interest rates. However, the recent dollar appreciation will reduce the net exports.

In Euro Zone, it is expected that the unconventional measure recently announced by the ECB – injection of 1.1 billion euros in the economy until September 2016 – will be enough to push inflation further near to the defined target and to create the basis for a stronger growth, together with the oil prices drop, a more neutral fiscal policy stance and the recent euro depreciation. But these positive factors will be compensated by a weak investment outlook, in part, reflecting the impact of a weaker growth in emerging economies linked to the export sector. So, it is expected a growth of only 1,2% in 2015.

In emerging markets and developing economies, it is estimated that growth will remain stable at 4.3% in 2015.

With regard to global trade, it is anticipated a growth acceleration, expecting to be set at 3,8% in 2015, after a growth of 3,1% in 2014.

Given the above mentioned, it is expected a global growth of 3,5% in 2015.

The projections for the Portuguese economy reflect the continuing gradual process of adjustment of macroeconomic imbalances in a frame of moderate activity growth and prices level, characterized also by the maintenance of the ability to reduce the external debt. The current projections therefore point out to the continued gradual recovery trend of activity started in the end of 2013.

This evolution should result in an annual average variation rate of GDP of 1,5% in 2015 and 1,6% in 2016, slightly higher than those projected for the Euro Zone.

These projections contemplate the maintenance of a robust export growth and investment acceleration along with a slowdown in private consumption growth. Domestic demand evolution shall continue conditioned by the still high indebtedness level of the private sector and by the fiscal consolidation process.

The exports dynamic, in a context of the recovery of terms of trade, shall support the maintenance of current account and capital balances surpluses, allowing an enhanced international investment position.

Inflation shall continue to present reduced levels, maintaining the downward pressures over the prices on internal and external levels, namely with import prices registering negative average variations in 2015 and 2016.

The GDP growth in 2015 and 2016 can be influenced by downward risks, given the possibility of a less favourable external demand and of a more significant reduction of public consumption, partially balanced by upward risks associated to the impact of structural reforms, to oil price drop and to unconventional measures announced by ECB.

COSEC, following the activity of the last few years, will continue to reinforce its service levels by developing its new products and by innovation processes, aiming to strengthen its competitive advantages in the market.

In underwriting area, these processes go through to continue those started in 2014, consolidating the improvement of quality service, answering to our policyholders needs and, in commercial area, by the continued approach to our clients together with the necessary diversification of offers in its credit and bond insurance products.

The economic outlook for 2015, allow forecasting that COSEC can continue with its commercial and underwriting policies, with its portfolio growth and its exposure, both in domestic and in external markets.

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

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

1. Remuneration Structure

Board of Directors

Chairman and Executive Members

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

Other remuneration benefits:

Chairman

Contribution of up to 15% of gross annual salary, payable to Complementary Retirement Plan for Disability, Aging and Survival (Article 19 of the Company statutes, Regulation approved by the General Assembly Meeting of March 21, 1994).

Non-Executive Members

Fixed remuneration, which amount is approved by the Remuneration Committee, only due if there is no employment contract in force with any of the shareholders.

Supervisory Board

Chairman and Members

Fixed remuneration consists 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 under contract to provide services to be concluded for the provision of legal certification of accounts.

All expenses and costs related to members of the Governing Bodies (Board of Directors, Supervisory Board and General Assembly) will be directly paid by the company or you will be charged.

2. Criteria for assignment of variable part of the Chairman and Executive Members of the Board of Directors' remuneration

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

3. Other aspects

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 remuneration, it is considered that the interests of the members of the Board of Directors are satisfactorily aligned with the interests of the Company.

STATEMENT ON THE POLICY OF REMUNERATION OF THE HEADS OF DEPARTMENT

10

The Executive Committee of the Board of Directors, within the powers delegated to it, having in mind the determined in the Regulatory Rule no. 5/2010-R and Directive n°. 6/2010 of the ASF, confirms the application in 2014, of the following policy of remuneration of the Heads of Department of COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A.:

1. Employees included

Heads of Department in 1st line of reporting and Internal Auditor;

The policy of remuneration of the Heads of Department in 1st line of reporting and the Internal Auditor fits into the adopted policy of remuneration relatively to other employees of COSEC.

2. Structure of Remuneration

The remuneration of Heads of Department in 1st line of reporting and Internal Auditor is composed by one fixed part – fixed remuneration – and, when so decided by the Executive Committee, by a bonus, hereinafter called variable remuneration.

Annual fixed remuneration to be paid to each one of the Heads of Department in 1st line of reporting and Internal Auditor is that which derives from the application of the employment contract of each of these employees and the applicable terms of the Collective Labour Agreement for the insurance sector (CCT) in force.

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

Variable Component

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's also annually set by the Executive Committee the portion of that overall amount to be allocated to the Heads of Department in 1st line of reporting and the Internal Auditor.

The decision over the variable remuneration to be paid to each of the Heads of Department in 1st line of reporting and the Internal Auditor, which is also within the Executive Committee competence, is based on, among others, the following criteria:

- Level of responsibility of each Head of Department;
- Individual Performance;
- Collective Performance of the respective Department;
- Performance of COSEC;
- Compliance with the normative, rules, internal and external procedures applicable to the activity of COSEC and the Code of Conduct.

3. Other benefits

Heads of Department in 1st line of reporting and the Internal Auditor benefit from an individual retirement plan in the terms defined in the CCT in force, applicable to the insurance sector.

4. Disclosure and Updating

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

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

This statement was approved by the Executive Committee in 29.01.2015.

FINAL REMARKS

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

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

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

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

To Mr. Michele Pignotti, by the given contribution to the Company's development as by the dedication and competence shown as member of the Board of Directors of this Company. Mr. Michele Pignotti was replaced by Dr. Gerd-Uwe Baden, named in the General assembly of 17/07/2014;

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

PROPOSAL FOR THE ALLOCATION OF PROFIT RESULTS

The Board of Directors proposes, concerning the net profit for the year 2014, in the amount of 7,886,734.80 Euros, the following allocation of results:

- a) Reinforce of the Legal Reserve 788.673,48 Euro
- b) Shareholders Dividend distribution 7.098.061,32 Euro

Lisbon, 27th February of 2015

The Board of Directors



José Miguel Gomes da Costa
(Chairman)



Berta Maria Nogueira Dias da Cunha



Thierry Etheve



Celeste Hagatong Agrellos



Francisco Avillez



Gerd-Uwe Baden



Pascal Personne



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
comercial@cosec.pt

www.cosec.pt

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

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