



COSEC - COMPANHIA DE SEGURO DE CRÉDITOS, S.A.

2025

Relatório e Contas

Sede: Avenida da Liberdade, 249, 6º piso – 1250-143 Lisboa

Número de Identificação de Pessoa Coletiva 500726000

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o número 500726000

Capital Social: 7.500.000 Euros

1. ÓRGÃOS SOCIAIS¹

Mesa da Assembleia Geral

Presidente	Pedro Rebelo de Sousa
Vice-Presidente	Duarte Vieira Pestana de Vasconcelos
Secretário	Paulo Fernando Pinheiro Bandeira

Conselho de Administração

Presidente	Nadine Accaoui
Vogais não executivos	Luca Burrafato Riccardo Noto
Vogais com poderes executivos	André Granado João Cristóvão

Comissão Executiva

Presidente	Nadine Accaoui
Vogais	André Granado João Cristóvão

Conselho Fiscal

Presidente	Alexandre Lucena e Vale
Vogais	Francisco Avillez José Vairinhos Gonçalves
Vogal Suplente	José Miguel Gomes da Costa

Revisor Oficial de Contas

Suplente	Pricewaterhouse Coopers & Associados, SROC, SA Representada por João Ricardo Amorim Gravito Carlos José Figueiredo Rodrigues
----------	--

Comissão de Avaliação e Remunerações

Membros	Euler Hermes, S.A. Representada por Aydan Burçak Alptuna
---------	---

¹ Órgãos Sociais à data de 31 de Dezembro de 2025; Com a passagem a sucursal em 2026, os mesmos deixaram de existir.

2. QUADROS DIRETIVOS E RESPONSÁVEIS DE FUNÇÕES-CHAVE

Departamento de Gestão de Clientes Norte

Sofia Paula ⁽¹⁾

Departamento de Gestão de Clientes Sul

Patricia Lavos ⁽²⁾

Departamento de Distribuição e Vendas Multinacionais

Patricia Casimiro

Departamento de Caução

Pedro Ribeiro ⁽³⁾

Departamento de Subscrição Comercial

Emanuel Anselmo ⁽⁴⁾

Departamento de Marketing e Comunicação

Rodrigo Riscado

Departamento de Novo Negócio e Parcerias

Sara Poeiras ⁽⁵⁾

Departamento Internacional (COSEC SCGE)

Maria José Melo

Departamento de Informações e Rating

Ricardo Beatriz

Departamento de Risco de Crédito

Paulo Vilela

Departamento de Sinistros e Cobranças

Ivo Francisco ⁽⁶⁾

Departamento de Gestão de Risco

Jessica Unruh

Departamento de Compliance

Carlos Adanjo ⁽⁷⁾

Departamento de Controlo Financeiro e Contabilidade

Carlos Salvador

Departamento de Sistemas de Informação

Paulo Vilar

Departamento Jurídico

Raquel Oliveira

Departamento de Recursos Humanos

Manuel Correia

Departamento de Operações

Susana Vilhena ⁽⁸⁾

Departamento de Auditoria Interna

David Cordeiro

Função Chave de Gestão de Risco

Jessica Unruh

Função Chave de Atuariado

João Cristóvão

Função Chave de Compliance

Carlos Adanjo ⁽⁹⁾

Função Chave de Auditoria Interna

David Cordeiro

⁽¹⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Gestão de Clientes Norte foi exercida por Sofia Paula a partir de 17 de Julho de 2025.

⁽²⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Gestão de Clientes Sul foi exercida por Patricia Lavos a partir de 17 de Julho de 2025.

⁽³⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Caução foi exercida por Pedro Ribeiro a partir de 21 de Janeiro de 2025.

⁽⁴⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Subscrição Comercial foi exercida por Emanuel Anselmo a partir de 15 de Janeiro de 2025.

⁽⁵⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Novo Negócio e Parcerias foi exercida por Sara Poeiras a partir de 17 de Julho de 2025.

⁽⁶⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Sinistros e Cobranças foi exercida por Ivo Francisco a partir de 8 de Maio de 2025.

⁽⁷⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Compliance foi exercida por Carlos Adanjo a partir de 21 de Janeiro de 2025.

⁽⁸⁾ A função 1ª responsável do Departamento de Operações foi exercida por Susana Vilhena a partir de 21 de Janeiro de 2025.

⁽⁹⁾ A função chave de Compliance foi exercida por Raquel Oliveira até 20 de Janeiro de 2025.

3. PRINCIPAIS INDICADORES

	000 Euro	
	2025	2024
Insurance Contracts Revenue	50.750	48.225
Growth rate	5%	8%
Other Technical Revenues	10.977	10.328
Growth rate	6%	2%
Total Turnover	61.727	58.553
Growth rate	5%	7%
Insurance Contracts Result	10.881	11.030
Growth rate	-1%	59%
Investment Net Revenues*	601	3.229
*net of impairments		
Growth rate	-81%	1067%
Net Result	5.177	5.368
Growth rate	-4%	79%
Equity	96.687	90.198
Insurance Contracts Liabilities	53.592	50.088
Investments and Other Fixed Assets	140.071	136.111
Technical Provisions Coverage Rate	261%	272%
Required Solvency Capital (SCR) Coverage Rate*	229%	254%
*non-audit 2025 figures as at 31.12.2025		

4. PRINCIPAIS DESTAQUES DO ANO

O ano de 2025 foi um ano de consolidação, resiliência e preparação estratégica, durante o qual a COSEC conseguiu reforçar a sua posição competitiva, manteve elevados padrões de qualidade e solidez financeira e avançou de forma decisiva no processo de integração no Grupo Allianz Trade, criando bases sólidas para a próxima fase do seu desenvolvimento.

A Allianz Trade Portugal consolidou, durante 2025, o seu posicionamento de mercado com um volume de negócios de 42.447 no seguro de crédito e de 4.233 no seguro de caução. Reforçou ainda a proximidade com parceiros e clientes, através de maior presença comercial, iniciativas de relacionamento e dinamização da rede de distribuição.

Num enquadramento económico e geopolítico complexo, foi seguida uma política de subscrição moderada com suporte para novo negócio, criteriosa e ajustável ao risco, assegurando simultaneamente o apoio aos clientes e a sustentabilidade da carteira.

A composição da carteira foi significativamente ajustada, com forte reforço da liquidez, refletindo a estratégia de venda do portfólio de obrigações e preparando a transferência da gestão para o Grupo Allianz Trade em 2026.

Em 2025 prosseguiu o alinhamento estratégico com o Grupo Allianz, com avanços relevantes na normalização de sistemas, processos e políticas tecnológicas. Destacam-se a implementação do “*Service Desk*”, o progresso no modelo ITOM, o cumprimento dos requisitos do DORA, a preparação da passagem a sucursal e a implementação do SAP, fundamentais para a integração operacional plena a partir de 2026.

A COSEC apresentou em 2025 um desempenho financeiro sólido, com crescimento dos proveitos de seguros, controlo dos custos operacionais e resultados líquidos de 5,2 milhões de euros. A Companhia também manteve uma posição financeira muito robusta, com reforço dos capitais próprios, crescimento do ativo e um rácio de solvência de 229%, evidenciando elevada solidez e capacidade para sustentar o desenvolvimento futuro.

Em síntese, 2025 foi um ano marcado por um contexto macroeconómico exigente, mas também por resiliência, consolidação e transformação estratégica. Num ambiente de risco elevado a COSEC teve um desempenho sólido, reforçando a proximidade ao mercado, alargando e qualificando a sua oferta, mantendo uma gestão prudente do risco e elevados níveis de eficiência operacional. A solidez financeira, a qualidade do serviço prestado, o investimento nas pessoas e o avanço decisivo na integração no Grupo Allianz Trade criaram bases robustas para enfrentar os desafios futuros e sustentar o desenvolvimento da atividade nos próximos anos.

5. ENQUADRAMENTO DA ATIVIDADE

5.1. ECONOMIA MUNDIAL

Durante o ano de 2025, a economia global continuou a expandir-se a um ritmo moderado, com um crescimento do PIB de aproximadamente 3,2%, refletindo a sua resiliência apesar das condições financeiras mais restritivas e das tensões geopolíticas persistentes em todo o mundo; no entanto, este crescimento manteve-se abaixo das médias históricas, com as economias avançadas a crescerem cerca de 1,6% e a zona euro a ficar para trás, com um crescimento entre 0,8% e 0,9%. A inflação abrandou em comparação com os anos anteriores, situando-se em média em cerca de 5,8% a nível global, apoiada principalmente pelos preços mais baixos da energia e pela melhoria das cadeias de abastecimento. No entanto, as taxas de juro mantiveram-se elevadas; a taxa de depósitos do BCE fechou perto dos 4,0% durante a maior parte de 2025, enquanto o acesso ao crédito por parte das empresas na zona euro permaneceu moderado, atingindo apenas 1,0% em termos homólogos, o que realça a recorrente restrição financeira.

Este cenário macroeconómico tem-se caracterizado por um equilíbrio frágil: embora a procura não tenha entrado em colapso, enfraqueceu o suficiente para comprimir as margens das empresas. Ao mesmo tempo, como referido anteriormente, as condições de financiamento continuam restritivas, particularmente para as PME, com despesas com juros significativamente mais elevadas do que os níveis anteriores a 2022. A dinâmica comercial também sofreu alterações ao longo do ano, uma vez que o comércio global cresceu modestamente, em cerca de 2,0%, enquanto políticas tarifárias erráticas, desencadeadas principalmente pelos EUA, e a reorientação das rotas da cadeia de abastecimento moldaram o panorama empresarial sem provocar perturbações imediatas no «funcionamento normal».

Para além do acima referido, a fragilidade das empresas continuou a agravar-se. As insolvências empresariais a nível mundial aumentaram 6,0 % em 2025, registando o quinto ano consecutivo de crescimento. As insolvências situam-se agora significativamente acima dos níveis pré-pandémicos, com aproximadamente três em cada cinco países a exceder as tendências históricas. A Europa Ocidental registou um aumento de 5,0 %, confirmando que mesmo as economias avançadas continuam sob pressão.

Entre estes países, e tendo em conta a relevância para a economia portuguesa, destaca-se a Espanha. A economia espanhola registou um forte crescimento em 2025, com o PIB a expandir-se cerca de 2,0%–2,3%, impulsionado principalmente pelo turismo (que representa entre 12,0%–13,0% do PIB) e pelo investimento financiado pela UE. No entanto, as vulnerabilidades estruturais continuam a ser significativas, incluindo o elevado desemprego (aprox. 11,5%), uma forte dependência das PME e a exposição à procura externa. As insolvências no país mantêm-se 48,0% acima dos níveis pré-pandémicos, com potenciais aumentos de até 2.900 casos adicionais em caso de choques nas exportações.

Outros intervenientes importantes da UE, como a França, registaram um crescimento moderado de 1,0%; no entanto, as margens de lucro mais reduzidas expõem as empresas a novos riscos, sendo possível que se verifiquem até 6 000 insolvências adicionais em cenários adversos. A Alemanha, em contrapartida, registou um crescimento fraco, que oscilou entre 0,3% e 0,5%, impulsionado pelo abrandamento industrial; no entanto, mantém uma resiliência relativa devido a estruturas empresariais mais sólidas, apesar dos aumentos previstos que ultrapassam as 2 500 insolvências.

De um modo geral, o ano de 2025 foi marcado por um contexto de risco estruturalmente elevado, exigindo da COSEC uma maior seletividade, um acompanhamento mais rigoroso da liquidez das PME e uma abordagem setorial mais estruturada.

5.2. ECONOMIA PORTUGUESA

Em sentido positivo, a economia portuguesa em 2025 demonstrou uma relativa resiliência no seio da zona euro, com um crescimento do PIB estimado entre 1,8 % e 2,0 %, apoiado por uma forte atividade turística e pelo consumo interno. O crescimento português superou a média da zona euro. Além disso, a inflação diminuiu para cerca de 2,3 %, enquanto o desemprego se manteve estável em aproximadamente 6,5 %. A dívida pública melhorou para 98,0% do PIB, após vários anos a ultrapassar os 100%, o que reflete o controlo das despesas públicas e os esforços na cobrança de impostos pela Autoridade Tributária.

No entanto, as condições de financiamento continuam restritivas, especialmente para as PME. No que diz respeito às insolvências, o número diminuiu cerca de 11,0 % em termos homólogos no primeiro semestre de 2025, colocando Portugal entre os países que registam uma estabilização temporária. As tendências setoriais revelam quedas na construção (-12,0 %), mas aumentos nos transportes (+31,0 %) e no setor financeiro/imobiliário (+23,0 %). No entanto, o fosso tem vindo a diminuir à medida que nos aproximamos do final do ano, aproximando-se do ponto de equilíbrio. Os níveis de insolvência continuam elevados em comparação com os valores históricos de referência, e os riscos persistem devido à forte criação de empresas e à fragilidade das PME. Portugal apresenta um ambiente relativamente estável, mas cauteloso, para o nosso negócio, com oportunidades de crescimento, mas exigindo uma subscrição disciplinada e um acompanhamento setorial.

Para além da resiliência macroeconómica evidente, o panorama empresarial de Portugal em 2025 continua a refletir vulnerabilidades estruturais associadas à dimensão das empresas e à concentração setorial. As PME representam a grande maioria do tecido empresarial e continuam altamente sensíveis às alterações nas condições de financiamento e nos ciclos de procura. Embora as taxas de juro tenham começado a estabilizar-se, o impacto cumulativo do aperto monetário passado continua a repercutir-se nos balanços, particularmente em setores com menor poder de fixação de preços e de negociação. Isto sugere que, embora as tendências de insolvência tenham melhorado a curto prazo, a fragilidade financeira subjacente não se dissipou totalmente.

Outro fator que influencia o panorama de risco em Portugal é a forte dependência do turismo e dos serviços conexos, que representam indiretamente uma parte significativa da atividade económica. Embora 2025 tenha beneficiado de fluxos turísticos recorde, esta concentração introduz uma exposição cíclica a choques externos,

incluindo tensões geopolíticas ou uma procura europeia mais fraca. Além disso, setores como os transportes, a hotelaria e o comércio a retalho apresentam um desempenho desigual, reforçando a necessidade de uma avaliação de risco detalhada, ao nível setorial, nas decisões de subscrição. O setor transformador e as atividades industriais continuam a refletir alguma fraqueza.

Olhando para o futuro, as perspetivas a médio prazo para Portugal dependerão em grande medida da interação entre o crescimento económico, a disponibilidade de crédito e a evolução demográfica das empresas. O recente aumento na criação de empresas, embora positivo do ponto de vista do crescimento, aumenta também a probabilidade de taxas de insolvência mais elevadas ao longo do tempo, tendo em conta as taxas de falência tipicamente mais elevadas das empresas mais jovens. Neste contexto, mantém-se uma abordagem equilibrada, tirando partido da relativa estabilidade macroeconómica de Portugal e acompanhando de perto indicadores de alerta precoce, tais como atrasos nos pagamentos, concentração setorial e pressões de refinanciamento.

6. ATIVIDADE COMERCIAL

6.1 PROXIMIDADE COM PARCEIROS E CLIENTES

Em 2025, a Allianz Trade Portugal reforçou a sua proximidade com parceiros de distribuição e clientes, através de um aumento no número de visitas e pela dinamização de encontros, como o "Brokers Day". Estas iniciativas foram importantes para consolidar relações e expandir a nossa rede de distribuição, garantindo um suporte mais próximo e eficaz.

6.2. LANÇAMENTO DE NOVOS PRODUTOS

Em 2025, a Allianz Trade Portugal expandiu a sua oferta com o lançamento de produtos inovadores, como o *mid-size* para multinacionais e *single risk*. O produto *mid-size* para multinacionais foi desenvolvido para atender às necessidades específicas de empresas de médio porte que operam em múltiplos países, oferecendo uma cobertura abrangente e adaptada a contextos internacionais. Já o produto *single risk* proporciona uma solução personalizada para operações de crédito individuais, permitindo uma gestão de risco precisa e eficaz. Estes lançamentos completam a nossa oferta ao mercado, tornando-a a mais completa disponível.

6.3 ESTRATÉGIA DE MULTICANALIDADE

A estratégia de multicanalidade foi reforçada em 2025, consolidando parcerias com mediadores e bancos, responsáveis por 84% do novo negócio. A expansão da parceria com os agentes Allianz e acordos seletivos de mediadores exclusivos ampliou a nossa presença no mercado, garantindo uma proximidade ainda maior com os clientes e uma cobertura capilar eficaz.

Em suma, 2025 foi um ano de crescimento e consolidação para a Allianz Trade Portugal, marcado por iniciativas estratégicas que fortaleceram a nossa posição de liderança e ampliaram a nossa oferta ao mercado.

6.4 AVALIAÇÃO DE CLIENTES E EXCELÊNCIA EM SERVIÇO

O Net Promoter Score (NPS) é uma metodologia importante para medir a lealdade dos clientes, avaliando a disposição deles em recomendar-nos. Em 2025, os resultados deste estudo foram positivos, refletindo um desempenho forte em todos os indicadores principais e destacando a confiança contínua dos clientes nos nossos serviços. A Allianz Trade Portugal apresentou resultados favoráveis, com um NPS de +54, satisfação geral de 8.5 e intenção de renovação de 8.3. Destacam-se a reputação como empresa de confiança (+62) e as interações pessoais (+61). A gestão de clientes obteve uma pontuação de 9.0, evidenciando o compromisso contínuo com a excelência no serviço ao cliente e a ambição estratégica de "Centricidade no Cliente". Este compromisso é reforçado pela recolha anual padronizada de experiências dos clientes, utilizando o feedback para implementar melhorias contínuas. A Allianz Trade Portugal continua a investir em processos que promovem a excelência e a satisfação dos clientes, consolidando a sua posição como líder de mercado e parceiro de confiança.

7. SUBSCRIÇÃO DO RISCO

Em 2025, manteve-se uma política de subscrição moderada, com o objetivo de garantir um apoio adequado aos clientes da COSEC nas transações nos mercados nacionais e internacionais, num contexto de aumento das necessidades resultante de certos efeitos inflacionistas, bem como do crescimento da atividade empresarial.

Durante o primeiro trimestre de 2025, os objetivos de gestão de risco e a subscrição de novas oportunidades de negócio foram ajustados em linha com um crescimento económico que se prevê ligeiramente inferior ao registado no ano anterior, tendo em conta os efeitos da guerra em curso na Ucrânia, a guerra no Médio Oriente, a incerteza gerada nos mercados pela imposição de tarifas de importação pelos EUA, a persistência de uma taxa de inflação acima do nível desejado e os custos de financiamento das empresas que se mantêm relativamente elevados, apesar da tendência descendente das taxas de juro.

Os objetivos e prioridades foram ajustados e adaptados para garantir medidas específicas que permitissem um crescimento sólido da cobertura, de modo a satisfazer as necessidades dos segurados e, simultaneamente, mitigar os efeitos negativos decorrentes da situação geopolítica e macroeconómica global. O objetivo de garantir a celebração de novos contratos e alcançar a maior taxa de retenção possível dos contratos existentes foi mantido.

A política de subscrição, embora rigorosa, manteve-se globalmente positiva, tendo em conta a evolução favorável do número de insolvências e a experiência em sinistros. Em 2025, os prazos de decisão para a atribuição de limites de crédito mantiveram-se muito curtos, com 97,3% das decisões no mercado interno e 82,2% no mercado externo a serem tomadas em menos de 48 horas, e em 90,2% dos casos no mercado interno e 64,8% dos casos no mercado externo, as decisões foram tomadas em menos de 24 horas.

O nível mais moderado de crescimento económico registado nos principais mercados de exportação de Portugal e também no próprio país permitiu, no entanto, um aumento da assunção de riscos e uma melhoria dos rácios de cobertura para 69,2 % no mercado interno e 65,4 % no conjunto dos mercados. Consequentemente, a exposição efetiva total da Empresa aumentou 10,7%, com um crescimento no mercado interno de 10,7% e um crescimento nos mercados externos de 7,0%.

O aumento da exposição nos mercados externos verificou-se, de um modo geral, em todos os principais mercados de exportação de Portugal, com exceção do mercado dos EUA, onde se registou uma contração de 2,7 %. A distribuição tradicional da exposição nos mercados externos manteve-se inalterada, com os cinco principais mercados de exportação (Espanha, França, Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos da América) a representarem 68,4% da exposição, enquanto a exposição continuou concentrada em Espanha (40,8%) e em países com notações A e AA (88,7%).

É igualmente de salientar a importância contínua da COSEC no que diz respeito aos serviços prestados ao Grupo Allianz Trade, permitindo a cobertura de crédito a fornecedores estrangeiros de importadores portugueses através do seguro de crédito do Grupo Allianz Trade, com um aumento de 26,9 % em comparação com o mesmo período de 2024.

No ano de 2025 foi mantida uma política de subscrição moderada com o objetivo de garantir um apoio adequado aos clientes da COSEC, nas transações de mercado interno e de mercado externo, num contexto de necessidades acrescidas decorrentes ainda de alguns efeitos inflacionistas bem como de crescimento da atividade empresarial.

No primeiro trimestre de 2025, os objetivos de gestão de risco e a subscrição de novas oportunidades de negócio foram ajustados em função do espetável crescimento económico marginalmente inferior ao registado no ano anterior e tendo em consideração, os efeitos da continuação da guerra da Ucrânia, guerra no Médio Oriente, a incerteza gerada nos mercados pela aplicação de tarifas à importação por parte dos EUA e da manutenção de uma taxa de inflação acima do desejável, e a custos de financiamento das empresas ainda relativamente elevados apesar da tendência decrescente das taxas de juro.

Os objetivos e prioridades foram ajustados e adaptados, para assegurar intervenções específicas que permitissem um crescimento sólido de coberturas que fossem ao encontro das necessidades dos segurados e que simultaneamente mitigassem os efeitos negativos decorrentes da situação geopolítica e macroeconómica mundial. Manteve-se o objetivo da conquista de novos contratos e a obtenção da mais elevada taxa de retenção dos contratos existentes.

A política de subscrição, sendo criteriosa, manteve-se bastante positiva, tendo em consideração a evolução favorável do número de insolvências e situação de sinistralidade

Em 2025, os prazos de decisão na atribuição de limites de crédito mantiveram-se muito reduzidos, sendo que, 97,3% das decisões, no mercado interno e 82,2% no mercado externo foram tomadas em menos de 48 horas e em 90,2% dos casos no MI e 64,8% dos casos no ME as decisões foram tomadas em menos de 24 horas.

O nível de crescimento económico mais moderado registado nos principais países de exportação portuguesa e também em Portugal, permitiu ainda assim um crescimento na assunção de risco e a melhoria das taxas de cobertura no mercado interno para 69,2% e no conjunto dos mercados para 65,4%.

Em resultado, a exposição efetiva total da Companhia aumentou 10,7%, com crescimento em mercado interno de 10,7%, e crescimento nos mercados externos de 7,0%.

O crescimento da exposição no mercado externo verificou-se genericamente em todos os principais mercados de exportação portugueses, com exceção do mercado dos EUA onde se assistiu a uma contração de 2,7%.

Manteve-se a tradicional distribuição da exposição no mercado externo com os cinco principais mercados de exportação (Espanha, França, Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos da América) a representarem 68,4% da exposição, mantendo-se a concentração da exposição em Espanha (40,8%) e países de rating A e AA (88,7%).

É ainda de referir a importância continuada da COSEC no que respeita aos serviços prestados ao Grupo Allianz Trade, permitindo a cobertura do crédito de fornecedores estrangeiros a empresas importadoras portuguesas, através de seguros de créditos do Grupo Allianz Trade, com um incremento de 26,9% face a igual período de 2024.

8. GESTÃO DOS SINISTROS

O desempenho global dos sinistros durante o ano de 2025 reflete a tendência prevista, em consonância com a atual estratégia de subscrição de risco, que se centra nos sinistros de baixa frequência, evitando simultaneamente os casos de elevada gravidade. Estes últimos são os casos que normalmente afetam os resultados financeiros e que são mais difíceis de recuperar.

Os relatórios de incumprimento registados em 2025 refletem uma tendência crescente no número de notificações de incumprimento, quando comparados com 2024 (+3,7 %) e 2023 (+10,3 %), bem como um crescimento considerável em relação a 2019, antes da pandemia (+19,7 %). O aumento na frequência provém principalmente do mercado interno, tendo em conta a recente calibração do novo Modelo de Avaliação Automática na sequência da integração do grupo Allianz, enquanto o mercado de exportação mantém a sua tendência habitual.

Em termos de gravidade, a tendência também tem vindo a aumentar a um ritmo mais acelerado; no entanto, ao contrário do que acontece com a frequência, apesar de se situar acima dos valores de 2024 (+12,2 %) e 2023

(17,2 %), o nível de gravidade registado é inferior em 35,9 % quando comparado com os níveis pré-pandémicos de 2019. Existe também margem suficiente quando comparado com o orçamento atribuído.

Além disso, mantém-se o excelente desempenho na cobrança de dívidas, com uma taxa média de recuperação de 45% nos últimos 5 anos no mercado interno, o que demonstra a eficácia do serviço da COSEC e a sua importância na contenção de sinistros e na garantia da satisfação dos clientes. As recuperações atuais permitiram à empresa cumprir a meta de rácio de sinistralidade, apesar do aumento do número de sinistros.

9. GESTÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

O ano de 2025 foi marcado pela implementação de uma nova política comercial protecionista dos EUA, mediante a subida de tarifas alfandegárias aplicadas às importações de produtos da generalidade dos países.

Ainda assim a atividade económica global revelou-se resiliente ao longo dos três primeiros trimestres de 2025. O terceiro trimestre de 2025, assumiu particular relevância para as economias dos EUA, da China e da Zona Euro, onde se assistiu a um reforço do dinamismo económico.

No decorrer do quarto trimestre de 2025, a atividade económica dos EUA manteve uma trajetória de expansão, ainda que a um ritmo mais moderado, refletindo uma desaceleração gradual da atividade empresarial, que se estendeu quer à indústria, quer aos serviços. A China revelou um crescimento económico menos robusto, com a produção industrial a desacelerar, apesar do bom desempenho da procura externa.

O indicador de sentimento económico da Zona euro registou melhorias no último trimestre de 2025, embora se tenha mantido abaixo do seu nível médio de longo prazo. Apesar dessa evolução, verificou-se um enfraquecimento da confiança no comércio a retalho e dos consumidores, afetando especialmente a deterioração da confiança, dos empresários, da indústria e do comércio a retalho (Alemanha, França e Itália), dos consumidores em França e também dos serviços na Alemanha.

Os índices bolsistas registaram uma evolução favorável, com destaque para a Zona Euro, que beneficiando do otimismo em torno da inteligência artificial e de um renovado interesse no setor tecnológico, apresentou aumentos de 19% no final de 2025 (face aos 8% registados no final de 2024). Paralelamente, o euro registou uma valorização acentuada face ao dólar durante o ano de 2025, atingindo 1,18 dólares no final do ano (1,04 dólares no final de 2024), terminando o ano com o nível mais elevado dos últimos cinco anos.

Segundo o Banco Central Europeu (BCE), os índices acionistas da Zona Euro registaram uma trajetória globalmente ascendente ao longo de 2025, apesar de recuos temporários associados a preocupações com as valorizações relacionadas com a inteligência artificial.

Em geral, os preços das ações das sociedades não financeiras (SNF) e dos bancos registaram aumentos de 4,0% e 10,6%, respetivamente. Em particular, nos Estados Unidos, os preços das ações das SNF e dos bancos aumentaram 1,5% e 6,8%, respetivamente.

As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo da Zona Euro terminaram o período em níveis mais elevados, enquanto os spreads face às taxas sem risco registaram uma redução. No final de 2025, a taxa de rendibilidade das obrigações soberanas da Zona Euro a 10 anos ponderadas pelo PIB situava-se cerca de 14 p.b acima (cerca de 3.2%), registando uma redução do seu diferencial face à taxa *Overnight Index Swap* (OIS).

Os spreads soberanos face às taxas sem risco OIS registaram uma redução ao longo do período em análise, refletindo uma maior propensão dos investidores para ativos de risco e uma reavaliação favorável, por parte dos mercados, das perspetivas orçamentais de alguns países, nomeadamente Espanha e Itália. As taxas de rendibilidade da dívida soberana francesa evoluíram de forma semelhante às dos restantes países da área do euro, à medida que a incerteza política em França foi diminuindo, sendo que a revisão em baixa do rating soberano francês gerou apenas uma reação temporária nos mercados financeiros. Em paralelo, a dispersão entre países dos spreads soberanos face às taxas sem risco diminuiu de forma contínua ao longo do período, atingindo níveis historicamente baixos.

A taxa de juro de referência de curto prazo do euro (€STR) situou-se, em média, em 1,93% no período de 2025. No primeiro trimestre de 2025 os spreads de crédito mantiveram a tendência de descida, tendo os spreads do *high yield* aumentado 11 p.b nos EUA e diminuído 30 p.b na Europa, para os 322 p.b e 288 p.b, respetivamente. No que respeita ao segmento de *Investment Grade*, as variações foram menos expressivas, tendo os *spreads* encerrado o trimestre nos 51 p.b (+1 p.b) e 53 p.b (-5 p.b), respetivamente. Assim, os índices globais de *High Yield* e *Investment Grade* registaram variações de +7,2% e +3,1%, em EUR.

Nos mercados cambiais, o USD acumula perdas de 10,7% contra o EUR e 0,6% contra o JPY. Esta evolução reflete, em parte, o risco de desaceleração económica provocado pelo aumento das tarifas comerciais, conjugado com o crescimento do endividamento, associado à perspetiva de cortes de impostos e à manutenção de elevados défices públicos.

Apesar do crescimento moderado esperado para a economia mundial, em grande parte devido ao desempenho da Zona Euro e da China, as matérias-primas registaram um aumento médio de +1,0%, conforme medido pelo índice S&P GSCI Spot, em USD. Pela positiva destaca-se os metais preciosos, com um crescimento de 63,9%.

O petróleo Brent, durante 2025, registou uma diminuição do seu preço para 68 USD/bbl (60 €/bbl) em 2025 (80 USD/bbl (74 €/bbl) em 2024). Apesar do contexto internacional caracterizado pelo agravamento de tensões comerciais globais e pela manutenção de conflitos no Médio Oriente e Rússia/Ucrânia, registou-se globalmente um excesso de oferta de petróleo influenciado pelo aumento gradual da produção da OPEP.

Na generalidade das economias avançadas, a política monetária em 2025 manteve--se menos restritiva. Os principais bancos centrais prosseguiram este processo através da descida das taxas de juro. A Reserva Federal dos EUA após uma pausa de 9 meses, recomeçou em setembro, à redução das taxas de juro de referência (*fed funds*) em 75 p.b acumulados no ano, para se situarem no intervalo entre 3,5% e 3,75% no final de 2025 (intervalo entre 4,25% e 4,5% no final de 2024).

Na Zona Euro, o BCE procedeu, a reduções das taxas de juro ao longo do primeiro semestre de 2025, em 100 p.b, cujas taxas das operações principais de refinanciamento e de facilidade permanente de depósito situaram-se em 2,15% e 2% no final de 2025, respetivamente (3,15% e 3% no final de 2024).

Em síntese, o crescimento económico global manteve-se moderado ao longo de 2025, apesar dos sinais de abrandamento da inflação. As persistentes tensões geopolíticas, em particular os conflitos na Rússia/Ucrânia e no Médio Oriente, bem como os desafios económicos enfrentados por grandes economias, incluindo a Zona Euro e os EUA, continuaram a condicionar a recuperação. Estes fatores reforçam a importância de uma gestão de carteiras prudente, com atenção à diversificação e à avaliação do risco em diferentes classes de ativos.

Em 2025, a carteira de investimentos da COSEC registou um crescimento de 6%, alcançando um total de 138,7 milhões de euros. Apesar do aumento no valor da carteira, a sua composição sofreu uma alteração significativa, sendo que, no final do ano, 90% da carteira estava concentrada na linha de Caixa e Bancos a curto prazo. Essa mudança foi resultado da estratégia de venda do portfólio de obrigações, em preparação para a transferência da gestão da carteira para a equipa de *Investment and Treasury* do Grupo Allianz Trade, prevista para 2026. Assim como no ano anterior, o principal fator para o crescimento da carteira foi o investimento dos cash-flows operacionais e dos dividendos relativos a 2024, que não foram distribuídos.

A 31 de dezembro de 2025, a carteira de investimentos da COSEC representava 80% do total de ativos da Companhia, sendo composta por 113,7 milhões de euros em depósitos a prazo, 6,1 milhões de euros em fundos de investimentos imobiliários, 9,4 milhões de euros em depósitos à ordem, 7,8 milhões de euros em fundos de ações e de mercado monetário e 0,9 milhões de euros em propriedades.

O resultado líquido de investimentos totalizou 0,6 milhões de euros, influenciado principalmente por três fatores. O primeiro foi a redução no rendimento de juros, que totalizou 2,1 milhões de euros, representando uma diminuição de 0,2 milhões de euros em relação a 2024. O segundo fator foi o impacto negativo das menos-valias realizadas na venda antecipada da carteira de obrigações, que gerou uma perda de 1,1 milhões de euros, menos 1,4 milhões de euros face a 2024. Este impacto foi registado na rubrica de ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas, afetando significativamente o resultado da Companhia em 2025. Por fim, a valorização negativa dos fundos imobiliários e monetários também impactou a carteira, com uma perda de 0,4 milhões de euros.

10. SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

Em 2025 a COSEC deu continuidade à sua estratégia na área de sistemas em alinhamento com o grupo Allianz, a prioridade foi o reforço da adoção de ferramentas e práticas normalizadas de forma transversal à organização.

Algumas das etapas/projetos realizados passaram por:

Service Desk – Adoção de ferramenta de apoio técnico aos utilizadores de forma normalizada com o apoio de equipas centrais deslocalizadas e com cobertura de suporte alargada. Veio permitir a disponibilidade de uma maior abrangência de competências técnicas para fazer face às solicitações/ocorrências de suporte tecnológico.

Branchisation – Alteração de todos os sistemas locais para, a 1 de Janeiro de 2026, efetuarem todas as operações com nova denominação, “Euler Hermes SA – Sucursal em Portugal”, com um novo NIF e tudo o que lhe seja inerente, documentos e declarações fiscais de suporte à operação. A transição foi efetuada sem impactos na operação de forma suave e transparente.

ITOM – Implementação do *ITOM (IT Operational Model)* do grupo Allianz de forma progressiva e com um planeamento que irá ter continuidade pelo ano de 2026. Foi dado continuidade à adoção de procedimentos e políticas de grupo Allianz na área tecnológica, sempre em alinhamento e trabalho conjunto com equipas centrais.

DORA – Execução de projeto local em alinhamento com o plano de atividades do *Digital Operational Resilience Act (DORA)* em curso pelo grupo Allianz.

SAP – Implementação do sistema SAP, com o lançamento em 1 de Janeiro de 2026, é fundamental para a integração operacional no grupo Allianz, harmonizando os nossos processos com as melhores práticas globais já adotadas pela organização. Ao partilhar a mesma solução tecnológica, asseguramos a total interoperacionalidade de dados e a simplificação do *reporting* financeiro, garantindo um alinhamento estratégico imediato e uma maior agilidade na comunicação e sinergias com as restantes unidades do grupo.

Para além do mencionado foi assegurada a manutenção e melhoria continua dos sistemas de informação para suportar os requisitos de negócio, particularmente com foco no cliente e na eficiência dos processos, de segurança e regulatórios.

11. SEGUROS DE CRÉDITO COM GARANTIA DO ESTADO

11.1. EVOLUÇÃO DA ATIVIDADE

Em 31.12.2025, a carteira de seguros com garantia do Estado sob gestão da COSEC ascendia a 632,4 milhões de euros.

As responsabilidades totais assumidas em 2025 ascenderam a 199,8 milhões de euros.

No comparativo com o ano anterior, verifica-se uma redução da carteira (-13%) tendo em conta o regular reembolso das amortizações dos financiamentos contraídos pela República de Angola ao abrigo das apólices emitidas no âmbito da Convenção Portugal-Angola e da Linha Comercial de Moçambique.

Os prémios processados líquidos a favor do Estado atingiram 2,7 milhões de euros. Da atividade desenvolvida resultaram comissões de gestão para a COSEC de 2,1 milhões de euros.

Os resultados da atividade do ano foram gerados essencialmente pela emissão de apólices de seguro de créditos, sobretudo em operações de curto prazo e de seguro caução. Foram contratados seguros com Garantia do Estado por cerca de 219 empresas exportadoras, envolvendo 96 mercados de exportação, tendo essas exportações tido como destinatários 868 importadores, os quais foram objeto de avaliação de risco de crédito e de risco político.

Durante o ano foram emitidas 911 apólices e, em 31.12.2025, encontravam-se em vigor 894 apólices, no conjunto de todos os produtos que constituem a carteira dos seguros com Garantia do Estado.

Durante o primeiro semestre de 2025, a atividade dos SCGE foi impactada por eleições para a Assembleia da República, pelo durante este período de interregno funcional, a atividade dos SCGE limitou-se às operações de seguro de créditos de curto prazo dentro dos limites de autonomia de decisão conferidos pelo Protocolo da Facilidade de Curto Prazo.

Assinalamos que se registou maior interesse dos empresários portugueses em procurar diversificar mercados ou proteger certas exportações de bens de equipamento para os EUA, antecipando o aumento das barreiras aduaneiras, tendo favorecido a concretização de operações de médio prazo do setor da metalomecânica.

A Linha de Seguro de Créditos à Exportação para transações de curto prazo, manteve um bom desempenho, com 1292 candidaturas entradas e com novas responsabilidades assumidas em 902 apólices individuais que ultrapassaram os 175 milhões de euros e que potenciaram exportações de cerca de 665 milhões de euros ⁽²⁾.

² Estas coberturas têm carácter revolutivo pelo que um limite de crédito atribuído pode rodar várias vezes na anuidade em função das condições de pagamento contratadas com o importador e à medida que os pagamentos ocorram e sejam integradas novas faturas no mesmo limite de crédito.

Os mercados mais procurados foram os de Angola, Brasil, Marrocos, Cabo Verde e Emirados Árabes Unidos. Os setores económicos mais relevantes foram os dos bens alimentares, farmacêuticos, retalho, mercadorias e materiais de construção.

Referência especial merece a procura noutros produtos de seguros de créditos de medio e longo prazo, seguro caução e seguro de investimento, tendo a destacar 19 pedidos entrados no valor global de contratos de EUR 113,5 milhões de euros,

Foram emitidas 6 apólices em seguro caução e em seguros de créditos de medio prazo no valor total de EUR de 24,4 milhões de euros em limites atribuídos, correspondentes a cerca de 62 milhões de euros em contratos de exportação, distribuídas por diferentes geografias, tais como EUA, Eslovénia, Roménia e Cabo Verde.

De referir o interesse dos investidores no produto de seguro de investimento português no estrangeiro destinado a proteger o seu esforço de internacionalização em Africa, para se protegerem do risco de perda dos seus investimentos, e que aguardavam decisão do Estado, em 31.12.2025.

Relativamente à distribuição por setores de atividade, as exportações seguras são dirigidas aos setores alimentar (36% do total), dos medicamentos e produtos farmacêuticos (13%) e do retalho (9%).

Em 2025, manteve-se a monitorização do risco país, sobretudo em exportações de curto prazo, tendo sido efetuadas 258 revisões. A taxa de recusa foi de 16% tendo em conta o risco do importador e dos países de destino de exportação procurados.

A COSEC|SCGE deu resposta a 42 consultas de natureza complexa, em que apenas 12 resultaram diretamente em propostas, sendo os produtos mais procurados o seguro de créditos financeiros, seguro de créditos à exportação e o seguro caução, para prospeção de coberturas em diversos setores de atividade, com destaque para o construção civil e obras públicas e energias renováveis e setor aeronáutico. Os mercados mais procurados nestas consultas foram os africanos, com destaque para Angola, Argélia, Costa do Marfim e Cabo Verde.

Em termos de volume de trabalho, foram elaboradas cerca de 1.368 informações, incluindo as propostas de cobertura de todos os produtos com garantia do Estado, mas também informações de admissão e regulação de sinistros.

A atividade desenvolvida refletiu-se igualmente na comunicação formal, com o envio de 188 cartas relacionadas com produtos de seguro de caução, financeiros e de investimento, representando um acréscimo de 31% face ao ano anterior, bem como na gestão intensiva de contactos, com mais de 3.000 comunicações eletrónicas dirigidas a clientes e outros parceiros estratégicos.

Foi efetuada a habitual monitorização de risco, tendo sido acompanhados 15 projetos em curso na Argélia, Koweit, Angola, Cabo Verde, Moçambique, Gana, Países Baixos, Dinamarca, Israel, Canadá, Peru, Filipinas e EAU de 1,6 mil milhões de euros de contratos garantidos e cujo atual montante em risco se situa em 132,4 milhões de euros. Neste contexto foram elaborados 40 relatórios de acompanhamento de execução técnica e financeira da obra,

bem como 23 informações tendo em vista a emissão de novas apólices e a prorrogações de vigência de apólices em vigor

Em 2025, verificou-se um aumento da sinistralidade, refletida no aumento do montante participado e no aumento do montante indenizado. Em síntese, foram participados 24 sinistros no montante total participado de EUR 11.391.076, sendo que 17 se registaram no Seguro de Créditos à Exportação de Curto Prazo, 1 no Seguro de Créditos de médio/longo prazo, 3 na Linha Seguro de Créditos à Exportação – Setor Metalúrgico, Metalomecânico e dos Moldes e 3 no Seguro Caução. Não se registaram quaisquer participações no Seguro de Investimento e no Seguro de Créditos Financeiros.

Foram pagas 15 indemnizações no montante total de EUR 2.457.306. Das 15 indemnizações pagas, 12 registaram-se no Seguro de Créditos à Exportação de Curto Prazo, 2 na Linha Seguro de Créditos à Exportação – Setor Metalúrgico, Metalomecânico e dos Moldes e 1 no Seguro Caução.

Em termos de recuperações, foram recuperados EUR 212.418, o que representa um aumento de 33% relativamente ao montante recuperado em 2024. Do montante total recuperado, 165.689 refere-se ao Seguro de Créditos de Curto Prazo e EUR 46.729 refere-se ao Seguro de Créditos de médio/longo prazo.

Estão a ser acompanhados 179 processos em recuperação no valor de cerca de 10M EUR e manteve-se adicionalmente o acompanhamento dos processos em contencioso.

11.2. RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Em 2025, a COSEC|SCGE participou ativamente da Berne Union, contribuindo para discussões técnicas e respondendo a pesquisas sobre tendências da indústria de seguros de crédito à exportação. A organização também compilou estatísticas trimestrais sobre estas atividades.

Os créditos à exportação que se enquadram na política comercial da U.E, ganharam um novo foco na interação com a política climática e na estratégia do Global Gateway. As reuniões do Grupo de Peritos da Comissão sobre Coordenação Reforçada analisaram a regulação aplicável às Agências de Créditos à Exportação (ECA) e às Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFD), promovendo um esforço coordenado entre ambas para complementar a estratégia do Global Gateway.

No âmbito da OCDE, o ano foi marcado por desafios ao multilateralismo, que impediram a aprovação de importantes dossiês, como a revisão das Abordagens Comuns em matérias ambientais e sociais e do Convénio da OCDE, especialmente em relação a restrições ao apoio a projetos de energia fóssil. O Grupo de Trabalho do Conselho Europeu sobre Créditos à Exportação discutiu possíveis alterações para modernizar o Convénio da OCDE, visando flexibilizar regras e reforçar sua relevância no comércio internacional.

O Subgrupo de Peritos de Risco-País reviu as classificações de risco de 137 países, destacando-se a deterioração do Senegal e melhorias na Albânia, Bulgária, Mongólia, El Salvador e Mauritânia. A UE e o Reino Unido lideraram discussões sobre transparência no financiamento de exportações para o setor energético, tendo sido publicado um relatório sobre apoios oficiais a exportações energéticas.

Finalmente, o ano é caracterizado pelo processo de fusão da COSEC - Companhia de Seguros de Créditos, SA na Euler Hermes, SA, que culminaria em 1 de Janeiro de 2026, data a partir da qual a EULER HERMES, SA-Sucursal em Portugal sucedeu em todos os direitos e obrigações da extinta COSEC, tendo a nova entidade sido autorizada a manter a atividade de Seguros com a Garantia do Estado, a título transitório, enquanto é ultimado o modelo de transferência desta atividade para o Banco Português de Fomento.

12. RECURSOS HUMANOS

12.1 EVOLUÇÃO E CARACTERIZAÇÃO DO QUADRO DE COLABORADORES

Durante o ano de 2025 o foco continuou na convergência dos processos de gestão de pessoas com os da Allianz Trade, mas alargou-se também à preparação da fusão propriamente dita, planeada para 31 de dezembro. Ambos os processos requereram o envolvimento de toda a Companhia e especial cuidado na gestão da mudança.

Neste contexto, tão exigente como estimulante, assistiu-se a uma diminuição significativa do turnover voluntário para 3.1% do quadro médio evidenciando o elevado envolvimento dos Colaboradores com o processo de mudança e uma perspetiva otimista relativamente ao mesmo. O ano terminou com 127 colaboradores, menos um do que em 2024 (excluindo órgãos sociais).

Dos 127 Colaboradores que se encontravam na empresa no final de 2025, 91,5% possuíam qualificação académica ao nível do ensino superior (incluindo bacharelato, licenciatura e mestrado), mantendo-se a elevada qualificação dos quadros.

A distribuição de género destacou a prevalência de mulheres que, no final do ano, representavam 60% do quadro, ou seja, menos 1% do que o verificado no final do ano anterior. Ao nível das posições de direção e coordenação verifica-se que 12 são ocupadas por mulheres e 18 por homens, mantendo a representatividade de mulheres em cargos de chefia, agora nos 40%.

A média etária no final de 2025 era de 46.1 anos de idade, significando um ligeiro aumento face a 2024 (0.2 anos). A média de antiguidade em 2024 era de 14.3 anos, tendo diminuído para 13.9 no final de 2025 (-0.4).

12.2. FORMAÇÃO E DESENVOLVIMENTO

Em 2025 foram registradas 7.901 horas de formação, o que se traduz num aumento de 41% face ao verificado em 2024. Este número não reflete, ainda assim, todos os momentos de aprendizagem tidos ao longo do ano com a região MMEA (Mediterrâneo, Médio Oriente e África) e com o Grupo Allianz Trade e que foram críticos para a aproximação cultural e convergência processual entre as duas empresas e para uma maior compatibilização operacional. Esta interação tem-se revelado profundamente enriquecedora e beneficia de uma orientação comum para o desenvolvimento pessoal e profissional dos Colaboradores de ambas as instituições e para a promoção da excelência técnica, elemento fundamental do posicionamento e vantagem competitiva do Grupo perante o mercado e que lhe garantem a liderança a nível local e global.

Os diferentes tipos e possibilidades de aprendizagem são complementares e permitem aos Colaboradores o desenvolvimento das suas competências comportamentais e técnicas, bem como a certificação e o cumprimento das exigências regulamentares da atividade.

Além da formação contínua ministrada aos Colaboradores das áreas ligadas à distribuição e que, em 2025, foi orientada para práticas de sustentabilidade no setor segurador, destacam-se, em 2025, a formação na metodologia Agile, elemento fundamental da gestão de projetos e melhoria continua nos processos. Destaca-se ainda a continuidade na aposta de formação em Inteligência Artificial e o reforço de programas de Liderança.

Com a integração no universo Allianz Trade, a Companhia passou a beneficiar de um vasto leque de recursos pedagógicos e de percursos formativos por função permitindo a todos os Colaboradores dirigir de forma proativa e autónoma a sua própria formação e desenvolvimento em domínios técnicos relacionados com a sua função, mas também na área das competências comportamentais.

12.3. SAÚDE E SEGURANÇA

Além da formação em Saúde e Segurança no Trabalho, a Companhia disponibilizou a todos os Colaboradores, além dos serviços de Medicina do Trabalho obrigatórios por Lei, consultas médicas no local de trabalho no âmbito da medicina geral.

Em 2025 foram, também, melhoradas significativamente as condições da apólice do seguro de saúde dos Colaboradores, reforçando significativamente os limites, diversificando coberturas, e aumentando a participação sobre o prémio do seguro de saúde dos filhos para 66%.

Diversas ações de formação foram ainda implementadas ao longo do ano com o objetivo de melhorar a saúde e segurança dos Colaboradores, sendo de destacar a formação em Suporte Básico de Vida e Primeiros Socorros, e o mês do bem-estar conduzido em outubro de 2025 que consistiu em oito ações que tiveram como objetivo, promover o bem-estar dos colaboradores e incluíram *webinars* sobre bem-estar no trabalho, bem-estar financeiro,

físico e emocional. Foi também inaugurada uma biblioteca, realizada uma sessão de ioga, e dinamizada uma campanha de reciclagem.

Os Serviços de Segurança e Saúde no trabalho realizaram as inspeções às instalações da empresa, para análise das condições de saúde e segurança e dos seus fatores de risco incluindo a iluminação natural e artificial, o equipamento e o espaço de trabalho.

12.4. CLIMA ORGANIZACIONAL

Em Setembro de 2024 foi conduzido pela primeira vez o estudo de clima organizacional “*Allianz Engagement Survey*” através de um questionário cujos resultados permitiram, por um lado, ter o primeiro termo de comparação com os resultados da Allianz Trade e das suas Business Units e, por outro, permitiram a criação de planos de ação a ser implementados por cada um dos departamentos e de forma transversal pela Companhia.

Para 2025 foram delineadas cinco ações com o objetivo de melhorar a satisfação dos colaboradores. Todas as ações foram concluídas ajudando a melhorar a perceção sobre dimensões como a Colaboração e Comunicação, o Reconhecimento, a Aprendizagem e Desenvolvimento, ou a Saúde e Bem-estar.

Em Setembro de 2025 o estudo foi replicado e os resultados revelaram uma melhoria significativa, desde logo na taxa de participação que aumentou 12% para 97%. De facto, os principais índices do estudo melhoraram quando comparados com 2024, *Inclusive Meritocracy Index* (+3%), *Work Well Index* (+4%) e *Employee Engagement Index* (+3%).

Os itens com maiores aumentos em 2025 foram *Formação e Desenvolvimento* (+21%), *Inclusão e Responsabilidade Social* (+13%) e *Reconhecimento e Valorização* (+8%), reforçando o impacto positivo das ações implementadas ao longo do ano.

Ainda de destacar em níveis muito elevados, as categorias *Top management & Strategy* com 88% e *Inclusion & Social Responsibility* com 89%.

O *Allianz Engagement Survey* será replicado anualmente tal como os planos de ação dele decorrentes.

12.5. GENDER PAY GAP

Em 2025, com o objetivo de garantir equidade salarial de gênero e de preparar a companhia para a Diretiva Europeia da Transparência Salarial — Diretiva (UE) 2023/970 que reforça o princípio de “igual remuneração para trabalho igual ou de igual valor”, foi conduzido um estudo de análise das remunerações entre homens e mulheres, com recurso a um consultor externo especializado nos temas de compensação e benefícios.

Esta análise indicou uma paridade técnica global entre mulheres e homens. Este indicador sugere que a arquitetura salarial e os critérios de progressão funcionam de forma tendencialmente neutra, com um desvio entre gêneros considerado residual, podendo, portanto, concluir-se pela existência de uma equidade salarial e de benefícios sociais entre gêneros para funções e senioridades comparáveis.

13. EVOLUÇÃO ECONÓMICA-FINANCEIRA

No ano de 2025 verificou-se um aumento dos proveitos de contratos de seguro direto de 2,5 milhões de euros, registando 50,8 milhões de euros, quando em 2024 o valor foi de 48,2 milhões de euros. Em sentido oposto verificou-se aumento dos gastos de contratos de seguro, no valor de 2,9 milhões de euros face ao período homólogo, registando 35,1 milhões de euros, quando em 2024 o valor foi de 32,2 milhões de euros.

O crescimento dos custos de contratos de seguro, ainda que mitigado pelo também crescimentos dos proveitos de contratos de seguros, levaram a uma ligeira variação no resultado de contratos de seguro no montante de 150 milhares de euros. O resultado da componente financeira dos contratos de seguro apenas um parco decréscimo de 10 milhares. Verificou-se ainda uma redução nos gastos não atribuíveis em 1 milhão de euros, justificado pela redução dos custos com o projeto de integração (Belém) uma vez que a maioria dos gastos gerados pelo mesmo foram incorridos em 2024.

Os resultados líquidos da COSEC em 2025 foram de 5,2 milhões de euros, o que corresponde a uma variação de 4% face aos verificados no ano anterior (5,4 milhões de euros), com o impacto de perdas realizadas através da venda de ativos financeiros que se tratou de um movimento único, sem o qual, o resultado positivo face ao período homólogo.

No final do exercício, os ativos líquidos totais ascendiam a 174,3 milhões de euros e a carteira de investimentos totalizava 137,5 milhões de euros, dos quais 127,3 milhões de euros relativos a investimentos financeiros. Durante o ano de 2025, o ativo líquido aumentou 6,2 milhões de euros, sendo este aumento maioritariamente explicado pela incorporação dos dividendos em capital e pelo investimento deste montante assim como os valores provenientes da atividade operacional em aquisição de ativos para a carteira de investimentos de acordo com a política de investimentos em vigor.

Os capitais próprios ficaram-se pelos 96,7 milhões de euros, 6,5 milhões de euros acima do ano anterior. Esta variação é maioritariamente explicada pela incorporação dos dividendos em reservas, conforme mencionado no parágrafo acima.

O rácio de solvência, correspondente ao rácio entre o capital de solvência disponível e o valor de capital de solvência requerido, atingia, a 31 de Dezembro de 2025, os 229% demonstrando o elevado nível de solidez da Companhia.

14. GOVERNO E POLÍTICAS INTERNAS

As políticas internas e de Solvência da Companhia seguem um processo rigoroso que abrange a identificação, desenvolvimento, aprovação, implementação e revisão, garantindo o rigor que a importância do tema exige.

No âmbito do projeto de integração no Grupo Allianz Trade, durante o ano de 2025, o Framework de Políticas da Companhia foi objeto de avaliação para progressiva adaptação aos modelos do Grupo. As políticas de Solvência II foram especificamente analisadas, tendo-se concluído pela manutenção de todos os requisitos legais e regulamentares locais.

A grelha de políticas foi atualizada em conformidade.

Durante o ano de 2025, procedeu-se à aprovação da revisão periódica do Memorando de Governo da Sociedade.

Encontram-se devidamente atualizadas, de acordo com a respetiva periodicidade, as seguintes políticas:

- Política de Antifraude;
- Política de Appetite ao Risco;
- Política de Auditoria Interna;
- Política de Compliance;
- Política de Controlo Interno;
- Política de Fit & Proper;
- Política de Formação;
- Política de Gestão de Capital;
- Política de Gestão de Riscos;
- Política de Gestão e Tratamento de Reclamações;
- Política de Partes Relacionadas;
- Política de Investimentos;
- Política de Prestação e Divulgação de Informação;
- Política de Proteção de Dados;
- Política de Reconciliação e Validação de Contas;
- Política de Recrutamento e Seleção;
- Política de Remunerações;
- Política de Resseguro;
- Política Contabilística e de Preparação das Demonstrações Financeiras;
- Política de Sanções Económicas;
- Política de Segurança de Informação;
- Política de Subcontratação;
- Política de Subscrição e Provisionamento;
- Política de Tratamento dos Clientes;
- Política LAC DT;
- Política ORSA.

A revisão periódica das políticas teve em consideração, sempre que possível, as Normas e recomendações publicadas pela ASF.

15. SISTEMA DE GESTÃO DE RISCO E CONTROLO INTERNO

15.1. SISTEMA DE GESTÃO DE RISCOS E CONTROLO INTERNO

A COSEC dispõe de um Sistema de Gestão de Riscos (SGR) desde 2007, em cumprimento das exigências legais e regulamentares em vigor. O SGR é revisto anualmente de forma a ajustar aspetos metodológicos, conceitos, estrutura orgânica de suporte e o processo que o descreve.

O catálogo de riscos utilizado no exercício anual de SGR de 2025 não sofreu alterações relativamente ao período homólogo, tendo a sua última atualização sido aprovada em 2023 pela Comissão Executiva, com a integração dos riscos de sustentabilidade e de conduta de mercado.

Com o objetivo de continuar a fomentar uma cultura de risco mais ativa, o SGR visa a aproximação das áreas e a integração de uma visão de risco no dia a dia dos colaboradores.

No âmbito do Programa de Avaliação de Risco (PAR), realizaram-se ações de esclarecimento junto das áreas, acompanhamento dos manuais de procedimentos, bem como um exercício especial de análise a quatro departamentos, com a aplicação das melhorias identificadas no processo.

Continuamos a dar ênfase ao canal interno de registo e comunicação de ocorrências, com o objetivo de identificar eventos de risco operacional, sendo notório o aumento da cultura de risco.

Para assegurar a monitorização e o desenvolvimento do Sistema de Gestão de Risco e a sua integração com os processos de negócio, a Comissão Executiva reúne mensalmente com os responsáveis pelas funções-chave em Comissão de Gestão de Riscos. A responsável pela Função de Gestão de Risco continua a reunir periodicamente com todos os responsáveis de primeira linha, técnicos de risco e responsáveis pelas funções-chave, para garantir o alinhamento e acompanhamento contínuo das temáticas de risco.

15.2. SOLVÊNCIA

Durante o ano de 2025, a COSEC continuou a efetuar o cálculo do requisito de capital de Solvência II mensalmente, através de reportes extraordinários em formato simplificado. Este exercício foi reforçado pelos reportes trimestrais e anual, mais completos e suportados por um sistema de governo robusto, baseado na comunicação e transparência. Os resultados de solvabilidade da Companhia foram apresentados nas reuniões mensais com a Comissão Executiva.

Mantiveram-se resultados acima dos limites aprovados na Política de Apetite ao Risco e na Política de Gestão de Capital, similares aos obtidos nos anos anteriores, que denotam a solidez da Companhia, com um rácio de solvência de 229% a 31 de dezembro de 2025.

Procedeu-se à elaboração do Relatório sobre a Solvência e Situação Financeira (SFCR) referente ao exercício de 2025 o qual foi auditado e objeto de certificação pelo Revisor Oficial de Contas. O Relatório sobre a Solvência e Situação Financeira (SFCR) referente ao exercício de 2025 foi objeto de auditoria e certificação pelo Revisor Oficial de Contas no início do segundo trimestre de 2026.

A COSEC divulga informação qualitativa e quantitativa com base no previsto no capítulo XII do título I do Regulamento Delegado (UE) 2015/35 da Comissão, de 10 de Outubro de 2014, Regulamento Delegado (EU)

2019/981, nos artigos 4.º e 5.º Regulamento de Execução (EU) n.º 2015/2452, da Comissão, de 2 de Dezembro de 2015, na Norma Regulamentar N.º 10/2020, e na Norma Regulamentar n.º 4/2023-R.

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

15.3. POLÍTICAS ANTIFRAUDE E PREVENÇÃO E COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALS

Está em vigor a Política Antifraude, revista e aprovada em 21 de outubro de 2025, como base para a atuação da COSEC na prevenção e deteção da fraude contra o seguro. Esta política estabelece as medidas adotadas em matéria de monitorização da atividade, nomeadamente na deteção de alertas precoces, na identificação de situações indiciadoras de possível fraude, no registo de ocorrências e na análise, classificação e mitigação do risco de fraude, em articulação com o estabelecido na Política de Gestão do Risco.

A Função de Gestão de Risco é responsável, desde 2023, pela atualização da política, pela coordenação do Grupo Antifraude e pela realização de ações de formação e sensibilização para a temática da fraude contra os seguros, mantendo as regras para o reporte e tratamento das situações detetadas. O Grupo Antifraude constitui um fórum de discussão das temáticas relativas à fraude, tendo analisado suspeitas de situações fraudulentas detetadas em fase de gestão de sinistros e proposto melhorias em procedimentos com vista a minorar os efeitos negativos dessas situações.

Durante o ano de 2025, foram implementadas iniciativas de sensibilização no âmbito da prevenção, deteção e reporte de situações de fraude nos seguros, designadamente:

- Envio de informação aos colaboradores da Companhia relativamente à fraude externa, com o objetivo de relembrar e alertar para a sua importância e para a deteção dos sinais;
- Partilha da lista de indicadores de fraude da Companhia, de forma a promover a vigilância e a consciencialização no dia a dia dos colaboradores.

Adicionalmente, o Grupo Antifraude reuniu duas vezes durante o ano de 2025.

Não foram identificados casos de fraude interna, cuja temática e acompanhamento se mantém sob a alçada do Departamento de *Compliance*. Os casos de suspeita de fraude externa, decorrentes maioritariamente de situações de usurpação de identidade de empresas, não tiveram impacto direto na atividade da Companhia, merecendo, ainda assim, propostas de reforço de informação, sugestão de medidas de mitigação e alertas aos tomadores do seguro/segurados, que sofrem diretamente o impacto destas situações.

A aplicação da Política Antifraude é assegurada através do relatório relativo aos mecanismos e procedimentos especificamente adotados no âmbito da política de prevenção, deteção e reporte de situações de fraude, de acordo com o disposto no artigo 36.º da Norma Regulamentar n.º 4/2022-R, de 26 de abril, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF). O conteúdo deste Relatório é objeto de certificação e parecer do revisor oficial de contas³.

A Política contra o Branqueamento de Capitais, revista em 2025 teve em consideração a evolução e melhoria dos processos para maior alinhamento com os processos do acionista, tendo sido aprovada pela Comissão Executiva.

³ Devido à passagem a succursal a Companhia foi isenta pela ASF deste relatório

Manteve como medidas adequadas à proteção contra o branqueamento de capitais e deteção de eventuais situações suspeitas, a necessidade de assegurar a identificação de todos os clientes, beneficiários e outras entidades com quem a companhia entra em relação, a sensibilização dos colaboradores para o tema e o estabelecimento de regras para o manuseamento de dinheiro e para o relacionamento com mediadores.

Esta revisão manteve ainda os princípios e as medidas consideradas adequadas para prevenção e combate ao branqueamento de capitais, tendo presente que a COSEC, enquanto seguradora com atividade apenas em ramos não vida, não integra a categoria de “entidade obrigada”.

O novo Departamento de *Compliance* criado em 2025, devido à sua separação do Departamento Jurídico, ficou encarregue de receber e tratar informação específica relativa ao branqueamento de capitais, atividades a desenvolver com reporte direto ao administrador do pelouro.

Com o objetivo de sensibilização para a temática da proteção contra o branqueamento de capitais, o tema é incluído na formação para os novos colaboradores da companhia.

Manteve-se, em 2025, a ausência de registo ou comunicação de quaisquer ocorrências nas matérias abrangidas pela Política de Proteção contra o Branqueamento de Capitais.

16. CONDUTA DE MERCADO E SISTEMA DE GESTÃO DE RECLAMAÇÕES

16.1. CONDUTA DE MERCADO

Em 2025, foi devido, preparado e submetido ao Supervisor, o Relatório anual para efeitos de Supervisão Comportamental, que, nos termos do n.º 2 do artigo 29.º da NR 7/2022, versou sobre os seguintes elementos:

- Descrição da política de aceitação de riscos e da estratégia de introdução de produtos de seguros no mercado no ano a que respeita o relatório, tendo em consideração a política de conceção e aprovação de produtos de seguros instituída, bem como informação sobre a existência de processos e procedimentos com elevado grau de automatização ou dependência de ferramentas digitais na gestão dos riscos;
- Estratégias e taxas de retenção de clientes;
- Descrição dos procedimentos de gestão de sinistros, incluindo os processos e procedimentos com elevado grau de automatização ou dependência de ferramentas digitais;
- Descrição dos procedimentos adotados pela empresa de seguros no armazenamento da informação relevante para efeitos da conduta de mercado;
- Demonstração da adequação dos planos de participação nos resultados às características da carteira de seguros, bem como da sua aplicação;
- Demonstração da adequação da provisão de estabilização de carteira e da provisão para compromissos de taxa, eventualmente constituídas;
- Demonstração da adequação da política de conceção e aprovação de produtos de seguros referida no capítulo V, bem como da sua aplicação;

- Descrição genérica dos processos e procedimentos com elevado grau de automatização ou dependência de ferramentas digitais implementados no âmbito da gestão de reclamações.

Tendo presente que os produtos de seguro da COSEC visam a cobertura de grandes riscos, face à sua classificação nos ramos «Crédito» e «Caução» e que são tomados para a cobertura de riscos no âmbito de uma atividade industrial ou comercial, al. b), do n.º 2 do artigo 5.º do RJAESR, enquadrámos assim os requisitos aplicáveis à COSEC em matéria de conduta de mercado no que diz respeito aos requisitos previstos pela NR 7/2022 relativamente à descrição das matérias relacionadas com a política de conceção e aprovação de produtos de seguros, política de aceitação de riscos, e estratégias de retenção de cliente.

Em 2025 e nos termos previstos no artigo 27.º-A da mesma Norma Regulamentar 7/2022-r, de 07 de junho foram preparados e submetidos ao Supervisor, os reportes trimestrais com informação de natureza comportamental de índole estatística.

16.2. SISTEMA DE GESTÃO DE RECLAMAÇÕES

No ano de 2025, o volume de reclamações seguiu a tendência observada em anos anteriores, mantendo-se em números bastante baixos. O Sistema de Gestão de Reclamações da COSEC recebeu 2 reclamações, ambas encerradas com resposta desfavorável.

Não houve registo de reclamações encaminhadas à Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nem ao Provedor do Cliente.

17. ENQUADRAMENTO LEGAL E REGULAMENTAR

O ano de 2025 ficou marcado por uma intensa produção legislativa e regulatória, tanto no plano europeu como nacional, com impacto transversal no setor segurador, financeiro e na atividade económico-empresarial em Portugal. A seguir apresenta-se uma síntese dos principais diplomas divulgados ao longo do ano, organizados entre atos jurídicos europeus, atos jurídicos nacionais e atividade regulamentar, incluindo normas, circulares e orientações das autoridades de supervisão.

17.1 Atos Jurídicos Europeus

Em 2025, manteve-se a aprovação de instrumentos de natureza político-diplomática pela União Europeia e pela Organização das Nações Unidas, através de atos jurídicos que determinam a imposição de Medidas Restritivas e de Sanções Económicas para resposta não só às ainda marcantes tensões resultantes da invasão militar da Ucrânia pela Rússia, mas também tendo em conta outras situações geopolíticas.

No final do ano de 2025 encontravam-se em vigor na União Europeia 33 regimes restritivos, cuja consulta pode ser efetuada em <https://www.sanctionsmap.eu>.



A produção legislativa da União Europeia incidiu sobretudo em três eixos: **resolução e recuperação no setor segurador, sustentabilidade e reporte financeiro, e digitalização e reforço da resiliência operacional**.

Destaca-se a **Diretiva (UE) 2025/1 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024**, que estabelece o regime europeu de recuperação e resolução de empresas de seguros e resseguros, criando mecanismos harmonizados de intervenção precoce e planos de resolução. Complementarmente, a **Diretiva (UE) 2025/2 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024**, que introduziu novas exigências em matéria de prestação de informação sobre riscos de sustentabilidade, reforçando ainda a supervisão transfronteiriça em grupos seguradores.

No domínio do direito societário, a **Diretiva (UE) 2025/25 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de dezembro de 2024** promoveu a digitalização de processos e formalidades societárias, facilitando a utilização de ferramentas digitais em todas as fases do ciclo de vida das sociedades.

Registaram-se também vários regulamentos de execução relacionados com **Solvência II**, relativos ao cálculo das provisões técnicas e fundos próprios, incluindo os Regulamentos (UE) 2025/783, 2025/863, 2025/1794 e 2025/2312. Estes instrumentos visam garantir maior coerência técnica e estabilidade na avaliação dos requisitos prudenciais.

No contexto da transformação digital e cibersegurança, importa referir os regulamentos complementares ao **Regulamento DORA**, incluindo o Regulamento (UE) 2025/532, reforçando os requisitos aplicáveis a entidades financeiras e infraestruturas críticas.

Em matéria de proteção de dados e identidade digital, foram ainda publicados os Regulamentos de Execução (UE) 2025/1570 e 2025/1567, que definem padrões para dispositivos qualificados de criação de assinaturas eletrónicas à distância.

Foram igualmente divulgadas Recomendação (UE) 2025/1710 (norma de relato de sustentabilidade de aplicação voluntária) e a Diretiva (UE) 2025/794 (“Stop the Clock”), com impacto em setores específicos da atividade económica.

17.2 Atos Jurídicos Europeus

No plano interno, verificou-se elevada produção normativa nas áreas fiscal, laboral, societária e financeira.

Destaca-se o **Orçamento do Estado para 2025**, acompanhado por múltiplos diplomas fiscais, entre os quais as atualizações das declarações mensais (DMR) e das regras de retenção na fonte. Foram igualmente publicadas normas relevantes para o regime de IVA (Decreto-Lei n.º 49/2025) e para o IRC, incluindo a **Lei n.º 64/2025**, que alterou o Código do IRC, e a **Lei n.º 65/2025**, que modificou o Estatuto dos Benefícios Fiscais.

No domínio laboral e social, salienta-se a **Lei n.º 32/2025**, que introduziu faltas justificadas relacionadas com endometriose e adenomiose, e o **Decreto-Lei n.º 88/2025**, relativo à proteção social. O regime de estrangeiros também foi atualizado com a **Lei n.º 61/2025**.

Em matéria de combate à corrupção, foram divulgados o **Decreto-Lei n.º 70/2025** (Mecanismo Nacional Anticorrupção e Regime Geral de Prevenção da Corrupção) e a Resolução n.º 125/2025, sobre a designação de membros do MENAC.

Quanto ao tecido económico, destaca-se a revisão da **Classificação Portuguesa das Atividades Económicas** (Decreto-Lei n.º 9/2025) e o **Programa Reforçar**, aprovado em Conselho de Ministros, visando dinamizar a competitividade das empresas.

Foram ainda publicadas normas relacionadas com o setor financeiro, como o **Decreto-Lei n.º 14/2025**, que reforça o combate à fraude em instituições de crédito, e o **Decreto-Lei n.º 103/2025**, sobre gestão de créditos bancários não produtivos.

Por fim, assumiram relevância várias portarias técnicas, entre as quais as referentes aos **serviços digitais dos tribunais**, à **prova de vida**, à **lista de jurisdições com regimes fiscais favoráveis**, e aos **modelos de declarações oficiais**.

17.3 Atividade Regulamentar (AF, CMVM, EIOPA e outras autoridades)

A atividade regulatória foi igualmente intensa, com produção relevante da ASF, CMVM e EIOPA.

No âmbito da ASF, foram divulgadas normas e circulares com impacto direto na operação das empresas de seguros, incluindo a **Circular n.º 2/2025** (reporte de incidentes cibernéticos), a **Carta Circular n.º 3/2025** (incidentes severos relacionados com TIC e ciberameaças) e orientações sobre cumprimento de recomendações de conduta.

A ASF publicou também documentação técnica sobre o **Regulamento DORA**, lançou novas iniciativas no domínio da sustentabilidade, como o **Programa de Descarbonização**, e divulgou recomendações sobre risco de liquidez e gestão de ativo-passivo.

Em matéria de conduta de mercado, foi igualmente divulgado o **Relatório Anual de Supervisão da Conduta de Mercado 2024**.

A CMVM publicou o **Regulamento n.º 5/2025**, relativo à prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, reforçando obrigações de reporte e diligência.

A nível europeu, a EIOPA divulgou orientações sobre o conceito de **diversidade**, bem como atualizações à Base de Dados das ESAs sobre tratamento de dados pessoais.

No setor da advocacia, foi publicada a versão revista do **Regulamento n.º 793/2025**, relativo aos atos próprios da profissão, e a Ordem dos Advogados anunciou a nova plataforma digital **advIA**, baseada em inteligência artificial.

17.4 Conclusão

O ano de 2025 caracterizou-se por uma evolução significativa da regulamentação europeia e nacional, com especial foco na **resiliência operacional**, **sustentabilidade**, **digitalização**, **transparência fiscal** e **combate à fraude e à corrupção**. Mantivemos, ao longo do ano, o acompanhamento do quadro legal e regulatório aplicável a Companhia, avaliando o respetivo risco, extensão e complexidade das matérias visadas, não só em termos de modelo de governo da Companhia e das suas políticas internas, mas também de processos e procedimentos nas áreas operacionais afetadas

18. RESPONSABILIDADE SOCIAL E AMBIENTAL

Durante 2025, a Allianz Trade em Portugal continuou a reforçar o seu compromisso com a responsabilidade social e ambiental, consolidando a sustentabilidade como um pilar estrutural da sua estratégia e mantendo um forte foco nas pessoas, no talento e na diversidade.

A Allianz Trade Portugal contribui para – e beneficia de – uma visão partilhada de sustentabilidade, alinhada com os compromissos globais e as iniciativas do Grupo.

Neste enquadramento, a sustentabilidade é promovida ativamente a nível local através de uma governação dedicada e do envolvimento dos colaboradores. A função de *Sustainability Champion* assegura a integração contínua dos temas Ambientais, Sociais e de Governação (ESG), apoiando a sua aplicação consistente em toda a organização e reforçando simultaneamente a consciencialização interna e a visibilidade externa.

Ao longo do ano, foram implementadas várias iniciativas através do Grupo de Sustentabilidade, que reúne colaboradores de diferentes áreas do negócio. Estas iniciativas, alinhadas com as prioridades do Grupo Allianz, incluem:

- Parcerias com organizações sociais;
- Formação interna em sustentabilidade para todos os colaboradores;
- Investimento no bem-estar dos colaboradores;
- Iniciativas de sensibilização associadas a datas ambientais e sociais relevantes.

A sustentabilidade está firmemente integrada na cultura da empresa. Tal reflete-se no facto de 91% dos colaboradores reconhecerem que o seu trabalho diário contribui para os objetivos de sustentabilidade, demonstrando um sentido de responsabilidade partilhado e reforçando a qualidade e a fiabilidade do serviço prestado aos clientes.

Mobilidade Sustentável

Em linha com as ambições do Grupo em matéria de ação climática, a Allianz Trade Portugal continuou a transformação progressiva da sua frota automóvel, privilegiando veículos híbridos e totalmente elétricos com o objetivo de reduzir as emissões de CO₂. No final de 2025, 56% da frota era composta por veículos de baixas emissões, refletindo uma transição consistente e contínua, e não uma iniciativa pontual.

Integração no Grupo Allianz

A Allianz Trade Portugal aplica as políticas, processos e normas de sustentabilidade comuns ao Grupo, beneficiando de conhecimento consolidado, ferramentas e boas práticas. Isto inclui contributos para a descarbonização da carteira e a ambição de liderar pelo exemplo através de operações responsáveis.

Reconhecimento Internacional

Em 2025, o Grupo Allianz Trade publicou o seu primeiro Guia de Sustentabilidade, no qual apresenta de forma transparente a sua direção estratégica, principais conquistas e ambições futuras. Esta publicação sublinha a visão do Grupo de que a sustentabilidade é uma responsabilidade partilhada, integrada na forma como a Allianz apoia empresas a nível global.

O compromisso contínuo do Grupo com práticas responsáveis foi reconhecido com a atribuição da Medalha de Ouro na avaliação de sustentabilidade da EcoVadis de 2025. A EcoVadis é uma das principais agências mundiais de classificação em sustentabilidade empresarial, e esta distinção posiciona a Allianz Trade entre as empresas com melhor desempenho em sustentabilidade a nível internacional.

Transição Energética

No âmbito da transição energética, a Allianz Trade lançou a iniciativa **Surety Green2Green**, promovendo ativamente o desenvolvimento futuro de tecnologias de baixo carbono e das energias renováveis. Esta solução visa apoiar projetos e empresas que contribuem para a transição energética e para a descarbonização da economia.

19. PERSPETIVAS

As perspetivas económicas globais para 2026 caracterizam-se por uma combinação de crescimento moderado e riscos de queda acentuados. De acordo com o FMI, prevê-se que o PIB mundial cresça cerca de 3,3%, mantendo a resiliência, mas permanecendo abaixo das médias de longo prazo. Ao mesmo tempo, projeta-se que a inflação global diminua gradualmente para 3,8%, embora se preveja que permaneça acima das metas dos bancos centrais em várias economias. No entanto, este cenário de base é cada vez mais posto em causa pelos desenvolvimentos geopolíticos, em particular o conflito em curso no Médio Oriente, que perturbou significativamente os mercados energéticos e introduziu novas pressões inflacionistas.

Os desenvolvimentos recentes apontam para um aumento acentuado dos preços do petróleo e do gás, com o petróleo Brent a ultrapassar os 100 dólares por barril e, em alguns casos, a atingir níveis superiores a 110 dólares. Este choque energético já está a repercutir-se nas expectativas de inflação e nos custos de produção a nível mundial, aumentando o risco de um cenário de estagflação, caracterizado por uma inflação mais elevada e um crescimento mais baixo. As estimativas sustentam que um aumento de 10% nos preços da energia poderia elevar a inflação global em aproximadamente 0,4%, reduzindo simultaneamente a produção económica em até 0,2%. Para a zona euro, o impacto é particularmente significativo devido à sua dependência das importações de energia, tornando-a mais exposta a choques de preços externos e a perturbações no abastecimento.

Neste contexto macroeconómico, prevê-se que a dinâmica das insolvências se mantenha elevada em 2026. Estima-se que as insolvências a nível mundial voltem a aumentar cerca de 5,0 % em 2026, assinalando a continuação de uma tendência ascendente que se arrasta há vários anos. Embora algumas regiões, incluindo a Europa Ocidental, possam começar a registar uma ligeira estabilização ou um declínio modesto, os níveis de insolvência permanecerão significativamente acima das médias pré-pandémicas. A persistência de condições financeiras restritivas, combinada com um crescimento moderado abaixo do limiar necessário para estabilizar as insolvências, continuará a pesar nos balanços das empresas, particularmente no caso das PME.

Na zona euro, prevê-se que o crescimento económico melhore ligeiramente para cerca de 1,3 %, mas tal continua a ser insuficiente para compensar totalmente as pressões estruturais. Prevê-se que a inflação volte a subir para cerca de 2,6% em 2026, refletindo novas pressões sobre os preços da energia e potenciais efeitos de segunda ordem através dos salários. Por conseguinte, é provável que os bancos centrais mantenham uma postura cautelosa, limitando o ritmo da flexibilização monetária e mantendo as condições de financiamento relativamente restritivas. Este ambiente continuará a limitar a disponibilidade de crédito e a aumentar os riscos de refinanciamento, particularmente para empresas altamente alavancadas e setores como a construção, a indústria transformadora e os transportes.

As perspetivas para 2026 apontam para a continuação de condições de risco elevado, com fatores adicionais de incerteza associados à evolução da situação geopolítica e aos mercados energéticos. Prevê-se que o aumento dos custos dos fatores de produção, nomeadamente da energia e dos transportes, reduza as margens e aumente

a probabilidade de atrasos nos pagamentos e de incumprimentos. As economias orientadas para a exportação continuam particularmente vulneráveis às perturbações do comércio mundial, enquanto os setores com elevada intensidade energética enfrentarão fortes pressões.

Em termos gerais, as perspetivas para 2026 apontam para um cenário de risco de crédito persistente, em que as insolvências se mantêm estruturalmente elevadas, apesar de um crescimento económico moderado. A COSEC terá de lidar com um ambiente complexo, marcado pela incerteza em relação à inflação, pela volatilidade dos preços da energia e por um desempenho setorial desigual.

20. POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DOS ÓRGÃOS SOCIAIS

A estrutura de remuneração dos membros dos órgãos sociais, aprovada pela Comissão de Avaliação e Remunerações nos termos da Política de Remunerações, cuja última versão foi aprovada em 31 de Março de 2025 pela Assembleia Geral da COSEC, tendo vigorado em 2025 o seguinte enquadramento:

20.1. ESTRUTURAÇÃO DAS REMUNERAÇÕES

Conselho de Administração

Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Comissão Executiva

Remuneração fixa constituída por Vencimento mensal bruto (a abonar em 12 meses), cujo valor foi aprovado pela Comissão de Avaliação e Remunerações, através da deliberação nº 98.

No mandato de 2023-2025, para o qual, os membros do Conselho de Administração foram eleitos em Setembro de 2023, a função de Presidente do Conselho de Administração e de Presidente da Comissão Executiva passaram a ser exercidas pela mesma pessoa.

Vogais Não Executivos

A função não é remunerada.

Vogais Executivos

Remuneração fixa constituída por Vencimento bruto mensal (a abonar em 14 meses), cujos valores foram aprovados pela Comissão de Avaliação e Remunerações, através das deliberações nº 90, 99, 102 e 103.

Remuneração variável, dependente de uma avaliação de desempenho, de montante e critérios fixados anualmente pela Comissão de Avaliação e Remunerações, considerando os limites fixados por esta Comissão nas deliberações que fixam o quadro remuneratório do Presidente da Comissão Executiva e dos Administradores Executivos para o mandato em curso.

Para além das remunerações fixa e variável, a remuneração dos vogais executivos André Granado e João Cristóvão incluiu uma contribuição de 15% do vencimento anual bruto, a pagar para um Plano Complementar de Reforma por Invalidez e Velhice e de Sobrevivência, enquadrada pelo previsto no Artigo 19º dos estatutos da sociedade e pelo Regulamento aprovado por deliberação da Assembleia Geral de 21 de Março de 1994, conforme deliberações nº 90 e 99 da Comissão de Avaliação e Remunerações.

Foram atribuídas ao Presidente da Comissão Executiva e ao vogal executivo Plácido Furnari compensações por custos de expatriação e outros complementos e subsídios relacionados com a expatriação, aprovados pela Comissão de Avaliação e Remunerações.

Conselho Fiscal

Presidente e Vogais

Remuneração fixa constituída por Vencimento mensal bruto (a abonar 12 meses), cujo valor foi aprovado pela Comissão de Avaliação e Remunerações através das deliberações nºs 91 e 94.

Mesa da Assembleia Geral

Presidente da Mesa, Vice-Presidente e Secretário

Senha de presença, cujo valor foi aprovado pela Comissão de Avaliação e Remunerações através da deliberação nº 91.

Representantes dos Membros da Comissão de Avaliação e Remunerações

A função não é remunerada.

Revisor Oficial De Contas

Remuneração, segundo contrato de prestação de serviços celebrador para prestação dos serviços de certificação legal de contas.

20.2. CRITÉRIOS DE ATRIBUIÇÃO DA COMPONENTE VARIÁVEL DA REMUNERAÇÃO DO PRESIDENTE DA COMISSÃO EXECUTIVA E DOS VOGAIS EXECUTIVOS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

A componente variável da remuneração do Presidente da Comissão Executiva e dos demais membros executivos do Conselho de Administração e os respetivos critérios de atribuição são definidos anualmente pela Comissão de Avaliação e Remunerações.

A atribuição de remunerações variáveis em 2025 pelo desempenho em 2024 foi avaliada e decidida pela Comissão de Avaliação e Remunerações através da deliberação nº 105.

20.3. OUTROS ASPETOS

A sociedade suportou as despesas e custos relativos ao exercício de funções pelos membros dos órgãos sociais (Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Mesa da Assembleia Geral), identificadas nas deliberações nº 90, 91, 98, 99, 102 e 103 da Comissão de Avaliação e Remunerações.

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

20.4. DIVULGAÇÃO E ATUALIZAÇÃO

A presente Declaração sobre a Política de Remunerações dos membros dos órgãos sociais é integrada no Relatório de Gestão da COSEC, publicado no “site” da COSEC, em www.cosec.pt, onde está acessível para consulta.

A informação sobre as remunerações auferidas pelos membros dos órgãos de administração e fiscalização consta no Anexo às Contas.

A Política de Remunerações é revista anualmente pela Assembleia Geral.

21. POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS DIRETORES DE 1ª LINHA E RESPONSÁVEIS POR FUNÇÕES CHAVE

Enquadrada pela Política de Remunerações, em vigor, a estrutura de remuneração em vigor no ano 2025 para Diretores de 1ª Linha e responsáveis pelas funções-chave de Auditoria Interna, Gestão de Risco, Atuariado e Compliance da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. foi a seguinte:

21.1. COLABORADORES ABRANGIDOS

Colaboradores com responsabilidade por departamentos que ocupam a 1ª Linha de reporte à Comissão Executiva;

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

21.2. ESTRUTURA DAS REMUNERAÇÕES

A remuneração dos Diretores de 1ª Linha e dos responsáveis pelas funções-chave inclui uma componente fixa – remuneração fixa – e, quando assim seja decidido, uma componente variável – remuneração variável – a atribuir em conformidade com o quadro legal e regulamentar aplicável e tendo em consideração as recomendações da ASF.

A remuneração fixa anual a atribuir a cada colaborador é a que decorre da aplicação do contrato de trabalho de cada um destes colaboradores sendo enquadrada pelas cláusulas da regulamentação coletiva do trabalho para o sector segurador em vigor aplicável.

A Comissão Executiva define e revê anualmente o valor global da componente variável da remuneração de todos os colaboradores da COSEC, tendo em conta, designadamente, os resultados da COSEC antes de impostos, de acordo com o quadro orçamental aprovado pelo Conselho de Administração.

A componente variável da remuneração de cada colaborador é atribuída com base numa combinação da avaliação do desempenho individual e do negócio e os resultados atingidos pela COSEC e pelo Grupo Euler Hermes.

A remuneração variável alvo (bónus) será fixada, para cada Colaborador, através de duas parcelas que não se contaminam mutuamente e em que uma será paga em função do cumprimento dos objetivos da empresa e a outra em função do cumprimento dos objetivos individuais.

Na parte correspondente ao cumprimento dos objetivos da empresa, todos os Colaboradores beneficiam do mesmo grau de atingimento dos objetivos e, por consequência, da mesma percentagem de referência aplicada sobre 50% da sua remuneração variável alvo (bónus).

No caso dos responsáveis por funções chave, a atribuição de remuneração variável tem como principais referências o cumprimento dos objetivos associados às respetivas funções-chave, independentemente do desempenho das áreas sob o respetivo controlo de maneira a não comprometer a sua independência nem criar conflitos de interesses com a sua função. Em particular, a função atuarial e o atuário responsável serão remunerados de forma consentânea com o seu papel na COSEC e não em relação ao desempenho da Companhia.

Estão previstas e regulamentadas as situações em que a remuneração variável pode ser reduzida ou não atribuída.

21.2.1. COMPONENTE VARIÁVEL

A remuneração variável recompensa o cumprimento das metas da COSEC, do Grupo e/ou da linha de negócio, bem como o cumprimento de prioridades individuais qualitativas e quantitativas, incluindo comportamentais, para o respetivo ano de desempenho, conforme acordado e registado no momento da definição das prioridades individuais. É paga em dinheiro após a avaliação anual de desempenho.

A remuneração variável alvo é fixada, para cada Colaborador, através de duas parcelas que não se contaminam mutuamente e em que uma é paga em função do cumprimento dos objetivos da empresa e a outra em função do cumprimento dos objetivos individuais. Na parte correspondente ao cumprimento dos objetivos da empresa, todos os Colaboradores beneficiam do mesmo grau de atingimento dos objetivos e, por consequência, da mesma percentagem de referência aplicada sobre 50% da sua remuneração variável alvo, com a potencial exceção de linhas de negócio distintas.

O processo de determinação das remunerações variáveis inicia-se com a definição da estratégia para o negócio, no âmbito da qual é preparado um plano para três anos, incluindo um plano financeiro. Alguns dos indicadores chave de desempenho do plano financeiro constituem a base para a definição dos objetivos financeiros e operacionais para a determinação das remunerações variáveis. Estes objetivos refletem a estratégia do Grupo Euler Hermes, da COSEC e do negócio e são definidos de forma a:

- Evitar uma tomada de risco em excesso
- Conflitos de interesse
- Evitar encorajar uma tomada de risco que exceda os limites de tolerância de risco definidos para a COSEC
- Refletir de forma apropriada os riscos materiais e o seu horizonte de risco
- Ter em conta o sucesso da COSEC e do Grupo Euler Hermes.

O plano a três anos é revisto anualmente, definindo, entre outros, o orçamento anual disponível para o pagamento de remunerações variáveis. Tem como base o valor definido como objetivo para o total das remunerações variáveis alvo e outros aspetos como a rentabilidade global do negócio, outros indicadores quantitativos e qualitativos, e pode incluir uma avaliação de risco.

Quando apropriado, os objetivos consideram, também, fatores de sustentabilidade com o propósito de evitar uma tomada de riscos em excesso relativamente a estes fatores.

Quando a atribuição da remuneração variável está relacionada com o desempenho, tem na base uma combinação da avaliação do desempenho individual e do negócio e os resultados atingidos pela COSEC e pelo Grupo Euler Hermes.

Na avaliação do desempenho individual são considerados aspetos quantitativos e qualitativos que incluem o comportamento e a qualidade da gestão de equipas. Os colaboradores com funções de enquadramento devem assumir os seus papéis e responsabilidades, assegurando que é mantida de forma consistente a adesão aos “People Attributes” que compreendem a Excelência perante o mercado e o cliente, a Liderança colaborativa, o Empreendedorismo e a Confiança. Serão ainda parte integrante da avaliação do desempenho o respeito pelas regras e procedimentos aplicáveis à atividade desenvolvida e a proteção dos interesses dos tomadores de seguros, segurados e beneficiários, de modo a promover a sustentabilidade da empresa.

O desempenho da COSEC e do Grupo Euler Hermes é medido através de objetivos financeiros e indicadores de desempenho.

A componente variável da remuneração não deve em momento algum constituir uma ameaça à capacidade da COSEC em manter uma base de fundos próprios adequada.

O volume e o peso relativo desta componente remuneratória dependem da senioridade e da posição, apresentando, por regra, valores mais elevados nas posições com maior senioridade.

A Comissão Executiva, assegura, anualmente, a definição e peso relativo dos critérios financeiros e não financeiros, em alinhamento com a política adotada pelo Grupo Euler Hermes. A Comissão Executiva assegura que a ponderação para determinar a componente variável é transparente e comunicada oportunamente, na parte inicial do período a que a avaliação diz respeito.

Os critérios referidos são predeterminados e mensuráveis e incluem critérios financeiros, ajustáveis em função do risco, e não financeiros, como acima é indicado.

Para atribuição da remuneração variável são, assim, considerados aspetos como:

- A avaliação de desempenho individual à qual se aplicam critérios quantitativos e qualitativos, como acima indicado;
- O nível de responsabilidade da função desempenhada;
- Os resultados globais da Companhia e do Grupo Euler Hermes.

O processo de avaliação de desempenho individual, efetuado de acordo com a metodologia e critérios propostos pelo Departamento de Recursos Humanos e aprovados pela Comissão Executiva, e o seu ciclo anual é suportado, a partir de 2025, inclusive, pela ferramenta “Success Factors”, incluindo os passos chave na fixação por acordo dos objetivos, “feedback”, ponto de situação a meio do ano, e avaliação do desempenho no final do ano.

A componente variável da remuneração apenas é atribuída, constitui um direito adquirido ou é paga, se for sustentável à luz da situação financeira da COSEC no seu todo e se se justificar à luz do desempenho do colaborador em causa, de acordo o deliberado pela Administração.

Nos casos em que a remuneração é constituída por remuneração fixa e variável, estas são equilibradas de forma que a componente fixa represente uma proporção suficientemente elevada da remuneração total, evitando uma dependência excessiva relativamente à componente variável e permitindo a existência de uma política de prémios flexível, incluindo a possibilidade do não pagamento de qualquer componente variável.

Para além das situações anteriormente referidas e daquelas em que tais medidas se justifiquem à luz da avaliação de desempenho, a remuneração variável pode não ser atribuída ou ser reduzida se um Colaborador violar o Código de Conduta ou se verificar algum dos seguintes factos ou factos análogos:

- 1) Provas de má conduta ou erro grave do próprio;

- 2) Tenha sido responsável por uma quebra significativa no desempenho financeiro da sua unidade de negócio;
- 3) Tenha sido responsável por uma falha significativa da gestão de riscos;
- 4) Sanções regulamentares para as quais tenha contribuído;
- 5) Tenha deixado de cumprir critérios de adequação;
- 6) Tenha cessado funções;
- 7) Deterioração relevante do desempenho da Companhia;
- 8) Incumprimento ou risco de incumprimento do requisito de capital de solvência pela COSEC; ou
- 9) Se tal for requerido pelo regulador.

A remuneração variável pode ser alvo de um ajustamento que pode determinar uma revisão em baixa no caso de aumento não planeado de exposição a riscos atuais e futuros, tendo em conta o perfil de risco da COSEC.

21.2.2. COMPONENTE FIXA

A remuneração dos colaboradores da Companhia é composta por uma componente fixa, a qual tem por base:

- Contrato de Trabalho;
- Cláusulas da regulamentação coletiva do trabalho para o sector segurador em vigor aplicável;
- Competências profissionais;
- Experiência profissional;
- Enquadramento e práticas salariais de mercado tendo em conta funções equivalentes.

A revisão salarial dos colaboradores fica sujeita à legislação e regulamentação aplicável à Companhia e à aplicação das orientações internas em matéria de promoções e progressões salariais.

A remuneração fixa é definida de forma a representar uma proporção suficientemente elevada da remuneração total, evitando que os colaboradores e ou os administradores fiquem excessivamente dependentes da componente variável da sua remuneração.

21.3. OUTROS BENEFÍCIOS

Os Diretores de 1ª Linha e os responsáveis das funções-chave beneficiam de um plano individual de reforma, de contribuição definida, nos termos previstos nas cláusulas da regulamentação coletiva do trabalho para o sector segurador em vigor aplicável. Podem ainda beneficiar de atribuições adicionais, como subsídio de transporte, de infantário e de educação.

A COSEC implementou em 2024 e manteve em 2025 o programa anual de oferta de uma ação da Allianz SE aos Colaboradores, como forma de reforçar o vínculo destes ao agora grupo do acionista único da COSEC e promover um ainda maior alinhamento com os objetivos de longo prazo do grupo.

A COSEC implementou, como benefício, em 2024 e manteve em 2025, um programa de compra de ações da Allianz SE pelos Colaboradores, contribuindo com o equivalente a ¼ do investimento efetuado por cada Colaborador. O investimento máximo de cada Colaborador não poderá ser superior a 8% das componentes fixas da sua remuneração anual por forma a não se ser condicionante da sua saúde financeira individual.

Por forma a promover o compromisso de longo prazo com a Companhia e com a sua sustentabilidade, ambos os programas de ações preveem um período mínimo de três anos de retenção das ações durante o qual os Colaboradores não podem vendê-las ou transferi-las.

Em caso de resolução do contrato por mútuo acordo, poderá ser estabelecida uma compensação que terá em conta a remuneração fixa auferida, o tempo de serviço prestado e/ou o tempo até à idade normal de reforma.

Em caso de despedimento sem justa causa, antes do termo do mandato, será devido ao trabalhador a indemnização prevista na legislação aplicável ou a compensação que possa ter sido acordada aquando do início do contrato, se de maior valor. Em qualquer caso, estas compensações não serão acumuláveis.

Em caso de cessação por iniciativa da COSEC, por justa causa, nenhuma compensação será devida.

21.4. DIVULGAÇÃO E ATUALIZAÇÃO

A presente informação sobre estrutura de remunerações de Diretores de 1ª Linha e responsáveis por funções-chave consta na Política de Remunerações, aprovada pela COSEC em Fevereiro de 2016 e ultimamente revista em 31 de Março de 2025, e é integrada no Relatório de Gestão da COSEC, publicado no “site” da COSEC, onde está acessível para consulta por qualquer pessoa.

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

22. FACTOS RELEVANTES APÓS O TERMO DO EXERCÍCIO

Até à data de autorização para emissão das demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que exijam ajustamentos nas contas, mas sim divulgações adicionais. Destaca-se a fusão por incorporação da COSEC na Euler Hermes SA, com efeito a partir de 1 de janeiro de 2026, como parte da estratégia de racionalização das operações da Allianz Trade na União Europeia. A atividade da COSEC será continuada pela Euler Hermes SA – Sucursal em Portugal, mantendo a marca Allianz Trade no território nacional.

Adicionalmente, no final de fevereiro de 2026, registou-se um agravamento das tensões geopolíticas no Médio Oriente, aumentando a incerteza nos mercados financeiros internacionais. Apesar de ainda não ser possível estimar com fiabilidade os impactos destes acontecimentos, a gestão continuará a monitorizar a situação e a adotar medidas adequadas conforme necessário (Nota 37 do anexo às Demonstrações Financeiras).

23. REFERÊNCIAS FINAIS

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

- Aos colaboradores, pelo continuado empenho e dedicação demonstrada e pela contribuição que deram para os resultados alcançados pela Companhia, num ano de elevada exigência com um projeto de integração a decorrer;
- Aos Clientes, pela sua preferência pelos serviços da Companhia;
- Aos Corretores de Seguros e Agentes pelo seu apoio à venda e acompanhamento dos clientes;
- Aos nossos parceiros bancários, Banco BPI, Caixa Geral de Depósitos, Millennium BCP e Bankinter pelo apoio na distribuição dos nossos produtos nas respetivas redes bancárias;
- À Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões pela colaboração recebida nas suas áreas de competência;
- À Associação Portuguesa de Seguradores pelo apoio que permanentemente dá à COSEC, em especial nos aspetos regulamentares que vão sendo introduzidos no setor dos seguros;
- Aos membros do Conselho Fiscal e da Mesa da Assembleia Geral, pelo seu contributo e acompanhamento da atividade da empresa.
- À Allianz Portugal, que tem colaborado connosco de forma muito positiva e num ambiente de entreajuda em diversas temáticas.
- Ao grupo Allianz Trade, que nos recebeu e que nos tem apoiado em todas as atividades de integração, que nos tem passado melhores práticas e permitido alavancar ainda mais a excelência técnica que já existia na Companhia para melhor servir os nossos clientes.

23. PROPOSTA DE APLICAÇÃO DE RESULTADOS

Nos termos da deliberação do Conselho de Administração da Euler Hermes SA, enquanto sociedade incorporante e sucessora universal da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A., é proposto ao acionista que o resultado líquido do exercício de 2025, no montante de € 5.176.702,42, seja integralmente incorporado em capital, por via de reservas, não obstante a sólida situação de solvência verificada e em conformidade com a Circular n.º 7/2021, de 2 de novembro, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Lisboa, 9 de Abril de 2026

Signed by: ACCAOUI NADINE
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 13-04-2026 17:27:04

*Nadine Accaoui

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 13-04-2026 17:25:45

*João Cristóvão

***Na qualidade de representantes habilitados do Conselho de Administração da Euler Hermes SA, enquanto sociedade incorporante e sucessora legal universal da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A.”**

Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2025

Euros

ATIVO	Notas	2025			2024
		Valor bruto	Imparidade, depreciações/ amortizações ou ajustamentos	Valor Líquido	Total
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	3; 4	9 425 033	0	9 425 033	9 936 223
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de ganhos e perdas	4; 32	13 532 198	0	13 532 198	14 105 243
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	4; 32	2 100	0	2 100	109 569 661
Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado	4; 32	113 725 994	0	113 725 994	25 994
Terrenos e edifícios	4; 5	1 106 841	-237 841	869 000	854 000
Terrenos e edifícios de uso próprio		1 106 841	-237 841	869 000	854 000
Ativo sob direito de uso	4; 5; 6; 13	3 323 304	-2 691 851	631 453	767 289
Outros ativos tangíveis	4; 6	2 698 814	-1 628 437	1 070 376	852 915
Outros ativos intangíveis	7	20 221 559	-17 352 236	2 869 323	2 652 055
Ativos de contratos de resseguro dos ramos não vida	8.1; 33.1	21 493 528	0	21 493 528	20 489 945
De Serviços Futuros		481 237	0	481 237	573 342
De serviços Passados		21 012 290	0	21 012 290	19 916 603
Ativos por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo	25	522 611	0	522 611	506 523
Outros devedores por operações de seguros e outras operações	9	4 584 794	-431 130	4 153 665	3 473 236
Contas a receber por operações de seguro direto		232 078	0	232 078	19 112
Contas a receber por operações de resseguro		33 415	0	33 415	24 831
Contas a receber por outras operações		4 319 301	-431 130	3 888 171	3 429 293
Activos por impostos e taxas	9; 10	1 200 121	0	1 200 121	1 624 703
Ativos por impostos (e taxas) correntes		50 195	0	50 195	0
Ativos por impostos diferidos		1 149 926	0	1 149 926	1 624 703
Acréscimos e diferimentos	11	3 007 077	0	3 007 077	3 278 937
TOTAL DO ATIVO		194 843 972	-22 341 494	172 502 478	168 136 724

O CONTABILISTA CERTIFICADO



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Signed by: ACCAOUI NADINE
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 10-04-2026 19:36:24

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 10-04-2026 17:18:19

Demonstração da Posição Financeira em 31 de dezembro de 2025

Euros

PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	2025	2024
		Total	Total
Passivos de contratos de seguro dos ramos Não Vida	8.2; 33.1	53 591 927	50 087 606
De serviços Futuros		425 327	-358 439
De serviços Passados		53 166 600	50 446 045
Outros Passivos Financeiros		526 223	653 722
Depósitos recebidos de resseguradores	33.3	8 585	1 925
Outros	13	517 638	651 797
Outros credores por operações de seguros e outras operações	12	5 772 226	6 246 621
Contas a pagar por operações de seguro direto		757 975	607 526
Contas a pagar por operações de resseguro		236 209	1 220 646
Contas a pagar por outras operações		4 778 042	4 418 450
Passivos por impostos e taxas	10; 12	6 865 749	10 268 398
Passivos por impostos correntes		6 572 987	9 881 403
Passivos por impostos diferidos		292 763	386 995
Acréscimos e diferimentos	14	8 045 882	10 169 211
Outras Provisões	15	1 013 255	513 317
TOTAL DO PASSIVO		75 815 263	77 938 876
Capital	16	7 500 000	7 500 000
Reservas de Reavaliação	17	0	-1 705 721
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas		0	-1 741 273
Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas		0	35 552
Reserva da componente financeira dos contratos de seguro	17	452 639	454 237
Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro	17	-93 283	-159 169
Reserva por Impostos	17	-10 663	437 420
Ganhos e perdas da venda de instrumentos de capital próprio mensurados ao justo valor através de reservas		0	0
Outras Reservas	17	47 209 518	41 850 600
Resultados Transitados		36 452 300	36 452 300
Resultados do Exercício	18	5 176 702	5 368 180
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		96 687 214	90 197 848
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO		172 502 478	168 136 724

O CONTABILISTA CERTIFICADO



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Signed by: ACCAOUI NADINE
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 10-04-2026 19:36:48

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 10-04-2026 17:18:40

Demonstração dos Resultados em 31 de dezembro de 2025

Euros

Demonstração dos Resultados	Notas	2025			2024
		Técnica	Não Técnica	Total	Total
Réditos de contratos de seguro	20	50 750 238	0	50 750 238	48 224 585
Mensurados pela abordagem da alocação de prémio		50 750 238	0	50 750 238	48 224 585
Gastos de contratos de seguros	20	-35 148 698	0	-35 148 698	-32 240 860
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros	22	-37 565 454	0	-37 565 454	-38 559 956
Custos de aquisição atribuíveis a contratos de seguros	22	-7 706 593	0	-7 706 593	-6 875 034
Alterações relativas a serviços passados		10 123 349	0	10 123 349	13 194 129
Réditos de contratos de resseguro	21	10 284 728	0	10 284 728	9 388 443
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros – parte dos resseguradores		15 042 532	0	15 042 532	14 743 289
Alterações relativas a serviços passados – Parte dos resseguradores		-4 757 771	0	-4 757 771	-5 354 806
Efeito das variações no risco de incumprimento do ressegurador		-33	0	-33	-40
Gastos de contratos de resseguro	21	-15 005 385	0	-15 005 385	-14 341 685
Mensurados pela abordagem da alocação de prémio - parte do resseguradores		-15 005 385	0	-15 005 385	-14 341 685
Resultados de Contratos de Seguro		10 880 883	0	10 880 883	11 030 483
Rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro		0	0	0	0
Rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro		223 953	0	223 953	232 365
Perdas da componente financeira dos contratos de seguro		-583 568	0	-583 568	-581 760
Perdas da componente financeira dos contratos de resseguro		0	0	0	0
RESULTADO DA COMPONENTE FINANCEIRA DOS CONTRATOS DE SEGURO	23	-359 614	0	-359 614	-349 396
Rendimentos	26	2 093 456	0	2 093 456	2 290 597
De juros de ativos financeiros não mensurados ao justo valor por via de ganhos e perdas		2 093 456	0	2 093 456	2 290 597
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através ganhos e perdas	23	-1 091 383	0	-1 091 383	272 994
De outros		-1 091 383	0	-1 091 383	272 994
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros mensurados ao justo valor através de ganhos e perdas	23	-372 044	0	-372 044	738 363
Ganhos líquidos de ativos não financeiros que não estejam classificados como ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas		31 273	0	31 273	14 642
Perdas de imparidade (líquidas de reversão)	23	-60 368	0	-60 368	-87 648
De outros		-60 368	0	-60 368	-87 648
Gastos não atribuíveis	22	-11 304 053	0	-11 304 053	-12 301 296
Outros rendimentos / gastos técnicos, líquidos de resseguro	28	5 756 895	0	5 756 895	5 755 592
Outros rendimentos / gastos		0	79 121	79 121	60 866
Ganhos e perdas de ativos não correntes não correntes (ou grupos para alienação) classificados como detidos para venda	26	0	0	0	0
RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE IMPOSTOS		5 575 044	79 121	5 654 165	7 425 199
Imposto sobre o rendimento do período - Impostos correntes	10	0	-545 001	-545 001	-2 323 509
Imposto sobre o rendimento do período - Impostos diferidos	10	0	67 538	67 538	266 490
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	18	5 575 044	-398 342	5 176 702	5 368 180

O CONTABILISTA CERTIFICADO

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



Signed by: ACCAQUI NADINE
 Issued by: Namirial EU Qualified CA
 Signing time: 10-04-2026 19:37:15

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
 Issued by: Namirial EU Qualified CA
 Signing time: 10-04-2026 17:19:01

Demonstração do rendimento integral em 31 de dezembro de 2025

		2025	2024
Demonstração do rendimento integral	Notas Anexo	Total	Total
Resultado líquido do exercício	18	5 176 702	5 368 180
<i>Outro rendimento integral do exercício</i>		1 741 273	658 434
Instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	17	1 741 273	658 434
<i>Ganhos e perdas líquidos</i>		685 442	917 793
<i>Reclassificação</i>		1 055 831	-286 629
<i>Por imparidade</i>			0
<i>Por alienação</i>		1 091 383	-272 994
<i>Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas</i>		-35 552	-13 635
<i>Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro</i>	<i>17;23</i>	<i>-1 598</i>	<i>-354 030</i>
<i>Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro</i>	<i>17;23</i>	<i>65 886</i>	<i>137 089</i>
<i>Impostos</i>	<i>10</i>	<i>-448 083</i>	<i>-198 255</i>
<i>Benefícios pós-emprego</i>		<i>-9 262</i>	<i>-14 005</i>
Total do rendimento integral líquido de impostos		6 524 919	5 597 414

O CONTABILISTA CERTIFICADO



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Signed by: ACCAUI NADINE
 Issued by: Namirial EU Qualified CA
 Signing time: 10-04-2026 19:37:37

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
 Issued by: Namirial EU Qualified CA
 Signing time: 10-04-2026 17:19:23



Demonstração de Variações do Capital Próprio em 31 de dezembro de 2025

Demonstração de Variações do Capital Próprio	Nota	Capital	Reservas de Reavaliação		Reserva da componente financeira dos contratos de seguro	Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro	Reserva por impostos	Outras reservas		Resultados transferidos	Resultado do exercício	TOTAL
			Por ajustes no justo valor de instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas	Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas				Reserva legal	Outras reservas			
Balanco a 31 de Dezembro 2023		7 500 000	-2 368 072	21 917	809 267	-296 258	635 675	7 500 000	31 360 199	36 462 300	3 004 406	84 600 134
Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas			644 799									644 799
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro	17.23				-354 030							-354 030
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro	17.23					137 069						137 069
Ajustamentos por reconhecimento de impostos	10						-198 255					-198 255
Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas	17			13 635						3 004 406	-3 004 406	0
Aumentos de reservas por aplicação de resultados	19									-14 005		-14 005
Outros ganhos/ perdas reconhecidos diretamente no capital próprio												0
Total das variações do capital próprio		0	644 799	13 635	-354 030	137 069	-198 255	0	2 990 401	0	-3 004 406	229 233
Resultado líquido do período	18										5 368 180	5 368 180
Balanco a 31 de Dezembro 2024		7 500 000	-1 741 273	35 552	454 237	-159 169	437 420	7 500 000	34 359 600	36 462 300	5 368 180	90 197 640
Ganhos líquidos por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas			1 741 273									1 741 273
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de seguro	17.23				-1 598							-1 598
Ajustamentos da componente financeira dos contratos de resseguro	17.23					65 886						65 886
Ajustamentos por reconhecimento de impostos	10						-448 083					-448 083
Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida valorizados ao justo valor através de reservas	17			-35 552								-35 552
Aumentos de reservas por aplicação de resultados										5 368 180	-5 368 180	0
Outros ganhos/ perdas reconhecidos diretamente no capital próprio										-9 252		-9 252
Total das variações do capital próprio		0	1 741 273	-35 552	-1 598	65 886	-448 083	0	5 368 918	0	-5 368 180	1 312 664
Resultado líquido do período	18										5 178 702	5 178 702
Balanco a 31 de dezembro de 2025		7 500 000	0	0	452 639	-45 253	-10 663	7 500 000	39 709 518	36 462 300	5 178 702	96 687 214

O CONTABILISTA CERTIFICADO

Paulo Sérgio

O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Signed by: ACCAOUI NADINE
Signed by: CRISTOVÃO JOÃO
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 10-04-2026 19:37:58
Signing time: 10-04-2026 17:19:42

Demonstração de Fluxos de Caixa em 31 de dezembro de 2025

Rubricas	Demonstração de Fluxos de Caixa	
	2025	2024
A Fluxos de Caixa Operacionais		
Resultado do Exercício	5 176 702	5 368 180
Amortizações / Depreciações	1 497 135	1 123 184
Perdas de Imparidade (Líquidas de Reversões)	60 368	0
Variação do ativo ou passivo de sinistros incorridos		
de seguro direto	2 718 957	3 445 904
de resseguro cedido	-1 029 801	-1 372 398
Variação do ativo ou passivo de cobertura remanescente		
de seguro direto	783 766	-1 228 222
de resseguro cedido	92 105	-40 789
Variação de ativos mensurados ao justo valor através de ganhos e perdas	504 619	-362 955
Variação de outras provisões	499 938	377 142
(Aumento) / Diminuição de Devedores		
por operações de seguro direto	-212 966	-10 701
por operações de resseguro	-8 584	2 844
por outras operações	-554 797	-1 060 025
Aumento / (Diminuição) de Credores		
por operações de seguro direto	150 449	35 785
por operações de resseguro	-984 437	-379 367
por outras operações	359 593	1 437 698
(Aumento) / Diminuição de Ativos por Impostos Correntes e Diferidos	-23 501	-25 108
Aumento / (Diminuição) de Passivos por Impostos Correntes e Diferidos	-3 402 649	-692 653
Variações em outras contas do Ativo	46 166	1 123 674
Variações em outras contas do Passivo	-1 990 927	2 344 575
Juros e proveitos similares	-1 684 039	-2 956 741
Total	1 998 097	7 130 027
B Fluxos de Caixa de Atividades de Investimento		
(Aquisições) / Alienações e Reembolsos de investimentos, incluindo depósitos a prazo	-2 322 741	-3 456 138
Alienação de Imóveis	0	0
Aquisições de Ativos Tangíveis e Intangíveis	-1 570 149	-1 821 295
Juros e proveitos similares	1 684 039	2 956 741
Total	-2 208 851	-2 320 693
C Fluxos de Caixa de Atividades de Financiamento		
Amortizações de Contratos de Locação Financeira	-300 436	-283 408
Dividendos distribuídos	0	0
Total	-300 436	-283 408
Variação líquida em caixa e equivalentes de caixa	-511 189	4 525 926
Caixa e equivalentes no Início do período	9 936 223	5 410 297
Caixa e equivalentes no Final do período	9 425 033	9 936 223

O CONTABILISTA CERTIFICADO



O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ANEXO ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

31 de Dezembro de 2025

1. Informações gerais.

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

Encontra-se domiciliada em Portugal, com sede na Av. da Liberdade nº 249, 6º andar, 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 o seu acionista, a *Allianz Trade SA*, fazendo parte do *Grupo Allianz Trade*.

Com a passagem a Sucursal, com efeitos a 1 de Janeiro 2026 (ver nota 37 de eventos subsequentes), as demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2025 foram, pré-aprovadas, pelo *Audit, Risk and Compliance Committee* da Euler Hermes SA, no dia 26 de Fevereiro de 2026, sendo que, no dia 13 de Maio de 2026, será efetuada a aprovação final na Assembleia Geral da Euler Hermes SA. O *Board of Directors* da Euler Hermes SA admite que venham a ser aprovadas sem alterações significativas.

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, tendo como base o princípio da continuidade do negócio e seguindo princípios consagrados no Plano de Contas para as Empresas de Seguros, aprovado pela Norma Regulamentar N.º 9/2022-R, de 2 de Novembro, 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) nº 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, transposto para o ordenamento nacional pelo Decreto-Lei nº 35/2005, de 17 de Fevereiro.

Os valores das demonstrações financeiras estão expressos em Euros, arredondados à unidade.

2.2 Principais políticas contabilísticas materiais

As políticas contabilísticas abaixo descritas, foram aplicadas de forma consistente para todos os períodos apresentados nas demonstrações financeiras.

2.2.1 IFRS 17 – Contratos de Seguro

Todas as referências a contratos de seguro nestas demonstrações financeiras aplicam-se a contratos de seguro emitidos ou adquiridos e a contratos de resseguro detidos, salvo indicação em contrário.

2.2.1.1 Classificação dos contratos

2.2.1.1.1 Contratos de seguro

Os contratos de seguro são contratos nos quais a COSEC assume um risco significativo de seguro por parte de um tomador de seguro, concordando em compensar o segurado se um evento futuro incerto especificado afetar adversamente o segurado. Ao fazer esta avaliação, todos os direitos e obrigações substantivos, incluindo aqueles decorrentes da lei ou regulamentação, são considerados numa base contrato a contrato.

A COSEC utiliza o seu julgamento para avaliar se um contrato transfere risco de seguro (ou seja, se existe um cenário com substância comercial no qual a COSEC tem a possibilidade de uma perda numa base de valor presente) e se o risco de seguro aceite é significativo.

Os contratos que têm uma forma legal de seguro mas não transferem um risco significativo de seguro e expõem a COSEC a risco financeiro são classificados como contratos de investimento, e são mensurados de acordo com o IFRS 9. A Companhia não comercializa seguros expostos a este risco.

2.2.1.1.2 Contratos de resseguro cedido

A COSEC celebra acordos com o intuito de transferir o risco de seguro, juntamente com os respetivos prémios, para uma ou mais entidades resseguradoras. Um contrato de resseguro transfere um risco significativo se transferir substancialmente todo o risco de seguro resultante da parte segurada dos contratos de seguro subjacentes, mesmo que não exponha o ressegurador à possibilidade de uma perda significativa. Se, a entidade resseguradora não tiver a capacidade de cumprir com as suas obrigações, a COSEC continua responsável perante os seus tomadores de seguro pela parcela ressegurada.

2.2.1.2 Nível de agregação

A COSEC gere os contratos de seguros emitidos por linhas de negócio, em que cada linha de negócio inclui contratos sujeitos a riscos semelhantes e gestão conjunta. Todos os contratos de seguros dentro de uma linha de negócio representam um portfolio de contratos.

Assim, a COSEC agrupou os seus contratos de seguro tendo em consideração as suas linhas de negócio: crédito e caução. No reconhecimento inicial, os contratos de seguro inseridos em cada portfólio são divididos em grupos de (i) contratos onerosos no reconhecimento inicial; e, (ii) contratos não onerosos no reconhecimento inicial.

A COSEC determina o nível adequado para o qual está disponível informação razoável e suportável, para avaliar se esses contratos são onerosos no reconhecimento inicial. Este nível de granularidade define os grupos de contratos. A COSEC utiliza o seu julgamento para determinar em que nível de granularidade dispõe de tal informação, para permitir determinar a respetiva rentabilidade. A COSEC concluiu que todos os contratos dentro de um portfolio são suficientemente homogêneos e serão atribuídos ao mesmo grupo sem realizar uma avaliação individual do contrato, pelo que todos os contratos de seguro foram classificados como não onerosos no reconhecimento inicial.

Os portfolios de contratos de resseguro cedido são avaliados para agregação separadamente dos portfolios de contratos de seguros. Aplicando os requisitos de agrupamento aos contratos de resseguro cedido, a COSEC agrega os contratos de resseguro cedido entre crédito e caução, contratos emitidos durante um ano civil (*cohorts* anuais) e em grupos de: i) contratos para os quais existe um ganho líquido no reconhecimento inicial; e, (ii) contratos para os quais não existe um ganho líquido no reconhecimento inicial.

Os contratos de resseguro cedidos são avaliados para efeitos de agregação de contratos numa base contratual individual. A COSEC acompanha as informações de gestão interna que refletem experiências históricas da performance desses contratos. Estas informações são utilizadas para efeitos de *pricing* destes contratos, de modo que resultem em contratos de resseguro cedidos numa posição de custo líquido, sem que daí resulte uma possibilidade significativa de ganho líquido.

2.2.1.3 Separação de componentes

Antes do reconhecimento inicial de um contrato de seguro com base nos princípios da IFRS 17, a COSEC analisa se o contrato contém componentes que devem ser separadas. A IFRS 17 distingue três categorias de componentes que têm de ser contabilizados separadamente:

- fluxos de caixa relativos a derivados embutidos que devem ser separados;
- fluxos de caixa relativos a componentes de investimento distintas; e ainda
- transferência de bens ou serviços distintos de contratos de seguro.

A COSEC não detém, no momento, componentes que devam ser separadas dos seus contratos de seguro.

2.2.1.4 Reconhecimento inicial

Os grupos de contratos de seguro emitidos são inicialmente reconhecidos a partir do primeiro dos seguintes momentos:

- o início do período de cobertura;
- a data em que o primeiro pagamento do tomador do seguro é devido ou efetivamente recebido, se não houver data de vencimento; e
- quando a COSEC determina que um grupo de contratos se torna oneroso.

Um grupo de contratos de resseguro cedido que cobre as perdas de contratos de seguro separados numa base proporcional (resseguro proporcional ou quota-parte) é reconhecido no último dos seguintes momentos:

- o início do período de cobertura do grupo; ou
- o reconhecimento inicial de qualquer contrato de seguro subjacente.

Um grupo de contratos de resseguro cedido que cobre perdas agregadas de contratos subjacentes superiores a um valor especificado (contratos de resseguro não proporcionais, como resseguro de excesso de perdas) é reconhecido no início do período de cobertura desse grupo.

Apenas os contratos que cumprem os critérios de reconhecimento no final do período de reporte são incluídos nos grupos. Quando os contratos cumprem os critérios de reconhecimento nos grupos após a data de reporte, são adicionados aos grupos no período de reporte em que cumprem os critérios de reconhecimento, sem prejuízo da restrição dos *cohorts* anuais. A composição dos grupos não é reavaliada em períodos subsequentes.

2.2.1.5 Alterações e desreconhecimento

Um contrato de seguro é desreconhecido quando:

- se extingue a responsabilidade (ou seja, quando a obrigação especificada no contrato de seguro expira ou é extinta ou cancelada); ou
- o contrato é modificado e certos critérios adicionais são considerados.

Quando um contrato de seguro é desreconhecido, são ajustadas as estimativas para remover os direitos e obrigações relacionados com o contrato. A contabilização do efeito do desreconhecimento resulta no registo dos seguintes valores no resultado:

- se o contrato for extinto, qualquer diferença líquida entre a parte desreconhecida de responsabilidades relativas a serviços futuros do contrato original e quaisquer outros fluxos de caixa decorrentes da extinção;
- se o contrato for transferido para um terceiro, qualquer diferença líquida entre a parte desreconhecida das responsabilidades relativas a serviços futuros do contrato original e o prémio cobrado ao terceiro;

- se o contrato original for modificado resultando no seu desreconhecimento, qualquer diferença líquida entre a parte desreconhecida das responsabilidades relativas a serviços futuros e o prémio hipotético que a entidade teria cobrado se tivesse celebrado um contrato com termos equivalentes aos do novo contrato à data da modificação do contrato, menos qualquer prémio adicional cobrado pela modificação.

Os contratos de seguro podem ser modificados se existir uma alteração da natureza da cobertura, uma transferência de tipo de apólice ou uma alteração de geografia da apólice.

2.2.1.6 Mensuração

A COSEC utiliza a abordagem de imputação dos prémios para mensurar todos os contratos emitidos que têm prazo de cobertura igual ou inferior a um ano. Para os contratos plurianuais, com prazo de cobertura superior a um ano, a Companhia optou por utilizar também a abordagem de imputação dos prémios. De forma a suportar esta metodologia utilizada, foi efetuado um teste de elegibilidade aos grupos de contrato com prazo de cobertura superior a um ano, de forma a demonstrar que o impacto da utilização da abordagem da imputação dos prémios em detrimento do modelo geral de mensuração não é material. Os contratos de resseguro proporcionais e de excesso de perdas que cobrem os contratos de seguro direto são contabilizados pela abordagem de imputação dos prémios.

Para os contratos de seguro direto emitidos, os custos de aquisição são diferidos e reconhecidos ao longo do período de cobertura dos contratos de um grupo.

Para os contratos de seguro emitidos, no reconhecimento inicial, a COSEC mensura as responsabilidades de serviços futuros pelo valor dos prémios recebidos, deduzido de quaisquer custos de aquisição pagos.

Para os contratos de resseguro cedido, no reconhecimento inicial, a COSEC mensura as responsabilidades de serviços futuros pelo valor dos prémios pagos deduzidos das comissões recebidas.

O valor contabilizado de um grupo de contratos de seguro e resseguro emitidos, no final de cada período de reporte é a soma das:

- responsabilidades relativas a serviços futuros; e
- responsabilidades relativas a serviços passados, que compreende as estimativas relativas ao serviço passado atribuídas ao grupo de contratos na data de reporte.

Para os contratos de seguro emitidos, em cada uma das datas de reporte subsequentes, as responsabilidades relativas a serviços futuros é:

- aumentada pelos prémios recebidos no período;
- reduzida pelos custos de aquisição pagos no período;
- reduzida pelos valores de prémios esperados recebidos reconhecidos como receita de seguros pelos serviços prestados no período; e
- aumentado pela amortização dos custos de aquisição reconhecidos como despesas de serviços de seguros.

Para os contratos de resseguro cedido, em cada uma das datas de reporte subsequentes, as responsabilidades relativas a serviços futuros é:

- aumentada pelo pagamento de prémios no período;
- reduzida pela comissões recebidas no período
- reduzida pelos valores de prémios deduzidos das comissões reconhecidos como despesas de resseguro pelos serviços recebidos no período.

As responsabilidades de serviços passados são medidas através de fluxos de caixa futuros ajustados pelo valor temporal do dinheiro, uma vez que os sinistros têm períodos de desenvolvimento superiores a um ano.

Na medida em que todos os grupos de contratos de seguro e de resseguro cedido são valorizados pela abordagem de imputação de prémios, que é o método simplificado do modelo geral, aplicável a contratos com um período de cobertura igual ou inferior a um ano, ou para contratos com uma duração superior em que a avaliação do passivo de cobertura remanescente não difere significativamente da apurada pelo modelo geral. A COSEC optou por não descontar os fluxos de caixa do passivo da cobertura remanescente e, por consequência, não necessita de apurar o efeito do risco financeiro.

2.2.1.7 Ganhos de contratos de seguros

A COSEC reconhece a receita de seguros com base na passagem do tempo durante o período de cobertura de um grupo de contratos, uma vez que se considera que todas as coberturas têm um perfil de risco uniforme ao longo da sua duração.

2.2.1.8 Gastos de contratos de seguros

As despesas com serviços de seguros incluem o seguinte:

- sinistros e benefícios incorridos;
- outras despesas incorridas, diretamente atribuíveis a contratos de seguro;
- reconhecimento dos custos de aquisição;
- alterações relacionadas com serviços passados (ou seja, alterações nas estimativas relacionadas com serviços passados); e
- alterações relacionadas com serviços futuros (ou seja, perdas/reversões em grupos onerosos de contratos decorrentes de alterações na componente de perda).

O reconhecimento dos custos de aquisição de seguros é baseado na passagem do tempo. Outras despesas que não atendem às categorias acima estão incluídas em gastos não atribuíveis na demonstração de resultados.

2.2.1.9 Resultado de contratos de resseguro

A COSEC apresenta o desempenho financeiro dos grupos de contratos de resseguro cedido, compreendendo os seguintes valores:

- despesas de resseguro;
- recuperação de sinistros incorridos;
- outras despesas incorridas com serviços de seguros diretamente atribuíveis;
- efeito de mudanças no risco de crédito do ressegurador;
- comissões de resseguro;
- alterações relacionadas com serviços passados (ou seja, ajustamentos a sinistros ocorridos).

As despesas de resseguro são reconhecidas de forma semelhante às receitas de seguro direto. O valor das despesas de resseguro reconhecidas no período de reporte representa a transferência de serviços recebidos por um valor que reflete a parcela dos prémios que a COSEC espera pagar em troca desses serviços.

Para grupos de contratos de resseguro cedido, a COSEC reconhece as despesas de resseguro com base na passagem do tempo durante o período de cobertura de um grupo de contratos.

As comissões de aquisição que não dependem de sinistros dos contratos subjacentes reduzem os prémios pagos e são contabilizadas como parte das despesas de resseguro (dedução).

2.2.1.10 Ganhos e Perdas financeiras de contratos de seguro

As receitas ou despesas financeiras de seguros compreendem a variação do valor contabilizado do grupo de contratos decorrente do:

- efeito do valor temporal do dinheiro e mudanças no valor temporal do dinheiro; e
- efeito do risco financeiro e mudanças no risco financeiro

Os principais valores das receitas ou despesas financeiras de seguros são:

- efeito da passagem do tempo sobre as responsabilidades de serviços passados; e
- o efeito de alterações nas taxas de juro e outros pressupostos financeiros.

A COSEC desagrega as alterações no ajustamento ao risco para risco não financeiro entre o resultado do serviço de seguros e as receitas ou despesas financeiras de seguros.

Para os contratos emitidos pela COSEC, o efeito das alterações nas taxas de juro e restantes pressupostos financeiros são registados em outro rendimento integral.

2.2.2 Ativos financeiros

2.2.2.1 Classificação

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

No momento do seu reconhecimento inicial, os ativos financeiros podem ser classificados nas seguintes categorias de mensuração:

- Ativos financeiros ao custo amortizado: inclui os ativos financeiros cujo objetivo principal é a detenção dos mesmos para recebimento dos fluxos de caixa contratuais e os respetivos fluxos de caixa ocorrem em períodos específicos e correspondem apenas ao pagamento do valor nominal e de juros do montante em dívida;
- Ativos financeiros ao justo valor através de reservas: inclui essencialmente os ativos financeiros qualificados como instrumentos de dívida, para os quais o modelo de negócio assenta na recolha dos fluxos de caixa contratuais e a venda desse ativo. Adicionalmente, os respetivos fluxos de caixa ocorrem em períodos específicos e correspondem apenas ao pagamento do valor nominal e de juros do montante em dívida. Esta categoria pode também incluir instrumentos de capital próprio quando a COSEC opte por classificar irrevogavelmente estes investimentos como ativos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas quando estes atendem à definição de instrumentos de capital da IAS 32 e não são detidos para negociação;
- Ativos financeiros ao justo valor através dos resultados: inclui os ativos que não cumprem com os critérios de classificação como ativos financeiros ao custo amortizado ou ao justo valor através de reservas, quer se refiram a instrumentos de dívida ou instrumentos de capital que não foram designados ao justo valor através de reservas.

A classificação dos instrumentos financeiros depende dos seguintes aspetos, exceto quando seja aplicada a opção de mensurar o instrumento financeiro pelo seu justo valor através de ganhos e perdas:

- Do modelo de negócio seguido pela Companhia na gestão dos ativos financeiros (recebimento dos fluxos de caixa ou apropriação de variações de justo valor);
- Dos termos contratuais dos fluxos de caixa dos ativos financeiros.

Alterações à classificação dos ativos financeiros só podem ser efetuadas quando o modelo de negócio seja alterado. Há uma exceção relativa a ativos financeiros ao justo valor através de reservas, que constituem instrumentos de capital próprio, os quais nunca poderão ser reclassificados para outra categoria.

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

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

2.2.2.2 Reconhecimento inicial e mensuração subsequente

No reconhecimento inicial, a COSEC mensura os ativos financeiros ao justo valor, acrescido dos custos de transação diretamente atribuíveis à aquisição do ativo financeiro, para os ativos financeiros que não são mensurados ao justo valor através dos resultados. Os custos de transação de ativos financeiros ao justo valor através dos resultados são registados em resultados do exercício quando incorridos.

Os instrumentos financeiros valorizados ao custo amortizado são mensurados no momento subsequente de acordo com o método da taxa de juro efetiva e deduzidos de perdas de imparidade. As perdas por imparidade dos ativos valorizados ao custo amortizado são reconhecidas em perdas de imparidade, enquanto os juros são reconhecidos em rendimentos financeiros, em resultado do exercício.

Os ativos financeiros ao justo valor através de reservas, que constituem instrumentos de dívida são mensurados subsequentemente ao justo valor com as variações de justo valor reconhecidas por contrapartida de reservas, à exceção das variações respeitantes ao reconhecimento de imparidades, rendimentos de juros e ganhos/(perdas) por diferenças cambiais, as quais são reconhecidas em resultados do exercício. Os ativos financeiros ao justo valor através de reservas estão sujeitos a imparidade. Relativamente aos instrumentos financeiros valorizados ao justo valor através de reservas que se qualificam como instrumentos de capital próprio, estes são mensurados ao justo valor na data do reconhecimento inicial e no momento subsequente, sendo as variações de justo valor registadas diretamente em reservas, no Capital próprio, não havendo lugar a reclassificação futura mesmo após o desreconhecimento do ativo. Os dividendos obtidos destes investimentos são reconhecidos como ganhos, em resultados do exercício, na data em que são atribuídos.

2.2.2.2.1 Perdas por imparidade

2.2.2.2.1.1 Classificação de estágios

De acordo com a IFRS 9 devem ser estabelecidos princípios para a classificação das operações e ativos da carteira de acordo com o risco de incumprimento associado. Assim, as exposições devem ser classificadas por diferentes estágios consoante a evolução do seu risco de incumprimento desde a data de reconhecimento inicial, e não em função do risco identificado à data de relato.

Estágio 1 – exposições onde não se verifica um aumento significativo no risco de crédito desde a data do seu reconhecimento inicial ou cuja classificação associada é caracterizada como “*investment grade*”.

Estágio 2 – exposições consideradas como “*non investment grade*” e para as quais se observa uma degradação significativa do nível de risco de crédito desde o reconhecimento inicial. Mais concretamente, operações cujo rating na data de relato sofreu uma desvalorização de três ou mais níveis de classificação em relação ao rating de aquisição.

Estágio 3 – exposições para as quais existe evidência objetiva de imparidade, isto é, sinalizadas como estando em *default*.

2.2.2.2.1.2 Exposição em Risco (Exposure At Default - EAD)

A exposição em risco representa o montante de exposição à data de incumprimento de determinada operação e sobre o qual deve ser determinado o montante de imparidade.

Ao considerar o incumprimento sobre uma carteira de obrigações, a exposição à data de incumprimento considera o valor nominal do instrumento acrescido dos cash-flows que o mesmo promete pagar da data de relato até à maturidade.

2.2.2.2.1.3 Perda dado o Incumprimento (Loss Given Default - LGD)

A perda dado o incumprimento representa uma estimativa de perda esperada de uma operação que se encontre em situação de incumprimento. Ou seja, é a percentagem do valor da exposição em risco à data de entrada em incumprimento que se estima transformar-se em perda.

Com base no rating de classificação de cada obrigação, é possível atribuir-lhe determinado percentual de perda dado o incumprimento. Na ausência de um modelo de determinação deste parâmetro, é possível obter os valores de LGD de agências de rating especializadas, que nos devolvem valores sustentados numa extensa base histórica.

É feita ainda a distinção de operações com rating superior BBB-/Baa3 (segundo a S&P e Fitch / Moody's), inclusive, como caracterizadas por "investment grade", enquanto que classificações abaixo deste ratings se definem como "non investment grade".

2.2.2.2.1.4 Perdas de crédito esperadas (Expected Credit Loss - ECL)

De acordo com a IFRS 9, consoante o estágio da operação, as perdas de crédito devem ser estimadas através de duas abordagens diferentes:

- ECL a 12 meses: perda esperada resultante de um evento de perda que ocorre nos 12 meses após a data de cálculo – estágio 1.
- ECL Lifetime: perda esperada obtida através da diferença entre os cash-flows contratuais e os cash-flows que a entidade espera vir a receber até à maturidade do contrato. Por outras palavras, a perda esperada resultante de todos os potenciais eventos de perda até à maturidade – Estágios 2 e 3.

2.2.2.2.1.5 Probabilidade de Incumprimento (Probability of default - PD)

A probabilidade de incumprimento corresponde à probabilidade de uma operação entrar em incumprimento, ao longo de um determinado horizonte temporal (12 meses ou lifetime). Este parâmetro é utilizado diretamente para o cálculo das perdas de crédito esperadas (ECL) de operações em estágio 1 e 2 de imparidade. Deste modo, para operações em estágio 1 deve ser considerado o período de 12 meses e para operações em estágio 2 a maturidade residual da operação (lifetime).

Uma vez mais, este parâmetro pode ser recolhido junto de agências de rating que atuam no mercado, como fonte alternativa a modelos de estimativa internos.

2.2.2.2.1.6 Metodologia de cálculo

A COSEC avalia de forma prospetiva as perdas de crédito estimadas associadas aos ativos financeiros, que constituem instrumentos de dívida, classificados ao custo amortizado e ao justo valor através de reservas.

A metodologia de imparidade aplicada tem em consideração o perfil de risco de crédito dos devedores, sendo aplicadas diferentes abordagens consoante a natureza dos mesmos.

A COSEC aplica a abordagem simplificada permitida pela IFRS 9 para efeitos de cálculo de perdas por imparidade associadas à rubrica de "Outros devedores por operações de seguros e outras operações", sendo que os saldos da rubrica são elegíveis para a aplicação da abordagem simplificada, onde as perdas de crédito estimadas têm por base informações razoáveis e sustentáveis que estejam

disponíveis e que sejam suscetíveis de afetar o risco de crédito. Esta avaliação depende da natureza do ativo, sendo que a mesma é efetuada entidade a entidade, considerando matrizes de incumprimento históricas para a maturidade dos saldos a receber, ajustada por estimativas prospetivas relativas à expectativa da evolução dos ciclos económicos.

Para todas as outras situações e naturezas de saldos a receber, a COSEC aplica a abordagem geral do modelo de imparidade, avaliando a cada data de reporte se existiu um aumento significativo do risco de crédito desde a data do reconhecimento inicial do ativo. Caso não tenha existido um aumento do risco de crédito é calculada uma imparidade correspondente à quantia equivalente às perdas esperadas num prazo de 12 meses. Se tiver existido um aumento do risco de crédito, é calculada uma imparidade correspondente à quantia equivalente às perdas esperadas para todos os fluxos contratuais até à maturidade do ativo.

A COSEC avalia de modo prospetivo as perdas de crédito estimadas associadas aos ativos ao custo amortizado. A metodologia de imparidade aplicada depende se ocorreu ou não um aumento significativo no risco de crédito.

2.2.2.2.1 Desreconhecimento de ativos financeiros

A Companhia desreconhece os ativos financeiros quando, e apenas quando, os direitos contratuais aos fluxos de caixa tiverem expirado ou tiverem sido transferidos, e a Entidade tiver transferido substancialmente todos os riscos e benefícios decorrentes da propriedade do ativo.

2.2.2.3 Justo valor

Os instrumentos financeiros encontram-se valorizados ao justo valor em três níveis, de acordo com a hierarquia de justo valor, conforme previsto pela Norma IFRS 13 – Mensuração ao justo valor, nomeadamente:

Nível 1 - Instrumentos financeiros valorizados com base em cotações de mercados ativos a que a Companhia tem acesso. Incluem-se nesta categoria os títulos valorizados com base em preços de compra corrente executáveis (com liquidez imediata) publicados por fontes externas;

Nível 2 - Instrumentos financeiros cuja valorização tem por base dados observáveis, direta ou indiretamente, em mercados ativos. Incluem-se nesta categoria os títulos valorizados tendo por base cotações fornecidas por contrapartes externas e técnicas de valorização interna que utilizam exclusivamente dados observáveis de mercado;

Nível 3 - Instrumentos financeiros cujo justo valor deriva de técnicas de valorização em que os inputs não são observáveis em mercado.

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

Canais de informação

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

Em cada canal, é recolhida a seguinte informação:

Reuters

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

- *Exchange Price* – Corresponde ao último valor de transação em bolsas oficiais, conhecido para o título em causa (quando é conhecida mais de uma bolsa, é identificada a “*Primary Exchange*”).

- *ISMA Price* - O ISMA (*International Securities Market Association*) fornece o preço *Bid*, *Ask* e *Mid* para obrigações, calculado com base em transações diárias registadas no sistema TRAX (Sistema eletrónico de negociação, registo e *reporting* de operações) e por cotações fornecidas pelos seus membros.

- *Reuters EJV Price* – Corresponde a uma avaliação independente efetuada pela empresa *Reuters*, com base em *spreads* de transações efetuadas no mercado.

Bloomberg

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

Metodologia de avaliação de ativos

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

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

Sequencialmente o sistema aplica a seguinte ordem de prioridades:

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

- a) Preço no dia;

b) Variação absoluta menor que 1% face à mediana de todos os preços, excluindo o preço que se verifica, dos contribuidores disponíveis com preços do dia.

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

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

Atributos para a sua utilização:

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

Hierarquia de critérios de seleção:

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

- Modelos externos - Preços fornecidos por entidades externas onde são aplicados modelos que poderão ter uma maior ou menor aderência ao mercado, são exemplos o *BVAL (Bloomberg Valuation price)* e o *EJV (Thomson Reuters Valuated Trading Composite)*.
- Modelos internos – Preço cujo modelo e sua aplicação seja aprovada pelo Comité de Valorização de Instrumentos Financeiros do Banco custodiante.

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

2.2.2.4 Ganhos e perdas realizados em ativos financeiros

Os ganhos e perdas resultantes das valias realizadas de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas, são registados na rubrica "Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas" da demonstração dos resultados.

No momento da alienação as variações acumuladas no justo valor, registadas na rubrica “Reservas de reavaliação - Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas”, do Capital Próprio, são transferidas para ganhos ou perdas do exercício, sendo registadas na rubrica “Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas”.

2.2.3 Terrenos e edifícios

Os imóveis da COSEC são avaliados com uma periodicidade mínima anual, 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 o seguinte modelo de mensuração:

Modelo de Revalorização

Para os imóveis de uso próprio, a COSEC utiliza o modelo de Revalorização, sendo as revalorizações positivas refletidas na rubrica “Reservas de reavaliação – por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio”, exceto no que se refere a reversões de perdas por imparidade, as quais são registadas primeiro como um ganho na demonstração de resultados, sendo a diferença creditada em “Reservas de reavaliação – por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio”. As revalorizações negativas são registadas na demonstração de resultados, após a utilização do saldo refletido na rubrica “Reservas de reavaliação – por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio”.

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

2.2.4 Ativos Tangíveis

Os ativos tangíveis são contabilizados pelo seu custo de aquisição, deduzido das depreciações acumuladas e de eventuais perdas por imparidade, e são depreciados de acordo com a sua vida útil estimada. As depreciações 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
Outro equipamento	2 - 10

2.2.5 Ativos sob direito de uso e passivos de locação

A IFRS 16 estabelece os princípios aplicáveis ao reconhecimento, à mensuração, à apresentação e à divulgação de contratos de locações. De acordo com a IFRS 16 as locações de todos os ativos, com algumas exceções, são definidas como um contrato, ou parte de um contrato, que transfere o direito de uso de um bem (o ativo subjacente) por um período em troca de um valor. As locações são classificadas como operacionais quando não são transferidos, de forma substancial, todos os riscos e direitos associados ao ativo

O passivo de locação corresponde ao valor atual das rendas a pagar, bem como os pagamentos de garantias de valor residual e/ou pagamentos ao abrigo de opções de extensão do prazo de locação, quando há razoável certeza da Companhia vir a exercer tais opções, como elementos que integram o valor do passivo de locação durante o período de locação, descontado à taxa de juro implícita do contrato. O passivo deverá ser remensurado sempre que existirem alterações no contrato de locação que assim o justifiquem.

O ativo relativo ao direito de uso é mensurado inicialmente ao custo, correspondendo ao valor inicial do passivo de locação, sendo posteriormente depreciado pelo método linear, desde a data de início até ao fim da vida útil do ativo de direito de uso ou o término do prazo da locação. Será igualmente sujeito a teste de imparidade e ajustado caso sejam efetuadas remensurações no passivo de locação.

Os critérios para que um contrato de locação seja enquadrado na IFRS 16 são: (i) o contrato identificar um ativo ou conjunto de ativos, explicitamente ou implicitamente e (ii) controlo sobre o ativo; (iii) benefício económico futuro do uso. Adicionalmente a IFRS 16 prevê a isenção de tratamento para contratos de locação cuja maturidade é inferior a 12 meses e/ou os ativos subjacentes sejam de valor inferior a 5.000 dólares.

Ver nota 13.

2.2.6 Ativos Intangíveis

Os custos incorridos com a aquisição de software são capitalizados, assim como as despesas adicionais suportadas pela Companhia necessárias à sua implementação. Estes custos são amortizados de forma linear ao longo da vida útil esperada destes ativos (4 a 6 anos).

Os custos diretamente relacionados com a produção de produtos informáticos desenvolvidos pela Companhia, sobre os quais seja expectável que estes venham a gerar benefícios económicos futuros para além de um exercício, são reconhecidos e registados como ativos intangíveis. Estes custos são amortizados de forma linear ao longo da vida útil esperada destes ativos (4 a 6 anos).

Os custos com desenvolvimento de software informático, reconhecidos como ativos, são amortizados de forma linear ao longo da respetiva vida útil esperada. Estes custos são amortizados de forma linear ao longo da vida útil esperada destes ativos (4 a 6 anos).

As despesas de desenvolvimento que não cumprem com os critérios referidos acima são reconhecidas como gastos quando incorridos.

2.2.7 Benefícios dos empregados (IAS 19)

De acordo com o regime previsto no contrato coletivo de trabalho para o setor 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 Acordo Coletivo de Trabalho (ACT), foi convertido em contas individuais daqueles trabalhadores, integrando o respetivo Plano Individual de Reforma.

Ao abrigo do disposto no referido ACT, em 2025 e 2024, a Companhia efetuou contribuições para os Planos Individuais de Reforma anteriormente referidos, nos montantes de 92.845 Euros e 81.365 Euros, respetivamente (Notas 25).

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 25). A taxa de desconto utilizada na atualização das responsabilidades reflete as taxas de juro de mercado de obrigações de empresas de elevada qualidade, denominadas na moeda em que são expressas as responsabilidades, e com prazos até ao vencimento, similares aos prazos médios de liquidação das responsabilidades.

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

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

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

As restantes considerações encontram-se desenvolvidas na Nota 25.

2.2.8 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 no exercício de 2025 corresponde a 21,5%, 22,5% em 2024, acrescida da respetiva Derrama Estadual, determinada nos termos da Lei nº 114/2017, de 29 de dezembro, que corresponde à aplicação de uma taxa adicional de 3% sobre a parte do lucro tributável superior a 1.500.000 Euros e inferior a 7.500.000 Euros, de 5% sobre a parte do lucro tributável superior a 7.500.000 Euros e inferior a 35.000.000 Euros, e de 9% sobre a parte do lucro tributável que exceda este valor.

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

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

Os impostos diferidos correspondem ao impacto no imposto a recuperar/pagar em períodos futuros resultante de diferenças temporárias dedutíveis ou tributáveis entre o valor de balanço dos ativos e passivos e a sua base fiscal, utilizada na determinação do lucro tributável. Os passivos por impostos diferidos são normalmente registados para todas as diferenças temporárias tributáveis, enquanto os impostos diferidos ativos só são reconhecidos até ao montante em que seja provável a existência de lucros tributáveis futuros que permitam a utilização das correspondentes diferenças tributárias dedutíveis ou de reporte de prejuízos fiscais. Adicionalmente, não são registados impostos diferidos ativos nos casos em que a sua recuperabilidade possa ser questionável devido a outras situações, incluindo questões de interpretação da legislação fiscal em vigor.

Para além dos pontos acima descritos, existe a exigência de reconhecimento de imposto diferido sobre o registo de ativos sob direito de uso/ passivo da locação e provisões para desmantelamento/ativo relacionado, quando o seu reconhecimento inicial simultâneo dê lugar a valores iguais de diferenças temporárias tributáveis e diferenças temporárias dedutíveis, por não serem relevantes para efeitos fiscais

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 ao justo valor através de reservas). Nestas situações, o correspondente imposto é igualmente refletido por contrapartida de capital próprio, não afetando o resultado do exercício.

A COSEC, enquanto entidade integrante do Grupo Allianz Trade, não antecipa qualquer impacto relevante da publicação da Lei n.º 41/2024, de 8 de novembro, que transpõe, para o sistema fiscal português, a Diretiva (UE) n.º 2022/2523, relativa à garantia de um imposto mínimo global de tributação de 15% para grupos de empresas multinacionais e grandes grupos nacionais. Em concreto, a COSEC encontra-se excluída da aplicação das regras do Pilar Dois por um período transitório de cinco anos, ao abrigo do Artigo 44.º do Anexo à Lei n.º 41/2024, de 8 de novembro.

2.2.9 Passivos de contratos de seguro

2.2.9.1 Passivos de contratos de seguro – Serviços futuros

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 2025 e de 2024, representavam respetivamente cerca de 15% e 7% dos prémios não adquiridos de Seguro Direto.

2.2.9.2 Passivos de contratos de seguro – Serviços passados

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 pelo Atuário-Responsável e validadas na Comissão de Acompanhamento de Taxas de Sinistralidade.

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 processados 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.

2.2.10 Ajustamentos para Recibos por Cobrar e para Cobranças Duvidosas

O Ajustamento para Recibos por Cobrar é calculado de acordo com o montante estimado dos recibos de prémio considerados incobráveis no final do exercício, corrigido de uma percentagem média que pretende refletir a parte líquida da Companhia nos prémios processados, após dedução dos correspondentes prémios de resseguro cedido, comissões de mediação, impostos e provisão para prémios não adquiridos associados.

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

2.2.11 Provisões para riscos e encargos

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

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

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

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 com base nas taxas de câmbio observáveis à data das transações. 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 resultados.

2.2.14 Caixa e equivalentes e depósitos à ordem

Caixa e equivalentes de caixa incluem caixa, depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo, de liquidez elevada e com maturidades até 3 meses da data de emissão, que podem ser imediatamente convertidos em caixa, estando sujeitos a um risco insignificante de variação de valor.

Os descobertos bancários são apresentados na demonstração da posição financeira na rubrica “Outros passivos financeiros”, os quais são considerados na elaboração da demonstração dos fluxos de caixa, como caixa e equivalentes de caixa

2.2.15 Comissões de contratos de seguro

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

2.2.16 Rédito

O rédito é reconhecido quando é provável que fluam benefícios económicos futuros para a Companhia e o montante possa ser fiavelmente mensurado, sendo determinado pelo justo valor da contraprestação recebida ou a receber. O rédito proveniente da prestação de serviços técnicos e comerciais, incluindo estudos de clientes, informações comerciais, serviços prestados a clientes e proveitos de recuperação de créditos, é reconhecido com base na prestação efetiva dos serviços, ao longo do tempo ou num momento específico, conforme a natureza da obrigação de desempenho. De acordo com a IFRS 17, o rédito proveniente de contratos de seguro é reconhecido ao longo do período de cobertura, à medida que os serviços de seguro são prestados, refletindo a transferência do risco de seguro para o segurador. Os montantes recebidos antes do início do período de cobertura são registados como passivos (obrigações contratuais) até ao início da prestação dos serviços de cobertura. Os rendimentos financeiros, incluindo juros e dividendos provenientes de instrumentos financeiros como obrigações, depósitos e ativos valorizados ao justo valor, são reconhecidos de acordo com o regime de competência, com base na taxa efetiva de rendimento ou na data em que são atribuídos, conforme aplicável. As comissões cobradas ou pagas são reconhecidas ao longo do período de prestação do serviço ou integradas no custo amortizado dos instrumentos financeiros, quando aplicável, de acordo com o método da taxa efetiva.

2.2.17 Capital

De acordo com a IAS 32, um instrumento de capital é qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos ativos da Companhia após a dedução de todos os seus passivos. Os instrumentos classificados como capital próprio não incluem obrigações contratuais de entrega de dinheiro ou outros ativos financeiros, nem contratos que possam ser liquidados em condições desfavoráveis para a Companhia.

Os instrumentos emitidos são classificados como capital próprio sempre que não impliquem obrigação de reembolso ou de entrega de ativos financeiros. O capital próprio inclui o capital social, reservas e resultados acumulados, sendo reconhecido de acordo com os normativos contabilísticos aplicáveis.

Os custos incrementais diretamente atribuíveis à emissão de instrumentos de capital são reconhecidos como dedução ao capital próprio, líquidos de efeitos fiscais, nos termos da IAS 32.

2.2.18 Reservas

As reservas do capital próprio da Companhia incluem diversas componentes com natureza e finalidade distintas, reconhecidas de acordo com os normativos contabilísticos aplicáveis.

Reservas de Reavaliação: As reservas de reavaliação incluem as variações de justo valor de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas. No momento do desreconhecimento do ativo, caso seja um instrumento de dívida as variações de justo valor são reclassificadas para resultados. Caso seja um instrumento de capital, pela decisão do modelo de negócio definido pela Companhia, as variações de justo valor não são reclassificadas no momento de desreconhecimento dos ativos. As perdas esperadas por imparidade de crédito associadas a instrumentos de dívida são igualmente refletidas nesta rubrica.

Reservas da Componente Financeira dos Contratos de Seguro e de Resseguro: A reserva da componente financeira dos contratos de seguro e de resseguro corresponde ao impacto das alterações nos pressupostos financeiros utilizados na mensuração das responsabilidades contratuais, sendo reconhecida diretamente em capital próprio.

Reservas por Impostos Diferidos: A reserva por impostos diferidos inclui os efeitos fiscais associados às diferenças temporárias entre o valor contabilístico e a base fiscal de ativos e passivos, sempre que estas diferenças estejam relacionadas com itens reconhecidos diretamente em capital próprio.

Reservas Legal: A reserva legal é constituída nos termos da legislação portuguesa, mediante a afetação de pelo menos 10% do resultado líquido anual, até à concorrência do capital social. Esta reserva só pode ser utilizada para cobertura de prejuízos acumulados ou para aumento do capital social.

Reservas Livres: As reservas livres incluem os montantes resultantes da aplicação de resultados de exercícios anteriores, bem como os desvios atuariais relativos a planos de benefícios pós-emprego de benefício definido, que são obrigatoriamente reconhecidos em capital próprio nos termos da IAS 19.

2.2.19 Justo Valor.

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;
- “Ativos mensurados ao custo amortizado”:
 - 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.

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

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

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

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

Determinação de perdas por imparidade em ativos financeiros

As perdas por imparidade em ativos financeiros são determinadas de acordo com a metodologia definida na Nota 2.2.2.2.1. Deste modo, a determinação da imparidade tem em conta as conclusões resultantes da avaliação específica efetuada pela COSEC com base no conhecimento da realidade dos emitentes dos instrumentos financeiros em questão.

A COSEC considera que a imparidade determinada com base nesta metodologia permite refletir de forma adequada as perdas associadas à sua carteira de ativos financeiros, tendo em conta as regras definidas pela Norma IFRS 9.

Benefícios dos empregados

Conforme referido na Nota 2.2.7 as responsabilidades da COSEC por benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo concedidos aos seus antigos colaboradores são determinadas com base em avaliações atuariais. Estas avaliações atuariais incorporam pressupostos financeiros e atuariais relativos a mortalidade, invalidez, crescimentos salariais e de pensões e taxa de desconto, entre outros. Os pressupostos adotados correspondem à melhor estimativa da Companhia e dos seus atuários do comportamento futuro das respetivas variáveis.

Determinação dos passivos por contratos de seguros

A determinação das responsabilidades da Companhia por contratos de seguros é efetuada com base nas metodologias e pressupostos descritos na Nota 2.2.9. Estes passivos refletem uma estimativa quantificada do impacto de eventos futuros nas contas da Companhia, efetuada com base em pressupostos atuariais, histórico de sinistralidade e outros métodos aceites no setor.

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

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

Determinação de impostos sobre lucros

Os impostos sobre os lucros (correntes e diferidos) são determinados pela Companhia com base nas regras definidas pelo enquadramento fiscal em vigor.

A determinação dos impostos sobre os lucros requer determinadas interpretações e estimativas. Outras interpretações e estimativas poderiam resultar num nível diferente de impostos sobre os lucros, correntes e diferidos, reconhecidos no exercício.

De acordo com a legislação fiscal em vigor, as Autoridades Fiscais têm a possibilidade de rever o cálculo da matéria coletável efetuado pela Companhia durante um período de quatro anos ou durante o período de reporte dos prejuízos fiscais quando superior, contados a partir do exercício a que respeitam, no caso de existirem prejuízos fiscais reportáveis. Desta forma, é possível que hajam correções à matéria coletável, resultantes principalmente de diferenças na interpretação da legislação fiscal. No entanto, é convicção da Companhia, de que não haverá correções significativas aos impostos sobre lucros registados nas demonstrações financeiras.

2.3.1 Estimativas e pressupostos

A preparação das demonstrações financeiras requer a utilização de estimativas contabilísticas que, por definição, raramente serão iguais aos resultados reais.

Esta nota fornece uma visão geral dos itens que têm maior probabilidade de serem ajustados de forma material devido a alterações nas estimativas e premissas em períodos subsequentes. Informações detalhadas sobre cada estimativa estão incluídas nas notas abaixo, juntamente com informações sobre a base de cálculo para cada item afetado nas demonstrações financeiras consolidadas.

Curvas de desconto

A abordagem *bottom-up* foi utilizada para derivar a taxa de desconto para todos os grupos na carteira da COSEC. Segundo esta abordagem, a taxa de desconto é determinada como o rendimento isento de risco ajustado pelas diferenças nas características de liquidez entre os ativos financeiros utilizados para derivar o rendimento isento de risco e os fluxos de caixa do passivo relevantes (conhecido como prémio de iliquidez). As taxas de juros sem risco tiveram por base as curvas publicadas pela EIOPA, enquanto que o prémio de iliquidez teve por base as yields de bonds de um portfolio de referência. Foram utilizadas obrigações soberanas de elevada liquidez com notação de crédito AAA. A Companhia utiliza julgamento para avaliar as características de liquidez dos fluxos de caixa do passivo.

As curvas de desconto utilizadas para realizar o ajuste do valor temporal do dinheiro sob as responsabilidades de serviços passados, são apresentadas de seguida:

Curvas de Desconto no final de Dezembro		
EUR		
Maturidade	31/dez/25	31/dez/24
1	2,39%	2,79%
2	2,53%	2,67%
3	2,70%	2,70%
4	2,86%	2,76%
5	3,01%	2,81%
7	3,31%	2,93%
10	3,72%	3,11%
15	4,10%	3,27%
20	4,22%	3,34%
25	4,25%	3,37%
30	4,26%	3,39%

Estimativas de fluxos de caixa de serviços futuros

Apesar de existirem contratos na carteira da COSEC que não são automaticamente elegíveis, com prazo de cobertura superior a um ano, foi efetuado um teste de elegibilidade para os mesmos, sendo que não foram detetadas diferenças materiais entre a adoção dos dois métodos de mensuração e foi aplicado método de mensuração de imputação de prémios, para todos os contratos. Adicionalmente não existem factos ou circunstâncias que indiquem que algum dos grupos seja oneroso, neste sentido a COSEC não é obrigada pela norma a calcular fluxos de caixa futuros esperados ponderados pela probabilidade.

Estimativas de fluxos de caixa de serviços passados

A COSEC estima as responsabilidades de seguros em relação aos sinistros incorridos com base no ano do sinistro, com alocação adicional a *cohorts* anuais proporcionalmente aos prémios brutos ou de resseguro ganhos pelo respetivo grupo de contratos em um determinado ano de acidente.

A COSEC selecionou a técnica que considera ser a mais apropriada para estimar as responsabilidades de seguros pelos sinistros ocorridos. Em certos casos, foram selecionadas diferentes técnicas ou uma combinação de técnicas para anos de acidentes individuais ou grupos de anos de acidentes no âmbito do mesmo tipo de contratos.

A técnica *chain-ladder* envolve uma análise de fatores históricos de desenvolvimento de sinistros e a seleção de fatores de desenvolvimento baseados no padrão histórico. Os fatores de desenvolvimento selecionados são aplicados aos dados cumulativos de sinistros para cada ano de acidente que ainda não tenha encerrado de forma a produzir um custo final estimado de sinistros para cada ano de acidente. Em conformidade com as práticas correntes de mercado, a COSEC considera que a técnica *chain-ladder* é a mais apropriada para aqueles anos de acidentes e classes de negócios que têm um padrão de desenvolvimento relativamente estável, como é o caso das linhas negócio da COSEC.

Nas avaliações de sinistros ocorridos, a COSEC utiliza dados internos e de mercado. Os dados internos provêm principalmente de relatórios de sinistros da COSEC. Estes dados são utilizados para desenvolver as projeções do número final de sinistros. Os dados de mercado consistem em projeções de inflação e outros.

Ajustamento de risco

O ajustamento de risco para risco não financeiro é a compensação necessária para suportar a incerteza sobre o montante e o momento dos fluxos de caixa que surgem do risco não financeiro à medida que os contratos de seguro são cumpridos. Dado que o ajustamento de risco representa uma compensação pela incerteza, são feitas estimativas sobre o grau de benefícios da diversificação e sobre os resultados favoráveis e desfavoráveis esperados de uma forma que reflita o grau de aversão ao risco da COSEC. A COSEC estima um ajuste para risco não financeiro separadamente de todas as outras estimativas.

O ajustamento de risco foi calculado ao nível do portfólio, sendo depois alocado ao nível do grupo de contratos. O método de VaR foi utilizado para derivar o ajustamento de risco para risco não financeiro. Este método quantifica o valor esperado da perda para um determinado nível de confiança.

O nível de confiança utilizado para determinação do ajustamento ao risco dos grupos de contratos de seguro é de 85%.

2.4 IFRS Divulgações - Novas normas a 31 de dezembro de 2025

2.4.1. Impacto da adoção de novas normas, alterações às normas que se tornaram efetivas para os períodos anuais que se iniciaram em 1 de janeiro de 2025:

- a. **IAS 21** (alteração), 'Efeitos das alterações das taxas de câmbio: Falta de permutabilidade'. Esta alteração adiciona os requisitos para determinar se uma moeda pode ser trocada por outra moeda (permutabilidade) e definir como determinar a taxa de câmbio à vista a ser usada, quando não for possível trocar uma moeda durante um longo período. Esta alteração exige também a divulgação de informação que permita compreender como é que a moeda que não pode ser trocada por outra moeda afeta, ou se espera que afete, o desempenho financeiro, a posição financeira e os fluxos de caixa da entidade, para além da taxa de câmbio à vista utilizada na data de relato e a forma como foi determinada. Esta alteração é de aplicação retrospectiva sem a reexpressão do comparativo, devendo a transposição da informação financeira ser registada em resultados transitados (se conversão de moeda estrangeira para moeda funcional) ou em reserva cambial (se conversão de moeda de funcional para moeda de apresentação). Sem impacto aplicável à Companhia.

2.4.2. Normas (novas e alterações) publicadas, cuja aplicação é obrigatória para períodos anuais que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2026, mas que a União Europeia já endossou:

- a. **IFRS 9** (alteração) e **IFRS 7** (alteração), 'Alterações à classificação e mensuração de financiamentos'. As alterações efetuadas referem-se a: i) clarificação do conceito de data de reconhecimento e desreconhecimento de alguns ativos e passivos financeiros, introduzindo uma nova exceção para passivos financeiros liquidados através de um sistema eletrónico de

pagamentos; ii) clarificação e exemplificação sobre quando um ativo financeiro cumpre com o critério de os cash flows contratuais corresponderem “apenas ao pagamento de principal e juros” (“SPPI”), tais como: 1) ativos sem direito de recurso; 2) instrumentos contratualmente associados; e 3) instrumentos com características ligadas ao cumprimento de metas ambientais, sociais e de governo (“ESG”); iii) novos requisitos de divulgação para instrumentos com termos contratuais que podem alterar os fluxos de caixa em termos de período e valor; e iv) novas divulgações exigidas para os instrumentos de capital designados ao justo valor através do outro rendimento integral. Estas alterações aplicam-se na data em que se tornam efetivas sem a reexpressão do comparativo. Sem impacto aplicável à Companhia.

- b. Melhorias anuais – ‘volume 11’. Os ciclos de melhorias anuais às IFRS pretendem clarificar questões de aplicação ou corrigir inconsistências nas normas. Este volume de melhorias afeta as seguintes normas: IFRS 1, IFRS 7, IFRS 9, IFRS 10 e IAS 7. Estas alterações ainda estão sujeitas à aprovação da União Europeia. Sem impacto material aplicável à Companhia.

2.4.3. Normas (novas e alterações) publicadas, cuja aplicação é obrigatória para períodos anuais que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2025, e que a União Europeia ainda não endossou:

- a) **IFRS 18** (nova norma), ‘Apresentação e Divulgação nas Demonstrações Financeiras’ (a aplicar nos exercícios que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2027). Esta nova norma ainda está sujeita à aprovação da União Europeia. A IFRS 18 irá substituir a atual IAS 1. Mantendo muitos dos princípios existentes na IAS 1, a IFRS 18 dá um maior enfoque na especificação de uma estrutura para a demonstração dos resultados, composta por categorias e subtotais obrigatórios. Os itens da demonstração dos resultados serão classificados numa de três categorias: operacional, investimento, financiamento. Serão exigidos subtotais e totais especificados, sendo a principal alteração a inclusão obrigatória do subtotal “Resultado operacional”. Esta norma inclui também melhorias na divulgação das medidas de desempenho da gestão, incluindo a reconciliação com o subtotal mais próximo exigido pelas IFRS. Esta norma vem ainda reforçar a orientação sobre os princípios de agregação e desagregação da informação constante das demonstrações financeiras e respetivas notas, com base nas suas características partilhadas. Esta norma aplica-se retrospectivamente. Sem impacto material aplicável à Companhia.
- b) **IFRS 19** (nova norma), ‘Subsidiárias não sujeitas à prestação pública de informação financeira: Divulgações’ (a aplicar nos exercícios que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2027). Esta nova norma ainda está sujeita à aprovação da União Europeia. A IFRS 19 é uma norma voluntária que permite às subsidiárias elegíveis utilizar as IFRS com requisitos de divulgação reduzidos. A IFRS 19 é uma norma que apenas trata de divulgações sendo aplicada em conjunto com os requisitos das restantes IFRS para efeitos de reconhecimento, mensuração e apresentação. Uma subsidiária é considerada elegível se (i) não estiver sujeita à obrigação de prestação pública de informação financeira; e (ii) a entidade-mãe prepara demonstrações financeiras consolidadas para prestação pública, conforme as IFRS. A IFRS 19 pode ser aplicada por subsidiárias elegíveis na preparação das suas próprias demonstrações financeiras consolidadas, separadas ou individuais. É obrigatória a apresentação de informação comparativa total exceto se alguma isenção for aplicável. Sem impacto aplicável à Companhia.

3. Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem.

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, esta rubrica apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros		
Rubricas	2025	2024
Caixa	0	0
Depósitos à ordem - Gestão de Tesouraria	9 344 744	9 901 040
Depósitos à ordem - Gestão de Ativos	80 290	35 183
Total	9 425 033	9 936 223

4. Instrumentos financeiros.

4.1 Afetação da carteira de investimentos e outros ativos.

4.1.1 Composição da carteira de investimentos.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as rubricas de ativos financeiros e caixa e equivalentes apresentam a seguinte composição:

Valores em euros								
Ativos financeiros e caixa e equivalentes	2025				2024			
	Custo amortizado	Justo valor através de reservas	Justo valor através de resultados	Total	Custo amortizado	Justo valor através de reservas	Justo valor através de resultados	Total
Investimentos afetos a ramos não vida	124 625 486	0	13 532 198	138 157 684	11 308 333	109 567 561	14 105 243	134 981 137
Caixa e equivalentes	9 425 033	0	0	9 425 033	9 936 223	0	0	9 936 223
Terrenos e edifícios	869 000	0	0	869 000	854 000	0	0	854 000
Instrumentos de capital e unidades de participação - Unidades de participação de fundos de investimento mobiliário	0	0	7 763 430	7 763 430	0	0	7 590 228	7 590 228
Instrumentos de capital e unidades de participação - Unidades de participação de fundos de investimento imobiliário	0	0	5 768 768	5 768 768	0	0	6 515 016	6 515 016
Títulos de dívida pública	0	0	0	0	0	63 658 703	0	63 658 703
Títulos de dívida de outros emissores	0	0	0	0	0	45 608 858	0	45 608 858
Depósitos a prazo	113 700 000	0	0	113 700 000	0	0	0	0
Ativos sob direito de uso	631 453	0	0	631 453	518 110	0	0	518 110
Investimentos não afetos	25 994	2 100	0	28 094	25 994	2 100	0	28 094
Instrumentos de capital e unidades de participação - Ações	0	2 100	0	2 100	0	2 100	0	2 100
Fundo compensação de trabalho	25 994	0	0	25 994	25 994	0	0	25 994
Ativos financeiros e caixa e equivalentes	124 651 480	2 100	13 532 198	138 185 778	11 334 327	109 569 661	14 105 243	135 009 231

4.1.2 Afetação dos investimentos e outros ativos.

A 31 de Dezembro de 2025 e de 2024, os investimentos e outros ativos da COSEC apresentavam a seguinte afetação:

Valores em euros				
Rubrica	2025		2024	
	Seguros Não Vida	Não Afetos	Seguros Não Vida	Não Afetos
Caixa e seus equivalentes	9 425 033	0	9 936 223	0
Terrenos e edifícios de uso próprio	869 000	0	854 000	0
Ativo sob direito de uso	631 453	0	767 289	0
Instrumentos de capital e unidades de participação	13 532 198	0	14 105 243	0
Títulos de dívida	0	2 100	109 567 561	2 100
Ativos financeiros ao custo amortizado	0	113 725 994	0	25 994
Outros ativos tangíveis	1 070 376	0	852 915	0
Total	25 528 060	113 728 094	136 083 230	28 094

5. Terrenos e edifícios.

5.1 Modelo de valorização aplicado.

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

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 o imóvel da Rua Gonçalo Sampaio, 329 - 3º Dto, no Porto bem como o direito de uso das frações arrendadas para a sede da companhia na da Avenida da Liberdade nº 249 em Lisboa, por via da adoção da norma contabilística IFRS 16, no exercício de 2019.

A 31 de Dezembro de 2025 a COSEC não dispõe de 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 2025 e de 2024, a rubrica “Terrenos e Edifícios” apresenta a seguinte composição:

TIPO IMÓVEL	31/12/2023	Reavaliações e Diminuições de Valor	Reclassificação	Alienações	31/12/2024	Reavaliações e Diminuições de Valor	Reclassificação	Alienações	Valores em euros
	Valor de Balanço				Valor de Balanço				31/12/2025
									Valor de Balanço
Terrenos e Edifícios	1 060 925	14 642	0	0	1 075 567	31 273	0	0	1 106 841
DE USO PRÓPRIO	1 060 925	14 642	0	0	1 075 567	31 273	0	0	1 106 841
TOTAL	1 060 925	14 642	0	0	1 075 567	31 273	0	0	1 106 841

Em 2025, o movimento de depreciações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Rubricas	Saldo Inicial		Reavaliações e Diminuições de Valor	Reclassificações	Alienações	Amortizações do exercício		Saldo Final	Saldo final	
	Valor Balanço	Amortizações Acumuladas				Reforço	Regularizações		Valor Bruto	Depreciações
Edifício da Rua Gonçalo Sampaio 369 - 3º Porto	1 075 567	221 567	31 273	0	0	16 273	0	869 000	1 106 841	237 841
Imóveis de uso Próprio	1 075 567	221 567	31 273	0	0	16 273	0	869 000	1 106 841	237 841
Total	1 075 567	221 567	31 273	0	0	16 273	0	869 000	1 106 841	237 841

Em 2024, o movimento de depreciações relativo aos imóveis de uso próprio da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros										
Rubricas	Saldo Inicial	Amortizações Acumuladas	Reavaliações e Diminuições de Valor	Reclassificações	Alienações	Amortizações do exercício		Saldo Final	Saldo final	
	Valor Balanço					Reforço	Regularizações		Valor Bruto	Depreciações
Edifício da Rua Gonçalo Sampaio 369 - 3 Porto	1 060 925	206 925	14 642	0	0	14 642	0	854 000	1 075 567	221 567
Imóveis de uso Próprio	1 060 925	206 925	14 642	0	0	14 642	0	854 000	1 075 567	221 567
Total	1 060 925	206 925	14 642	0	0	14 642	0	854 000	1 075 567	221 567

6. Outros ativos fixos tangíveis.

Os ativos fixos tangíveis são registados pelo seu custo de aquisição e as depreciações são efetuadas por quotas constantes seguindo as regras enunciadas na Nota 2.2.4. 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 2025, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros																
Rubricas	Saldo Inicial			Aumentos/(Diminuições)						Alienações	Depreciações do exercício		Saldo Final	Saldo final		
	Valor Bruto	Imparidades	Depreciações	Aquisições	Imparidades	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço		Regulariz.	Valor Bruto		Imparidades	Depreciações	
EQUIPAMENTO																
Equipamento administrativo	310 462	0	272 719	4 028	0	0	0	0	0	28 146	0	13 625	314 480	0	300 865	
Máquinas e ferramentas	102 618	0	80 125	0	0	0	0	0	0	9 045	0	13 448	102 618	0	89 170	
Equipamento informático	539 948	0	475 931	115 548	0	0	0	0	0	73 944	0	106 021	655 496	0	549 475	
Instalações interiores	565 239	0	382 493	49 901	0	0	0	0	0	64 107	0	168 940	635 141	0	466 600	
Material de transporte	410 339	0	66 561	330 728	0	0	0	0	0	107 902	0	566 605	741 067	0	174 463	
sub-total	1 948 606	0	1 277 829	500 205	0	0	0	0	0	282 744	0	888 239	2 468 812	0	1 560 572	
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO																
sub-total	247 864	67 865	0	0	0	0	0	0	0	0	0	179 999	247 864	67 865	0	
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO																
Equipamento administrativo	2 138	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 138	2 138	0	0	
sub-total	2 138	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 138	2 138	0	0	
Total	2 198 608	67 865	1 277 829	500 205	0	0	0	0	0	282 744	0	1 070 376	2 698 814	67 865	1 560 572	

Em 2024, o movimento relativo aos ativos fixos tangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros																
Rubricas	Saldo Inicial			Aumentos/(Diminuições)						Alienações	Depreciações do exercício		Saldo Final	Saldo final		
	Valor Bruto	Imparidades	Depreciações	Aquisições	Imparidade	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço		Regulariz.	Valor Bruto		Imparidade	Depreciações	
EQUIPAMENTO																
Equipamento administrativo	303 054	0	239 377	7 409	0	0	0	0	0	33 342	0	37 743	310 462	0	272 719	
Máquinas e ferramentas	97 855	0	70 912	4 763	0	0	0	0	0	9 213	0	22 493	102 618	0	80 125	
Equipamento informático	474 579	0	420 914	65 369	0	0	0	0	0	55 017	0	64 017	539 948	0	475 931	
Instalações interiores	565 295	0	323 873	19 645	0	0	0	0	0	58 619	0	202 746	585 239	0	382 493	
Material de transporte	0	0	0	410 339	0	0	0	0	0	66 561	0	343 779	410 339	0	66 561	
sub-total	1 440 782	0	1 055 076	507 824	0	0	0	0	0	222 752	0	670 778	1 948 606	0	1 277 829	
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO																
sub-total	247 864	67 865	0	0	0	0	0	0	0	0	0	179 999	247 864	67 865	0	
ATIVOS TANGÍVEIS EM CURSO																
Equipamento administrativo	2 138	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 138	2 138	0	0	
sub-total	2 138	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 138	2 138	0	0	
Total	1 690 784	67 865	1 055 076	507 824	0	0	0	0	0	222 752	0	852 915	2 198 608	67 865	1 277 829	

7. Ativos intangíveis.

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

Em 2025, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Valores em euros												
Rubricas	Saldo Inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do exercício		Saldo Final	Saldo final	
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Imparidades	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.		Valor Bruto	Depreciações
Aplicações informáticas (software)	17 989 089	16 408 595	0	0	0	1 624 848	(9 993)	852 676	0	2 342 673	19 603 944	17 261 271
Carteira de clientes	90 964	90 964	0	0	0	0	0	0	0	0	90 964	90 964
Ativos intangíveis em curso	1 071 562	0	1 079 936	0	0	(1 624 848)	0	0	0	526 650	526 650	0
Total	19 151 615	16 499 559	1 079 936	0	0	0	(9 993)	852 676	0	2 869 323	20 221 558	17 352 235

Em 2024, o movimento relativo aos ativos intangíveis da COSEC encontra-se detalhado no quadro seguinte:

Rubricas	Valores em euros											
	Saldo inicial		Aumentos/ (Diminuições)					Amortizações do exercício		Saldo Final	Saldo final	
	Valor Bruto	Amortizações	Aquisições	Imparidades	Abates	Transf.	Regulariz.	Reforço	Regulariz.		Valor Bruto	Depreciações
Aplicações informáticas (software)	17 750 265	15 522 806	0	0	0	258 197	(19 373)	885 789	0	1 580 494	17 989 089	16 408 595
Carteira de clientes	90 964	90 964	0	0	0	0	0	0	0	0	90 964	90 964
Ativos intangíveis em curso	16 288	0	1 313 471	0	0	(258 197)	0	0	0	1 071 562	1 071 562	0
Total	17 857 517	15 613 770	1 313 471	0	0	0	(19 373)	885 789	0	2 652 056	19 151 615	16 499 560

8. Ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as rubricas de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido apresentam a seguinte composição:

Valores em euros				
Ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	Crédito	Caução	2025	2024
Passivos de contratos de seguro	47 953 013	5 638 914	53 591 927	50 087 606
Ativos de contratos de resseguro cedido	19 414 624	2 078 904	21 493 528	20 489 945
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	28 538 389	3 560 010	32 098 399	29 597 660

8.1. Ativo contratos resseguro

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a reconciliação dos saldos do ativo da cobertura remanescente e do ativo dos sinistros incorridos dos contratos de resseguro cedido mensurados pelo método de alocação de prêmio (PAA), apresentam a seguinte composição:

Ativo de contratos de resseguro cedido valorizados pela abordagem de alocação de prêmio (PAA)	2025										2024			
	Ativo da cobertura remanescente (ARC)		Ativo dos sinistros incorridos (ASIC)			Total	Ativo da cobertura remanescente (ARC)		Ativo dos sinistros incorridos (ASIC)			Total		
	Excluindo o componente de recuperação de perda	Componente de recuperação de perda	Valor atual dos fluxos de caixa futuros		Ajustamento do risco		Excluindo o componente de recuperação de perda	Componente de recuperação de perda	Valor atual dos fluxos de caixa futuros		Ajustamento do risco			
Ativo de contratos de resseguro cedido a 1 de janeiro	573 342	0	16 842 213		3 074 390	20 489 945	532 553	0	15 712 705		2 831 499	19 076 758		
Gastos de contratos de resseguro cedido	-15 005 385	0	0	0	0	-15 005 385	-14 341 685	0	0	0	0	-14 341 685		
Rendimentos de contratos de resseguro cedido	0	0	9 976 143		308 585	10 284 728	0	0	9 145 553		242 890	9 388 443		
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro – parte dos resseguradores	0	0	13 136 848		1 905 054	15 042 532	0	0	12 805 778		1 937 510	14 743 289		
Atribuições relativas a serviços passados – parte dos resseguradores	0	0	-3 160 872		-1 537 099	-4 757 771	0	0	-3 660 186		-1 094 619	-5 354 606		
Atribuições relativas a serviços futuros – parte dos resseguradores – recuperação de componente de perda e reversão da recuperação de componente de perda	0	0	0		0	0	0	0	0		0	0		
Efeito das variações no risco de incumprimento do ressegurador	0	0	-33		0	-33	0	0	-40		0	-40		
Resultado de contratos de resseguro cedido	-15 005 385	0	9 976 143		308 585	-4 729 657	-14 341 685	0	9 145 553		242 890	-4 953 242		
Perdas ou rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro cedido reconhecidos em PL	0	0	223 953		0	223 953	0	0	232 365		0	232 365		
Perdas ou rendimentos da componente financeira dos contratos de resseguro cedido reconhecidos em OCI	0	0	65 686		0	65 686	0	0	137 089		0	137 089		
Total montantes reconhecidos em PL e OCI	-15 005 385	0	10 265 982		308 585	-4 430 818	-14 341 685	0	9 515 007		242 890	-4 583 788		
Prêmios pagos líquidos de comissões	14 913 280	0	0		0	14 913 280	14 382 474	0	0		0	14 382 474		
Sinistros recebidos e outras despesas atribuíveis	0	0	-9 478 660		0	-9 478 660	0	0	-8 355 499		0	-8 355 499		
Fluxos de caixa	14 913 280	0	-9 478 660		0	5 434 400	14 382 474	0	-8 355 499		0	5 996 975		
Ativo de contratos de resseguro cedido a 31 de dezembro	481 237	0	17 629 316		3 382 975	21 493 528	573 342	0	16 842 213		3 074 390	20 489 945		

8.2. Passivo contratos seguro.

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a reconciliação dos saldos do passivo da cobertura remanescente e do passivo dos sinistros incorridos dos contratos de seguro mensurados pelo método de alocação de prêmio (PAA), apresentam a seguinte composição:

Valores em euros										
Passivo de contratos de seguro valorizados pela abordagem de alocação de prémio (PAA)	2025				Total	2024				Total
	Passivo da cobertura remanescente (LRC)		Passivo dos sinistros incorridos (LIC)			Passivo da cobertura remanescente (LRC)		Passivo dos sinistros incorridos (LIC)		
	Excluindo o componente de perda	Componente de perda	Valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento do risco		Excluindo o componente de perda	Componente de perda	Valor atual dos fluxos de caixa futuros	Ajustamento do risco	
Passivo de contratos de seguro a 1 de janeiro	-358 436		42 723 374	7 722 672	50 087 606	869 782		39 917 267	7 062 876	47 869 924
Rendimentos de contratos de seguro	-50 750 236	0	0	0	-46 750 236	-48 224 585	0	0	0	-48 224 585
Gastos de contratos de seguros	7 706 563	0	26 786 262	645 903	35 148 688	6 875 034	0	24 726 029	639 797	32 240 860
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuídos a contratos de seguros	0	0	32 886 650	4 666 780	37 553 434	0	0	33 781 283	4 779 673	38 559 956
Atribuições relativas a serviços passados	0	0	-6 102 454	-4 020 685	-10 123 349	0	0	-9 056 254	-4 138 679	-13 194 129
Atribuições relativas a serviços futuros - componente de perda e reversão da componente de perda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortização dos fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguro	7 706 563	0	0	0	7 706 563	6 875 034	0	0	0	6 875 034
Resultado de contratos de seguro	-43 043 645	0	26 786 262	645 903	-15 611 480	-41 349 551	0	24 726 029	639 797	-15 983 725
Perdas ou rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro reconhecidos em PL	0	0	583 588	0	583 588	0	0	581 760	0	581 760
Perdas ou rendimentos da componente financeira dos contratos de seguro reconhecidos em OCI	0	0	1 596	0	1 596	0	0	354 030	0	354 030
Total montantes reconhecidos em PL e OCI	-43 043 645	0	27 369 850	645 903	-15 016 315	-41 349 551	0	25 661 819	639 797	-15 047 935
Prémios recebíveis	51 534 005	0	0	0	51 534 005	49 996 363	0	0	0	49 996 363
Sinistros e outras despesas atribuídos a contratos de seguro	0	0	-25 306 716	0	-25 306 716	0	0	-22 855 712	0	-22 855 712
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguro	-7 706 563	0	0	0	-7 706 563	-6 875 034	0	0	0	-6 875 034
Fluxos de caixa	43 827 412	0	-25 306 716	0	18 520 696	49 121 329	0	-22 855 712	0	17 265 617
Passivo de contratos de seguro a 31 de dezembro	425 327	0	44 788 026	8 368 574	53 591 927	-358 436	0	42 723 374	7 722 672	50 087 606

Os ajustamentos para créditos de cobrança duvidosa, 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 2025 e de 2024, o valor registado em balanço para recibos de prémios por cobrar de segurados apresentava a seguinte decomposição:

Valores em euros								
	2025					Em contencioso	Perdas por imparidade	Valor líquido de balanço
	Em carteira							
	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	1 079 690	734 880	245 242	466 004	2 525 816	1 947 725	(1 635 347)	2 838 195
Caução	262 029	184 782	26 879	107 128	580 819	447 885	(376 053)	652 651
Total	1 341 719	919 663	272 121	573 132	3 106 635	2 395 610	(2 011 400)	3 490 845

Valores em euros								
	2024					Em contencioso	Perdas por imparidade	Valor líquido de balanço
	Em carteira							
	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	780 741	870 850	455 628	471 123	2 578 543	1 491 906	(1 468 426)	2 602 023
Caução	470 072	76 001	37 441	44 639	628 152	363 439	(357 719)	633 872
Total	1 250 813	946 851	493 269	515 762	3 206 695	1 855 345	(1 826 145)	3 235 895

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 2025 e de 2024, os créditos de cobrança duvidosa e respetiva provisão contabilística apresentavam a seguinte decomposição:

Valores em euros				
Rubricas	2025		2024	
	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística	Valor dos créditos de cobrança duvidosa	Valor da provisão contabilística
Avisos de Prémios				
Em carteira	1 010 902	559 392	1 572 423	635 564
Em contencioso	2 395 610	1 452 007	1 855 345	1 190 581
Total	3 406 512	2 011 400	3 427 769	1 826 145

Os valores considerados em cobranças duvidosa têm como base os valores de avisos prémios líquidos de estornos, por segurado, com saldo superior a 90 dias. A estes saldos é aplicado um modelo de cálculo interno, com base na *underwriting stance*, que permite apurar a percentagem de provisionamento que deverá ser aplicada.

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

Em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024, estas rubricas apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros		
DEVEDORES	2025	2024
Devedores por operações de seguro direto		
Recibos por cobrar		
Outros	232 078	19 112
	232 078	19 112
Devedores por operações de resseguro		
Contas correntes	33 415	24 831
	33 415	24 831
Devedores por outras operações		
Estudos efectuados para clientes	1 287 641	1 038 384
Outros devedores	3 031 659	2 730 187
	4 319 301	3 768 571
Provisão para dívidas por cobrar (Nota 15)	-431 130	-339 278
	3 888 171	3 429 293
Ativos por impostos		
Impostos correntes	50 195	0
Impostos Diferidos	1 149 926	1 624 703
	1 200 121	1 624 703
Total	5 353 785	5 097 939

O aumento do saldo na rubrica de “Outros devedores”, está sobretudo relacionado com o aumento dos valores relativos a depósitos colaterais, cerca de 412 milhares de Euros, valor que se encontra registado, pelo mesmo montante na rubrica de “Outros credores” (nota 12) uma vez que os saldos, uma vez recebidos, terão de ser imediatamente devolvidos ao segurado, uma vez que os mesmos não são da Companhia. O valor total destes depósitos perfaz um total de 1.492 milhares de Euros (2024: 1.070 milhares de euros). O saldo de terceiros totaliza 1.390 milhares de Euros (2024: 765 milhares de euros) a favor da companhia e as contas a regularizar, relativas a sinistros, a 31 de Dezembro de 2025, totalizam de cerca de 38 milhares de Euros (2024: 302 milhares de euros).

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

Nos exercícios de 2025 e de 2024, o custo com impostos sobre os lucros refletidos nos resultados, e a respetiva carga fiscal, pode ser sintetizado da seguinte forma:

Valores em euros		
Rubricas	2025	2024
Impostos correntes	545 001	2 323 509
Impostos Diferidos	-67 538	-266 490
Registo e reversão de diferenças temporárias	-67 538	-266 490
Total do imposto registado em resultados	477 463	2 057 019
Resultado antes dos impostos	5 654 165	7 425 199
Carga Fiscal	8,4%	27,7%

O movimento nos ativos e passivos por impostos diferidos durante os exercícios de 2025 e 2024 foi o seguinte:

Valores em euros							
RUBRICAS	Saldo em 1-1-2024	Movimentos 2024		Saldo em 31-12-2024	Movimentos 2025		Saldo em 31-12-2025
		Variação por ganhos e perdas	Variação por reservas		Variação por ganhos e perdas	Variação por reservas	
Impostos diferidos ativos							
Provisões não aceites fiscalmente	27 068	111 816	0	138 885	(30 897)	0	107 988
Ajustamentos locações IFRS 16	20 430	(20 430)	0	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda - Imparidades	693 008	213 188	0	906 196	97 872	0	1 004 068
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	463 456		(164 424)	299 032		(299 032)	0
Ativos financeiros disponíveis para venda - reconhecidas justo valor IFRS9	144 992	0	0	144 992	0	(144 992)	0
Ativos tangíveis e intangíveis - Imparidades	17 306			17 306	(1 357)		15 948
Imóveis de rendimento - Mais/menos valias não reconhecidas	0			0			0
Imóveis de uso próprio - Mais/menos valias não reconhecidas	0			0			0
RCNV-OCI IFRS 17	75 546	0	(34 958)	40 588	0	(18 667)	21 921
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	83 657		(83 657)	0		0	0
Fundo de Pensões	74 132	0	3 571	77 704	0	(77 704)	0
Sub total	1 599 596	304 575	(279 467)	1 624 704	65 618	(540 395)	1 149 926
Impostos diferidos passivos							
Provisões não aceites fiscalmente	2 420	(2 420)	0	0	0	0	0
Ativos financeiros disponíveis para venda - Mais/menos valias não reconhecidas	0	0	0	0	0	0	0
Ajustamentos locações IFRS 16	510	(510)	0	0	0	0	0
Imóveis de rendimento - Mais/menos valias não reconhecidas	0	55 232		55 232	(4 091)	0	51 141
Reintegrações aceites imóveis de uso próprio	20 616	(20 616)	0	0	0	0	0
SDNV-OCI IFRS 17	206 108	0	(90 278)	115 830	0	(9 460)	106 370
Prov. Perdas Financeiras - Inst. Fin. Val. Justo valor -OCI IFRS 17	0	0	9 066	9 066	0	(9 066)	0
Fundo de Pensões	200 469	6 398	0	206 867	2 170	(73 786)	135 252
Sub Total	430 123	38 084	(81 212)	386 995	(1 921)	(92 312)	292 763
Saldo	1 169 474	266 490	(198 255)	1 237 709	67 538	(448 083)	857 163

A reconciliação entre a taxa fiscal nominal e a taxa fiscal efetiva verificada nos exercícios de 2025 e 2024 encontra-se analisada no mapa seguinte:

Rubrica	Valores em euros			
	31/12/2025		31/12/2024	
	Taxa	Valor	Taxa	Valor
Resultado antes dos impostos		5 654 165		7 425 199
Imposto sobre o resultado líquido	21,5%	1 215 645	22,5%	1 670 670
Imposto do ajustamento de transição	-2,2%	-122 104	-1,6%	-122 104
Redução de imposto ao ajustamento de transição	-18,7%	-1 058 231		
Derrama adicional ao lucro tributável	5,6%	318 390	5,9%	440 144
Variações patrimoniais positivas	0,0%	0	0,0%	0
Custos não aceites	1,4%	81 903	-0,2%	(13 256)
Amortizações não aceites	0,0%	1 721	0,0%	1 801
Ajustamentos não aceites como custo	0,2%	10 803	0,1%	5 985
Provisões não aceites como custo	0,0%	1 793	0,0%	0
Provisão rescisões contratuais	0,0%	0	0,0%	0
Imparidades não aceites como custo	0,7%	41 573	-0,3%	(22 081)
Diferença entre mais valias contabilísticas e Fiscais	0,0%	0	0,0%	0
Outros custos não aceites	0,5%	26 012	0,0%	1 038
Proveitos não tributados	-0,4%	(21 771)	-0,2%	(12 854)
Fundo de Pensões	-0,1%	(3 280)	0,0%	753
Utilização provisões	0,0%	0	0,0%	0
Outros	-0,3%	(18 491)	-0,2%	(13 607)
Valorização de imóveis	-0,2%	(10 815)	0,4%	31 322
Tributação autónoma	1,3%	74 445	0,8%	63 097
Total de impostos	8,4%	477 463	27,7%	2 057 019

11. Acréscimos e diferimentos ativos

A composição destas rubricas é a seguinte:

Valores em euros		
Acréscimos e Diferimentos	2025	2024
ATIVO		
Outros acréscimos de proveitos		
Estudos de clientes	713 368	668 976
Informações comerciais fornecidas	645 019	547 997
Participação nos resultados do resseguro cedido	0	0
Run-Off de Prémios de Seguro Direto	608 978	748 640
Run-Off de comissões de Resseguro Cedido	0	0
Processos por conta das congéneres	53 204	96 014
Outros	0	0
	2 020 569	2 061 627
Gastos diferidos		
Seguros	223 391	430 983
Rendas e Alugueres	157 167	157 167
Informações comerciais recebidas	0	0
Despesas de manutenção e prestações de serviço	605 949	629 160
	986 507	1 217 310
Total	3 007 077	3 278 937

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os saldos das rubricas "Run-off Prémios de Seguro Direto" correspondem à especialização dos prémios de seguro direto associados à tarificação dos produtos CAP e CAP Extra, a processar no exercício seguinte.

12. Credores por operações de seguros, outras operações e passivos por impostos

A 31 de Dezembro de 2025 e 2024, a decomposição da rubrica de credores por operações de seguros, outras operações e passivos por impostos é a seguinte:

Valores em euros		
DEVEDORES	2025	2024
Credores por operações de seguro direto		
Tomadores de seguro	90 167	35 025
Mediadores	667 808	572 500
	757 975	607 526
Credores por operações de resseguro		
Resseguradores	216 226	1 180 378
Ressegurados	19 983	40 267
	236 209	1 220 646
Contas a pagar por outras operações		
Fornecedores	228 512	762 581
RCGE	233 589	83 533
Outros credores	4 315 942	3 572 335
	4 778 042	4 418 450
Passivos por Impostos		
Imposto sobre o rendimento	5 914 122	9 215 326
Imposto retido na fonte	0	65 598
Imposto sobre o valor acrescentado	152 126	152 905
Outros impostos e taxas	472 247	605 129
Segurança Social /CES	34 492	-157 555
Impostos diferidos	292 763	386 995
	6 865 749	10 268 398
Total	12 637 976	16 515 020

Os valores mais relevantes, presentes na rubrica de “Outros credores” dizem respeito aos montantes dos depósitos colaterais (ver nota 9). Além deste montante o valor relativo a “Remessas por regularizar” perfaz um total de 2.150 milhares de Euros (2024: 922 milhares de euros) e o total de valores relativos a outras operações com o Pessoal, a 31 de Dezembro de 2025, é de 157 milhares de Euros (2024: 721 milhares de euros), sobretudo relativos a diferenças temporais entre o processamento e o pagamento dos montantes.

13. Direito de uso e passivos de locações

O direito de uso e os passivos por locações registados em 31 de dezembro de 2025, resultantes da adoção da IFRS 16 a 1 de janeiro de 2019, apresentam o seguinte detalhe:

Valores em euros							
Classe de ativo	Saldo a 01/01/2024	Aquisições/alterações	Depreciações	Saldo a 01/01/2025	Aquisições/alterações	Depreciações	Saldo a 31/12/2025
ATIVOS SOB DIREITO DE USO	888 556	162 141	283 408	767 289	209 606	345 442	631 453
Terrenos e Edifícios	706 514	0	188 404	518 110	0	241 950	276 161
Material de transporte	182 042	162 141	95 005	249 178	209 606	103 493	355 292
TOTAL	888 556	162 141	283 408	767 289	209 606	345 442	631 453

Valores em euros									
Classe de passivo	Saldo a 01/01/2024	Aumentos	Amortizações	Saldo a 01/01/2025	Aumentos	Amortizações	Saldo a 31/12/2025	Juro Exercício 2025	Juro Exercício 2024
PASSIVOS SOB DIREITO DE USO	833 589	67 401	249 193	651 797	110 396	244 555	517 638	55 881	49 598
Terrenos e Edifícios	648 335	0	249 193	399 142	0	244 555	154 588	32 736	28 098
Material de transporte	185 254	67 401	0	252 655	110 396	0	363 051	23 144	21 500
TOTAL	833 589	67 401	249 193	651 797	110 396	244 555	517 638	55 881	49 598

Durante o exercício de 2025 e 2024 a Companhia não registou qualquer perda de imparidade nos ativos subjacentes aos direitos de uso registados em 1 de janeiro de 2019. O contrato de arrendamento, das frações da sede da companhia na da Avenida da Liberdade n° 249, em Lisboa, renovou no dia 01/10/2022 por um período de 5 anos.

A Companhia aplicou a isenção prevista na IFRS 16, tendo registado os contratos de maturidade inferior a 12 meses e/ou valor do ativo subjacente inferior a 5.000 dólares em gastos com alugueres. Os referidos gastos são detalhados como segue:

Valores em euros		
Locação	2025	2024
Terrenos e Edifícios	277 291	277 291
Material de transporte	122 355	116 240
TOTAL	399 646	393 531

14. Acréscimos e diferimentos passivos

A 31 de Dezembro de 2025 e 2024, a decomposição da esta rubrica de acréscimos e diferimentos passivos é a seguinte:

Valores em euros		
Acréscimos e Diferimentos	2025	2024
PASSIVO		
Acréscimos de Gastos		
Estimativa para férias e subsídio de férias e outros subsídios	909 061	978 615
Remuneração variável a pagar aos Colaboradores	835 147	600 897
Remuneração variável a pagar aos Órgãos Sociais	131 990	148 008
Run-Off Comissões de Seguro Direto	0	0
Run-Off de Prémios de Resseguro Cedido	388 537	421 497
Redébitos do Grupo	1 272 173	1 820 663
Custos relativos à integração	1 832 850	949 633
Outros custos a pagar	775 274	2 942 693
Informações comerciais recebidas	720 000	720 000
	6 865 032	8 582 005
Proveitos diferidos		
Comissões de gestão RCGE	1 178 850	1 585 206
Outros	0	0
Rendas e alugueres	2 000	2 000
	1 180 850	1 587 206
Total	8 045 882	10 169 211

As “Comissões de gestão RCGE” são especializadas pelo período de vigência das apólices com garantia do Estado, estando refletida nesta rubrica a parte ainda não reconhecida nos resultados. Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, a variação é justificada pelo menor valor de prémios nas facilidades de curto e médio prazo RCGE, que resultou em menos comissões para a Companhia.

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os saldos das rubricas “Run-off de Prémios de Resseguro Cedido” correspondem aos prémios de resseguro cedido, respetivamente, associados à tarificação dos produtos CAP e CAP Extra, a processar no exercício seguinte.

Na rubrica de “Outros custos a pagar” 1.969 milhares de Euros (2024: 1.684 milhares de euros) dizem respeito a acréscimos automáticos, efetuados pelo sistema, de serviços para os quais foram criadas linhas de receção, mas que os mesmo ainda não se encontram faturados. Nos “Redêbitos do Grupo” estão a ser considerados os custos relativos à comissão de gestão e a serviços de TI, prestados em 2025, que ainda não foram faturados.

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

O movimento nas outras provisões e nos ajustamentos de contas do ativo nos anos de 2025 e 2024 foi o seguinte:

Ajustamentos e Provisões	Valores em euros						
	Valor de Balanço em 31-12-23	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31-12-24	Aumento	Redução	Valor de Balanço em 31-12-25
Outras provisões	136 175	407 025	29 882	513 317	500 000	62	1 013 255
Impostos	77 769	0	29 882	47 886	0	62	47 825
Rescisões contratuais	58 406	407 025	0	465 431	500 000	0	965 431
Outras provisões	0	0	0	0	0	0	0
Total	136 175	407 025	29 882	513 317	500 000	62	1 013 255

Em 2022, o valor da provisão para contingências fiscais, foi reforçado em 146.442 Euros referentes à não recuperação do imposto de selo e imposto sobre os prémios, respetivamente, sobre as operações de seguro direto da atividade da COSEC em Portugal e em Espanha, em regime de Livre Prestação de Serviços, sendo que em 2023, foram utilizados 98.697 Euros, em 2024 foram utilizados 29.882 Euros e em 2025 foram utilizados 62 Euros relativos ao montante constituído em 2022. Relativamente à provisão para rescisões contratuais o valor, em 2025, foi reforçado em 500 milhares de Euros face a 2024.

16. Capital.

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

Não existem ações com direitos especiais.

No final do exercício de 2024, a *Allianz Trade SA* era detentora da totalidade do Capital Social da COSEC, tendo adquirido, em 2023, os 50% que eram detidos pelo *Banco BPI* a 31 de dezembro de 2022.

Não foram subscritas quaisquer ações da COSEC durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024.

17. Reservas

17.1 Descrição da natureza e finalidade das reservas do capital próprio

A 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os valores das reservas da COSEC apresentavam a seguinte composição:

Valores em euros		
Resultados transitados	2025	2024
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de capital próprio mensurados ao justo valor através de reservas	0	0
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	0	-1 741 273
Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio	0	0
Provisão para perdas de crédito previstas em instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	0	35 552
Reservas de reavaliação	0	-1 705 721
Impostos diferidos - Por diferenças temporárias		
De instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas	0	444 025
De terrenos e edifícios de uso próprio	0	0
De outras reservas de reavaliação	73 786	77 704
De reserva da componente financeira dos contratos de seguro e de resseguro cedido	-84 449	-84 308
Reserva por impostos	-10 663	437 420
Reavaliação legal	7 714 826	7 714 826
Reserva legal	7 500 000	7 500 000
Reservas livres	32 308 674	26 940 494
Ganhos e perdas atuariais	-313 982	-304 720
Outras reservas	47 209 518	41 850 600
Reserva da componente financeira dos contratos de seguro	452 639	454 237
Reserva da componente financeira dos contratos de resseguro cedido	-93 283	-159 169
Total de Reservas	47 558 212	40 877 368
Resultados transitados	36 452 300	36 452 300

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 financeiros ao justo valor através de reservas e os imóveis de uso próprio que são valorizados ao justo valor pelo modelo de revalorização.

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

A reserva por impostos diferidos inclui o registo das diferenças de imposto diferido temporárias de ativos ou passivos do balanço, cujo valor se encontra registado nas reservas. Assim, estão registados nesta rubrica os impostos diferidos calculados sobre o valor da reserva de reavaliação por ajustamentos no justo valor de instrumentos de dívida mensurados ao justo valor através de reservas, o imposto diferido calculado sobre a parcela do valor dos desvios atuariais do Fundo de Pensões refletido nas reservas livres, o imposto diferido calculado sobre as depreciações 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 partir de 1/1/2023, com a implementação da IFRS 17, a reserva de imposto diferido passou a incluir uma nova rubrica, com o imposto diferido apurado sobre o valor da reserva da componente financeira dos contratos de seguro / resseguro.

Conforme previsto pela legislação aplicável, um montante não inferior a 10% dos lucros líquidos apurados em cada exercício pelas companhias de seguros deve ser destinado à formação da reserva legal, até à concorrência do capital social, não podendo ser distribuída aos acionistas. Em 2016, a aplicação do resultado de 2015 permitiu que a reserva legal atingisse um montante equivalente ao capital social, pelo que o remanescente foi aplicado em reservas livres.

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

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

18. Resultados por ação.

De acordo com o resultado líquido obtido em 2025 o resultado por ação corresponde a 3,4511 Euros.

	Valores em euros	
	31/12/2025	31/12/2024
Resultado líquido do exercício	5 176 702	5 368 180
Número de ações	1 500 000	1 500 000
Resultados por ação	3,4511	3,5788

19. Dividendos por ação.

Durante os exercícios de 2025 e 2024, a COSEC não efetuou distribuição de dividendos relativos aos resultados líquidos obtidos em 2024 e 2023, respetivamente.

20. Resultado contratos seguro.

20.1 Réditos e gastos de contratos de seguro

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as rubricas de resultado de contratos de seguro reconhecido no período apresentam a seguinte composição:

	Valores em euros			
	2025			2024
Resultado de contratos de seguro	Crédito	Caução	Saldo	Saldo
Contratos mensurados pela abordagem da alocação de prémio (PAA)	46 364 709	4 385 530	50 750 238	48 224 585
Réditos de contratos de seguro	46 364 709	4 385 530	50 750 238	48 224 585
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros	37 018 458	546 997	37 565 455	38 559 956
Alterações relativas a serviços passados - alterações referentes à LIC	-11 808 978	1 685 628	-10 123 350	-13 194 129
Alterações relativas a serviços futuros - componente de perda e reversão da componente de perda	0	0	0	0
Fluxos de caixa de aquisição de contratos de seguro	7 037 475	669 118	7 706 593	6 875 034
Amortização	0	0	0	0
Custos de aquisição	7 037 475	669 118	7 706 593	6 875 034
Imparidade / Reversão de imparidade	0	0	0	0
Gastos de contratos de seguros	32 246 955	2 901 743	35 148 698	32 240 860
Resultado de contratos de seguro	14 117 754	1 483 786	15 601 540	15 983 725

21. Resultado de contratos de resseguro cedido.

21.1 Réditos e gastos de contratos de resseguro cedido

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as rubricas de resultado de contratos de resseguro cedido reconhecido no período apresentam a seguinte composição:

	Valores em euros			
	2025			2024
Resultado de contratos de resseguro cedido	Crédito	Caução	Total	Total
Mensurados pela abordagem da alocação de prémio (PAA)	13 428 913	1 576 472	15 005 385	14 341 685
Gastos de contratos de resseguro cedido	13 428 913	1 576 472	15 005 385	14 341 685
Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro – parte dos resseguradores	14 870 110	172 422	15 042 532	14 743 289
Alterações relativas a serviços passados – parte dos resseguradores	4 924 559	166 789	4 757 771	5 354 806
Alterações relativas a serviços futuros – parte dos resseguradores - recuperação da componente de perda e reversão da recuperação da componente de perda	-	-	-	-
Efeito das variações no risco de incumprimento do ressegurador	- 14	- 19	- 33	- 40
Réditos de contratos de resseguro cedido	9 945 537	339 191	10 284 728	9 388 443
Resultado de contratos de resseguro cedido	3 483 377	1 237 281	4 720 657	4 953 242

22. Gastos diversos por natureza e função.

22.1 Análise dos gastos por natureza:

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, a rubrica de sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguro apresenta a seguinte composição:

Sinistros ocorridos e outros gastos atribuíveis a contratos de seguros	Valores em euros	
	2025	2024
Sinistros ocorridos	34 994 357	35 693 728
Despesas administrativas atribuíveis a contratos seguros	2 193 775	2 466 241
Despesas sinistros atribuíveis a contratos seguros	377 323	399 988
Total	37 565 454	38 559 956

22.2 Custos atribuíveis e não atribuíveis.

Os custos atribuíveis e não atribuíveis por natureza e função são apresentados como se segue, para 2025 e 2024, respetivamente:

Custos atribuíveis e não atribuíveis	Atribuíveis IFRS 17				Não atribuíveis	Valores em euros
	Administrativa	Aquisição	Sinistros	Sub total	Sub total	
Custos com pessoal	1 847 832	1 932 211	301 058	4 081 100	4 630 050	8 711 150
Fornecimentos e serviços externos	232 201	917 285	76 265	1 225 751	4 835 123	6 060 874
Impostos e taxas	113 742	0	0	113 742	3 477	117 219
Depreciações e amortizações do exercício	0	0	0	0	1 497 135	1 497 135
Outras provisões	0	0	0	0	0	0
Juros suportados	0	0	0	0	55 881	55 881
Comissões	0	0	0	0	282 388	282 388
Remunerações de Mediação	0	4 857 098	0	4 857 098	0	4 857 098
Outros	0	0	0	0	0	0
Total	2 193 775	7 706 593	377 323	10 277 691	11 304 053	21 581 744

Custos atribuíveis e não atribuíveis	Atribuíveis IFRS 17				Não atribuíveis	Valores em euros
	Administrativa	Aquisição	Sinistros	Total	Sub total	2024
Custos com pessoal	1 754 355	1 476 173	313 669	3 544 196	4 379 748	7 923 944
Fornecimentos e serviços externos	606 554	1 095 224	86 001	1 787 779	6 238 059	8 025 838
Impostos e taxas	105 331	2 737	318	108 386	4 031	112 417
Depreciações e amortizações do exercício	0	0	0	0	1 406 592	1 406 592
Outras provisões	0	0	0	0	0	0
Juros suportados	0	0	0	0	49 598	49 598
Comissões	0	0	0	0	223 267	223 267
Remunerações de Mediação	0	4 300 901	0	4 300 901	0	4 300 901
Outros	0	0	0	0	0	0
Total	2 466 241	6 875 034	399 988	9 741 262	12 301 296	22 042 558

23. Receitas e despesas financeiras

Em 31 de dezembro de 2025 e 2024, as rubricas de receitas e despesas financeiras de contratos de seguro e de resseguro cedido apresentam a seguinte composição:

Receitas e despesas financeiras	2025			2024
	Crédito	Caução	Total	Total
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros não mensurados ao justo valor através ganhos e perdas	-970 339	-121 045	-1 091 383	272 994
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros valorizados ao justo valor através de ganhos e perdas	-330 781	-41 263	-372 044	738 363
Perdas líquidas por imparidade	-53 673	-6 695	-60 368	-87 648
Ganhos líquidos de ativos e passivos financeiros de títulos de dívida valorizados ao justo valor através de OCI	1 516 541	189 180	1 705 721	658 434
Resultado de investimentos líquido	161 748	20 177	181 926	1 582 144
Acréscimo de juros	-539 672	-43 896	-583 568	-581 760
Efeitos das alterações das taxas de desconto e outros pressupostos financeiros	-1 421	-177	-1 598	-354 030
Resultado financeiro de contratos de contratos de seguro	-541 093	-44 073	-585 165	-935 790
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em P&L</i>	<i>-539 672</i>	<i>-43 896</i>	<i>-583 568</i>	<i>-581 760</i>
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em OCI</i>	<i>-1 421</i>	<i>-177</i>	<i>-1 598</i>	<i>-354 030</i>
Acréscimo de juros	210 379	13 574	223 953	232 365
Efeitos das alterações das taxas de desconto e outros pressupostos financeiros	58 579	7 307	65 886	137 089
Resultado financeiro de contratos de resseguro cedido	268 958	20 881	289 839	369 454
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em P&L</i>	<i>210 379</i>	<i>13 574</i>	<i>223 953</i>	<i>232 365</i>
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em OCI</i>	<i>58 579</i>	<i>7 307</i>	<i>65 886</i>	<i>137 089</i>
Resultado financeiro líquido de contratos de seguro e de contratos de resseguro cedido	-272 135	-23 192	-295 326	-566 336
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em P&L</i>	<i>-329 293</i>	<i>-30 322</i>	<i>-359 614</i>	<i>-349 396</i>
<i>Dos quais perdas ou rendimentos financeiros reconhecidos em OCI</i>	<i>57 158</i>	<i>7 130</i>	<i>64 288</i>	<i>-216 940</i>

24. Gastos com pessoal.

24.1 Número de trabalhadores por categorias ao serviço em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024:

Número de Colaboradores	2025	2024
Níveis de Qualificação CCT		
Dirigentes - Banda A	15	12
Coordenadores - Banda B	21	22
Técnicos	81	84
Operacionais	10	10
Total	127	128

24.2 Discriminação dos custos com pessoal

Rubrica	Valores em euros	
	2025	2024
Remunerações Fixas e Variáveis	7 102 500	6 463 547
Órgãos Sociais	847 811	822 228
Pessoal	6 254 689	5 641 319
Encargos sobre remunerações	1 117 079	988 540
Benefícios pós-emprego (Nota 25)	67 495	56 273
Planos de contribuição definida	92 845	81 365
Planos de benefícios definidos	(17 658)	(18 469)
Responsabilidades a cargo da Empresa	(7 692)	(6 623)
Outros benefícios a longo prazo dos empregados	0	0
Benefícios de cessação de emprego	13 543	20 692
Seguros obrigatórios	212 999	197 598
Gastos de ação social	91 581	96 367
Outros custos com o pessoal	91 780	106 440
Total	8 696 977	7 929 456

Importa referir que os montantes no quadro acima têm por base o princípio da especialização dos exercícios, não havendo uma relação direta com os montantes efetivamente pagos pela COSEC aos Órgãos de Administração e de Fiscalização.

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 nos anos de 2025 e 2024 respetivamente foi a seguinte:

Remunerações auferidas	Valores em euros				
	2025				
	Fixas	Variáveis	Acessórias	Complementares	Totais
Conselho de Administração					
Nadine Accaoui	176 548	110 184		93 253	379 985
Placido Fumari a)	112 626	33 750		79 260	225 635
André Granado	107 946	45 500		23 336	176 782
João Cristóvão d)	75 962	11 977		18 050	105 989
Sub Total	473 082	201 411	0	213 899	888 391
Conselho Fiscal					
Jose Manuel Vairinhos Gonçalves	12 000				12 000
Alexandre Lucena e Vale	21 000				21 000
Francisco Avilez	12 000				12 000
Sub Total	45 000	0	0	0	45 000
Revisor Oficial de Contas (ROC)					
PricewaterhouseCoopers c)	87 550	0	0	0	87 550
Sub Total	87 550	0	0	0	87 550
Total	605 632	201 411	0	213 899	1 020 941

a) Cessou funções no Conselho de Administração em 31 de Agosto de 2025

b) A remuneração variável diz respeito ao período posterior a 21 de maio de 2024, data em que assumiu funções no Conselho de Administração.

c) Valor sem IVA. Inclui serviços de garantia de fiabilidade sobre o reporte prudencial, sobre os mecanismos e procedimentos especificamente adotados no âmbito da política de prevenção, deteção e reporte de situações de fraude, sobre resultados da avaliação interna da política de remuneração e sobre o relatório anual sobre a solvência e a situação financeira e a validação dos modelos quantitativos anuais 35.900 Eur.

Remunerações auferidas	2024				
	Fixas	Variáveis	Acessórias	Complementares	Totais
Conselho de Administração					
Vassilli Christidis a)	0	59 400		18 846	78 246
Placido Fumari b)	152 656	28 350		66 775	247 780
André Granado	102 702	29 033		20 772	152 507
Nadine Accaoui c)	178 548	18 423		59 024	255 995
João Cristóvão d)	52 570	0		12 440	65 010
Sub Total	486 476	135 206	0	177 857	799 539
Conselho Fiscal					
Alexandre Lucene e Vale	12 000	0		0	12 000
Jose Manuel Vairinhos Gonçalves	21 000	0		0	21 000
Francisco Avilez	12 000	0		0	12 000
Sub Total	45 000	0	0	0	45 000
Revisor Oficial de Contas (ROC)					
PricewaterhouseCoopers e)	93 100	0	0	0	93 100
Sub Total	93 100	0	0	0	93 100
Total	624 576	135 206	0	177 857	937 639

a) Cessou funções no Conselho de Administração em 31 de dezembro de 2023. As remunerações variáveis dizem respeito ao pagamento do Bónus relativo a 2023, pago em 2024. As remunerações complementares dizem respeito a responsabilidades fiscais relativas a 2023 suportadas em 2024 e respetivos serviços de consultoria. A COSEC suportou ainda, em 2024, 27.137,32€ relativos a prestações fixas, 4.500,00€ relativos a prestações variáveis e 567,00€ relativos a prestações complementares atribuídas pela Euler Hermes ao longo do ano de 2023.

b) A COSEC suportou ainda, em 2024, 14.584,05€, relativos a prestações fixas e 2.064,54€ relativos a prestações complementares atribuídas pela Euler Hermes ao longo do ano de 2023.

c) Iniciou funções no Conselho de Administração em 01 de Fevereiro de 2024

d) Iniciou funções no Conselho de Administração em 21 de maio de 2024

e) Valor sem IVA. Inclui serviços de garantia de fiabilidade sobre o reporte prudencial, sobre os mecanismos e procedimentos especificamente adotados no âmbito da política de prevenção, deteção e reporte de situações de fraude, sobre resultados da avaliação interna da política de remuneração e sobre o relatório anual sobre a solvência e a situação financeira e a validação dos modelos quantitativos anuais 35.900 Eur.

Os montantes referidos nos dois quadros acima dizem respeito aos montantes efetivamente pagos aos Órgãos de Administração e de Fiscalização nos anos de 2025 e 2024.

24.3 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.

25. Obrigações com benefícios dos empregados.

De acordo com o regime previsto no anterior contrato coletivo de trabalho para o setor 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 66 anos de idade e as prestações complementares de invalidez desde o momento da invalidez até à idade de reforma.

No âmbito do novo ACT, 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 ACT, 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. A duração média das responsabilidades da Companhia é de 4 anos. Na sequência da decisão do Supremo Tribunal de Justiça, segundo o qual o Contrato Coletivo de Trabalho da Atividade Seguradora de 2008 não caducou, teve de ser reposto o enquadramento contratual de todos os colaboradores filiados no SINAPSA que não tinham aderido ao Novo ACT, pelo que em 2015 foram adicionados dois colaboradores ao plano de benefício definido e ao Fundo de Pensões.

Em conformidade com o disposto no IAS 19, a COSEC reconhece como ativo o excesso de cobertura do fundo de pensões, refletindo o benefício económico futuro decorrente da redução das contribuições esperadas. A avaliação das responsabilidades por benefícios definidos é efetuada com base em estudos atuariais anuais do BPI Vida e Pensões, considerando pressupostos financeiros e demográficos ajustados à população beneficiária. Em 2025, o fundo apresentava um nível de financiamento superior a 200%, sustentado por uma estrutura demográfica estável e uma taxa de cobertura robusta. Neste enquadramento, e considerando que não se verificam novas entradas no plano de benefícios, não se antecipa a necessidade de contribuições adicionais, em linha com o observado em exercícios anteriores.

As responsabilidades por benefícios definidos assumidas pela COSEC estão sujeitas a diversos riscos atuariais e financeiros, nomeadamente risco de taxa de juro, risco de longevidade e risco de mercado. O risco de taxa de juro decorre da sensibilidade do valor atual das responsabilidades às variações nas taxas de desconto utilizadas, que são determinadas com base em obrigações de empresas de elevada qualidade. O risco de longevidade está associado à possibilidade de os beneficiários viverem mais tempo do que o previsto nos pressupostos atuariais, aumentando o valor das responsabilidades. O risco de mercado relaciona-se com a valorização dos ativos do fundo de pensões, cuja evolução pode influenciar o nível de cobertura das responsabilidades. A COSEC acompanha regularmente estes riscos através de avaliações atuariais anuais, assegurando que os pressupostos utilizados refletem adequadamente a realidade da população beneficiária e que o fundo mantém uma taxa de cobertura robusta.

Conforme o disposto na cláusula 49ª do novo CCT, nos exercícios de 2025 e de 2024, a Companhia registou na conta de ganhos e perdas, respetivamente, 92.845 Euros e 81.365 Euros relativos à contribuição obrigatória para o PIR (Plano Individual de Reforma) dos seus colaboradores.

Os pressupostos utilizados no estudo atuarial efetuado pela BPI Vida e Pensões para o cálculo das responsabilidades da COSEC em 31/12/2025 e em 31/12/2024 foram os seguintes:

	2025	2024
Método atuarial	<i>Unit Credit projectado</i>	<i>Unit Credit projectado</i>
Tábua de mortalidade (sexo masculino)	TV 88/ 90	TV 88/ 90
Tábua de mortalidade (sexo feminino)	TV 88/ 90	TV 88/ 90
Tábua de invalidez	EKV 80	EKV 80
Taxa de crescimento das pensões	1,00%	1,00%
Taxa de desconto	2,85%	2,80%
Taxa de rotação do pessoal	0,00%	0,00%
Taxa de crescimento salarial	0,00%	0,00%

A 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os beneficiários abrangidos pelo Fundo de Pensões da COSEC eram os seguintes:

	31/12/2025	31/12/2024
Reformados	21	22
Trabalhadores no ativo	0	0
	21	22

Em 2025 e 2024 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:

Fundo de Pensões "BPI Valorização"	Valores em Euros	
	2025	2024
Responsabilidades com complementos de reforma:		
- Serviços passados de ativos	0	0
- Pensões em pagamento	459 140	521 435
	459 140	521 435
Valor do Fundo de Pensões	1 098 149	1 152 049
Nível de financiamento	239,2%	220,9%

A evolução das responsabilidades do fundo de pensões durante os exercícios de 2025 e 2024 foi a seguinte:

Fundo de Pensões "BPI Valorização"	Valores em Euros	
	2025	2024
Valor das responsabilidades no início do exercício	521 435	553 300
Custo dos serviços correntes	0	0
Custo dos juros	13 116	14 759
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(105 990)	(105 990)
Outros desvios	0	0
Desvios atuariais	31 532	56 017
Perda reconhecida por acréscimo de beneficiários	0	0
Cortes de responsabilidades passadas	0	0
Desvios atuariais por alterações dos pressupostos	(954)	3 350
Valor das responsabilidades no final do exercício	459 140	521 435
Situação patrimonial do fundo de pensões	1 098 149	1 152 049
Excesso (Insuficiência) de cobertura	639 009	630 614
Grau de cobertura das responsabilidades	239,2%	220,9%

A análise de sensibilidade a uma variação dos principais pressupostos atuariais teria os seguintes impactos no valor atual das responsabilidades por serviços passados, para 2025 e 2024, respetivamente:

Valores em euros		
Pressupostos	Variação em %	Acréscimo em valor
Alteração na taxa de desconto		
Acréscimo de 0,25%	-1,00%	(4 708)
Redução de 0,25%	1,00%	4 810
Alteração da taxa de crescimento das pensões		
Acréscimo de 0,25%	1,10%	4 887
Tábua de mortalidade		
+1 ano	6,80%	31 021

Valores em euros		
Pressupostos	Variação em %	Acréscimo em valor
Alteração na taxa de desconto		
Acréscimo de 0,25%	-1,10%	(5 558)
Redução de 0,25%	1,10%	5 682
Alteração da taxa de crescimento das pensões		
Acréscimo de 0,25%	1,10%	5 770
Tábua de mortalidade		
+1 ano	6,80%	35 463

A evolução da situação patrimonial do fundo de pensões durante os exercícios de 2025 e 2024 foi a seguinte:

Valores em euros		
Fundo de Pensões "BPI Valorização"	2025	2024
Valor do fundo no início do exercício	1 152 049	1 179 447
Rendimento dos juros	30 774	33 230
Responsabilidades com pensões pagas no exercício	(97 175)	(104 941)
Desvios actuariais	12 501	44 313
Contribuições (resgates) efectuados no exercício	0	0
Valor do fundo no final do exercício	1 098 149	1 152 049

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os ganhos e perdas actuariais reconhecidos no capital, na rubrica de outras reservas, apresentam o seguinte detalhe:

Valores em euros		
Fundo de Pensões "BPI Valorização"	31/12/2025	31/12/2024
Desvios actuariais no início do exercício	304 720	290 715
Desvios de rendimento do fundo de pensões	(12 501)	(44 313)
Desvios por alteração de pressupostos actuariais e financeiros	(954)	3 350
Desvios de pensões pagas	(8 815)	(1 049)
Outros desvios	31 532	56 017
Desvios actuariais no final do exercício	313 982	304 720

Em 31 de Dezembro de 2025, os ativos do Fundo BPI Valorização estavam alocados por categorias de ativos de acordo com a seguinte distribuição percentual:

Tipo de Ativo	Dist %
Ações	28%
Obrigações de taxa fixa	62%
Obrigações de taxa indexada	0%
Alternativos	3%
Liquidez	7%
TOTAL	100%

Em 31 de Dezembro de 2025, 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
Ações	97 258 698	309 578
Obrigações de taxa fixa	215 094 161	684 652
Obrigações de taxa indexada	0	0
Retorno absoluto	7 192 974	22 895
Imobiliário	2 355 614	7 498
Liquidez	23 098 941	73 525
Posições a liquidar	0	0
TOTAL	345 000 387	1 098 149

Em 2025 e 2024, 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	2025	2024
RESPONSABILIDADES COM BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO		
BENEFÍCIOS COM PLANO DE PENSÕES	639 009	630 613
Planos com benefícios definidos	639 009	630 613
Fundo BPI valorização	639 009	630 613
Valor dos ativos do fundo	1 098 149	1 152 049
Valor das responsabilidades do fundo	(459 140)	(521 436)
OUTROS BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO	(116 398)	(124 090)
Responsabilidades passadas com reformados	(116 398)	(124 090)
Pensões de reforma a seu cargo	(116 398)	(124 090)
Total	522 611	506 523

Em 2025 e 2024, o valor registado na rubrica “Gastos com Benefícios Pós-Emprego”, encontra-se discriminado da seguinte forma:

Valores em euros		
Rubrica	2025	2024
GASTOS COM BENEFÍCIOS PÓS EMPREGO		
Relativos a planos de contribuição definida	92 845	81 365
Custos PIR cláusula 48ª do CCT	92 845	81 365
Relativos a planos com benefícios definidos	-17 658	-18 469
Custo dos juros	13 116	14 760
Retorno dos ativos do plano	-30 774	-33 229
Responsabilidades a cargo da empresa	-7 692	-6 623
Encargos serviços passados - Complementos de Reforma	-7 692	-6 623
Total - custo / (proveito)	67 495	56 273

Em 2025 e 2024, a COSEC reconheceu respetivamente, um proveito de 7.692 Euros e um proveito de 6.623 Euros, referentes a responsabilidades passadas com complementos de reforma de quatro ex-trabalhadores, cujas responsabilidades não se encontram cobertas pelo fundo de pensões BPI – Valorização. Os pressupostos para o cálculo do valor atual destas responsabilidades foram os anteriormente indicados.

26. 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.

Valores em euros		
Categoria do Investimento	2025	2024
Titulos de dívida	2 093 456	2 290 597
De emissores públicos	910 083	1 586 703
Outros Emissores	1 183 373	703 894
Empréstimos concedidos e contas a receber	0	0
Dep. Junto de empresas cedentes	0	0
Depósitos a prazo	0	0
Total	2 093 456	2 290 597

27. Ganhos e perdas em diferenças de câmbio.

Nos exercícios de 2025 e de 2024 não se registaram ganhos ou perdas com diferenças de câmbio.

28. Outros rendimentos/gastos técnicos, líquidos de resseguro

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

Valores em euros		
RUBRICAS	2025	2024
OUTROS RENDIMENTOS TÉCNICOS		
Estudos de clientes	5 169 119	4 524 415
Outros serviços prestados a clientes	1 024 921	1 492 179
Informações comerciais fornecidas	2 664 291	2 145 083
Recuperações por conta de congéneres	0	0
Serviços prestados a congéneres	44 000	0
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	0	0
Proveitos líquidos de RCGE	2 064 256	2 153 468
Outros	10 290	13 240
Sub-Total	10 976 877	10 328 385
OUTROS GASTOS TÉCNICOS		
Informações comerciais recebidas	3 464 601	3 221 642
Recuperações por conta de congéneres	0	0
Menos vendas realizadas de imóveis (Nota 27)	0	0
Serviços prestados por congéneres	191 295	192 119
Comissão de Gestão	1 564 086	1 159 032
Reavaliação de imóveis (Nota 27)	0	0
Diferenças de câmbio (Nota 28)	0	0
Sub-Total	5 219 982	4 572 793
Total	5 756 895	5 755 592

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

A linha relativa à "Comissão de gestão" diz respeito a serviços prestados pelo Grupo, conforme explicado na nota 14.

29. Relato por segmentos.

A atividade da COSEC centra-se essencialmente em Portugal e no ramo de Crédito. O ramo de Caução representa cerca de 9% do volume de negócios total da COSEC. A atividade exercida fora de Portugal, em regime de Livre Prestação de Serviços, representa em 2025 cerca de 2% e em 2024 cerca de 2% do volume total das operações de seguro direto.

30. Transações entre entidades relacionadas.

Em 2023, a *Allianz Trade SA*, empresa não residente, com sede na Bélgica, adquiriu os 50% anteriormente detidos pelo *Banco BPI*, passando a ser acionista única da Companhia.

A 25 de Setembro de 2023, a Companhia passou a consolidar contas com o Grupo Allianz Trade,

Conforme a IAS 24, forma consideradas entidades relacionadas, aquelas em que a Companhia e a *Allianz Trade SA*, (empresas participantes durante o período), exercem/exerciam direta ou indiretamente, o controlo ou uma influência significativa sobre a sua gestão e política financeira, e ainda outras entidades do Grupo *Allianz Trade*, acionistas e Membros do Conselho de Administração da Companhia.

Os valores pagos e processados para os membros dos Órgãos Sociais em 2025 e 2024, no âmbito das suas funções, encontram-se detalhados na nota 24.

30.1 Identificação das operações efetuadas com empresas do Grupo Allianz Trade

RUBRICAS	Valores em euros	
	2025	2024
	Entidades Relacionadas	Entidades Relacionadas
	Grupo Allianz Trade	Grupo Allianz Trade
CUSTOS		
Comissões	1 965 574	1 614 969
Gestão de Ativos	0	0
Gestão	1 564 086	1 159 032
Mediação	0	0
Serviços relativos a apólices de seguro	401 487	455 936
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	2 169 667	1 183 842
Informações Comerciais recebidas	3 162 568	2 958 736
Encargos com contratos de Seguro Direto	226 137	214 472
Outros	5 485	9 638
Despesas com Pessoal cedido	311 791	310 539
Rendas e alugueres suportados		
Operações de Resseguro Cedido	23 975 559	22 093 575
TOTAL DOS CUSTOS	31 811 295	27 217 099
PROVEITOS		
Comissões	96 706	391 909
Serviços relativos a apólices de seguro	96 706	391 909
Informações Comerciais fornecidas	2 664 291	2 145 083
Grupo Allianz Trade	2 664 291	2 145 083
Serviços tec. de informação / comunicação de dados	0	7 500
Rendimentos	0	0
De rendas de edifícios	0	0
De depósitos à ordem	0	0
De depósitos a prazo	0	0
Operações de Resseguro Aceite	0	0
Operações de Resseguro Cedido	16 434 062	15 166 819
TOTAL DOS PROVEITOS	19 195 058	17 711 311
ATIVOS		
Depósitos à Ordem	0	0
Depósitos a Prazo	0	0
Ativos Disponíveis para venda	0	0
Contas a receber por operações de resseguro	0	0
Contas a receber por outras operações	140 981	107 000
Provisões Técnicas (Resseguro Cedido)	17 753 951	18 081 942
Acréscimos e diferimentos	668 408	624 169
TOTAL DOS ATIVOS	18 563 340	18 813 111
PASSIVOS		
Contas a pagar por operações de resseguro	136 592	1 123 291
Contas a pagar por outras operações	804 694	56 649
Provisões Técnicas (Resseguro Aceite)	0	0
Acréscimos e diferimentos	1 272 173	2 828 366
TOTAL DOS PASSIVOS	2 213 459	4 008 306

Em 2025 as principais transações foram com as seguintes entidades do Grupo, a Euler Hermes Reinsurance AG, que se trata da principal resseguradora da Companhia, representa cerca de 97% dos saldos de resseguro. A Euler Hermes Services que presta serviços de consultoria de gestão e informações comerciais bem como serviços técnicos de informação, a Euler Hermes Group que presta serviços relacionados com consultoria de TI e a Euler Hermes S.A. (N.V.) tal como a Euler Hermes Deutschland e Euler Hermes Hellas SA que todas elas prestam serviços relativos à cedência de pessoal.

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

31. Outras Divulgações

31.1 Compromissos.

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

31.2 Passivos contingentes.

Além dos passivos contingentes relacionados com a atividade normal da Companhia (sinistros), existe uma contingência relacionada com uma coima fiscal referente à falta de entrega por conta do IRC relativo a 2002, no valor de 30.024 Euros, a qual foi reclamada judicialmente, estando a aguardar decisão de Recurso Judicial. Em 31 de Dezembro de 2025, o total de garantias bancárias prestadas é de 6.093 Euros (6.093 em 2024)

31.3 Elementos extrapatrimoniais.

A COSEC, a 31 de Dezembro de 2025, não tinha assumido qualquer compromisso por garantias prestadas, para além das que decorrem da atividade corrente (Seguro Caução).

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os títulos de resseguradores para caucionamento das provisões para sinistros de resseguro cedido, refletidos em rubricas extrapatrimoniais, ascendiam a 4.457 Euros e 26.615 Euros, respetivamente. Nestas datas, os depósitos recebidos de resseguradores para a mesma finalidade, ascendiam a 8.585 Euros e 1.925 Euros, respetivamente.

31.4 Imparidades reconhecidas/ ajustamentos ativos.

31.4.1 Edifícios de uso próprio

Em 2025 e 2024, foram efetuadas reavaliações do imóvel da Rua Gonçalo Sampaio 329 – 3 Dto no Porto que originaram um ganho de 31.273 Euros e 14.642 Euros, respetivamente.

31.4.2 Edifícios de rendimento

Durante o exercício de 2019, a COSEC efetivou a alienação das suas propriedades sitas na Av. 5 de Outubro e Entrecampos. No exercício de 2025 a COSEC não dispõe de qualquer edifício de rendimento.

31.4.3 Ativos Tangíveis

Nos exercícios de 2025 e 2024, não foram reconhecidas quaisquer imparidades nos ativos tangíveis.

32. Divulgações relativas a instrumentos financeiros

32.1.1 Objetivos

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

Os seus principais objetivos de gestão são:

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

6) Adequação da gestão entre Ativos e Responsabilidades de contratos de seguros, quer relativas a serviços futuros, quer relativas a serviços passados.

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

32.1.2 Princípios gerais

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

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

A Carteira de Investimentos da COSEC deverá incluir os seguintes ativos:

- a) Todos os investimentos diretos ou indiretos (Fundos) em Ações
- b) Todas as Participações Acionistas minoritárias da COSEC em companhias de seguros e serviços
- c) Todos os investimentos diretos ou indiretos (Fundos) em Obrigações
- d) Todos os investimentos em Numerário ou Fundos de Tesouraria (incluindo curto-prazo)
- e) Todos os investimentos em Fundos de *Private Equity*
- f) Todos os investimentos diretos ou indiretos (Fundos) em Imóveis (incluindo os de uso próprio), desde que sejam elegíveis para consumir risco imobiliário de acordo com as regras de solvência.

No que respeita a matérias de sustentabilidade, a Cosec segue os princípios e critérios gerais e particulares de atuação estabelecidos pela entidade gestora de ativos de acordo com a sua política de integração de riscos de sustentabilidade.

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

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

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

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

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

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

32.1.3 Metodologia

Ratings

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

Benchmarks

O *benchmark* da carteira é fixado pelo Comité Financeiro. A carteira da COSEC deverá ter um perfil de risco muito próximo do referido *benchmark*, em termos de *duration* e volatilidade.

Duration

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

Alocação de ativos

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

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

A carteira de Investimentos deverá respeitar os seguintes limites:

Classe de ativos	Mínimo	Máximo
Caixa e depósitos	3,5%	5%
Obrigações	50%	S/ limite
Ações	S/ limite	10,0%
Fundos de Obrigações	S/ limite	5,0%
Fundos de Inv. Imobiliários	S/ limite	10,0%

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

Rating	Geral		Corporate		Covered		
	Limite Exposição	Maturidade	Limite Exposição	Maturidade	Limite Exposição	Máximo por emitente	Maturidade
AAA,AA	100%	10 anos	20%	5 anos	€10m	€1m	10 anos
A, BBB	50%	10 anos	10%	5 anos			7 anos
Emitentes Portugueses	30%	5 anos	1%	5 anos			5 anos

A distribuição da carteira de títulos por setor 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 setor de atividade deverá ser mantida dentro dos limites do *benchmark*.

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

Derivados

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

Mercados autorizados

Os investimentos da Companhia poderão ser efetuados em quaisquer mercados organizados desde que se transacione em Euros e dentro das imposições de Rating, exposição e maturidades definidas pelo Comité Financeiro.

Risco de Câmbio

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

A gestão da carteira de investimentos financeiros é efetuada pelo BPI Gestão de Ativos, no âmbito de Contrato de Gestão celebrado para o efeito e aprovado pelo Conselho de Administração.

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

Durante o exercício de 2025, a Companhia procedeu à alienação da maior parte da sua carteira de investimentos. A 31 de Dezembro de 2025, a carteira é composta apenas por um depósito a prazo, que corresponde a 89.3% do total, com maturidade em janeiro de 2026, um fundo de mercado monetário do Grupo Allianz e um fundo de investimento imobiliário, que conjuntos representam 10.6%. Consequentemente, a informação a divulgar relativa à carteira de investimentos, com o ano de referência de 2025, reflete quase exclusivamente estes instrumentos.

A 31 de Dezembro de 2024, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de *Rating*:

Rating Composite	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	Yield Médio %	Duration média
AAA	22 481 887	20.5%	16.9%	2.5%	3.4
AA+	11 798 343	10.8%	8.9%	2.4%	0.9
AA	4 050 463	3.7%	3.0%	2.8%	1.6
AA-	16 623 253	15.2%	12.5%	2.5%	1.6
A+	3 172 695	2.9%	2.4%	2.5%	1.6
A	5 552 562	5.1%	4.2%	2.7%	1.0
A-	15 954 837	14.6%	12.0%	2.6%	0.4
BBB+	4 807 765	4.4%	3.6%	2.6%	1.3
BBB	2 593 033	2.4%	2.0%	2.7%	0.9
BBB-	22 533 748	20.6%	17.0%	2.4%	1.2
	109 568 586	100.0%	82.5%	2.5%	1.6

A 31 de Dezembro de 2024, a carteira de obrigações da COSEC apresentava a seguinte composição por nível de Maturidade:

Maturidade ativa	Montante em Euro	% Obrigações	% Carteira de Investimentos	Yield Médio %	Duration média
< 1 ano	69 632 676	63.6%	52.4%	2.5%	0.6
1 - 3 anos	23 848 302	21.8%	18.0%	2.4%	2.0
3 - 7 anos	15 005 552	13.7%	11.3%	2.6%	4.7
> 7 anos	1 082 057	1.0%	0.8%	2.9%	7.3
	109 568 587	100.0%	82.5%	2.5%	1.60

A 31 de Dezembro de 2024, a carteira da COSEC incluía ainda 2.100 Euros de ações não afetas, 6.446.590 Euros de unidade de participação em Fundos de Investimento Imobiliário e 7.590.228 em Fundos de Mercado Monetário.

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

- Na distribuição dos ativos por *rating*, foi utilizado o *rating composite da Bloomberg*. Na distribuição por maturidades foram utilizados os valores das maturidades ativas, tendo sido incluídas no prazo inferior a um ano todas as obrigações de taxa variável.
- Na componente “VaR de Mercado”, foi considerada a perda máxima num intervalo de confiança de 99%, num horizonte temporal de 1 mês, com base na volatilidade do preço título/*benchmark* nos últimos 30 dias.
- A componente “VaR Crédito” corresponde ao montante em carteira x probabilidade de incumprimento de um ano x (1-0,02), assumindo-se uma taxa de recuperação de 20%.
- A componente “Yield” foi apurada considerando o valor dos rendimentos sobre o quociente do preço de mercado dos ativos, excluindo os ganhos e perdas de capital.

32.3 Risco de Mercado, de Crédito e de Liquidez

32.3.1 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 do Departamento Financeiro e Administrativo, e trimestralmente, ao nível do Comité Financeiro.

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

Em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024, o detalhe dos instrumentos financeiros por tipo de exposição ao risco de taxa de juro apresentava o seguinte detalhe:

	2025				2024			
	Valores em euros							
	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	9 425 033	0	9 425 033	0	9 936 223	0	9 936 223
Ativos valorizados ao justo valor através de resultados	0	0	13 532 198	13 532 198	0	0	14 105 243	14 105 243
Ativos valorizados ao justo valor através de reservas	0	0	2 100	2 100	98 811 932	10 755 628	2 100	109 569 660
Ativos mensurados ao custo amortizado	113 700 000	0	25 994	113 725 994	0	0	0	0
Outros devedores por operações de seguro e outras operações	0	0	4 153 665	4 153 665	0	0	3 473 236	3 473 236
	113 700 000	9 425 033	17 713 956	140 838 990	98 811 932	20 691 851	17 580 579	137 084 362
PASSIVO								
Depósitos recebidos de resseguradores	0	8 585	0	8 585	0	1 925	0	1 925
Outros credores por operações de seguro e outras operações	0	0	4 778 042	4 778 042	0	0	4 418 450	4 418 450
Valores por cobrar	0	0	-2 054 912	(2 054 912)	0	0	-3 114 384	(3 114 384)
Passivos de locação financeira	0	0	517 638	517 638	0	0	651 797	651 797
	0	8 585	3 240 769	3 249 353	0	1 925	1 955 863	1 957 788

32.3.2 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 do Departamento Financeiro e Administrativo, de acordo com o *rating* do emitente das obrigações em carteira.

A 31 de Dezembro de 2025, o *rating* médio da Carteira de Investimentos era de “A”.

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

A 31 de Dezembro de 2025, 33,1% do total de risco de crédito interno estava alocado a exposições de seguro direto, face 47,3% em 2024.

32.3.3. Risco de Liquidez

A 31 de Dezembro de 2025, a carteira é composta apenas por um depósito a prazo, que corresponde a 89.3% do total, com maturidade em janeiro de 2026, um fundo de mercado monetário do Grupo Allianz e um fundo de investimento imobiliário, que conjuntos representam 10.6%. Consequentemente, a informação a divulgar relativa à carteira de investimentos, com o ano de referência de 2025, reflete quase exclusivamente estes instrumentos

A 31 de Dezembro de 2025, a COSEC apresentava 90.1% da sua carteira em "Caixa e equivalentes" e "Depósitos a prazo" e os 9.9% investimentos num fundo de mercado monetário da Allianz, e num fundo de investimento imobiliário.

A 31 de Dezembro de 2024, a COSEC apresentava cerca de 6% da sua carteira de investimentos investida em “Caixa e equivalentes” e “Depósitos a prazo” e 83% investidos em “Obrigações”, na sua totalidade cotadas em mercados da UE.

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os *cash-flows* previsionais (não descontados) dos instrumentos financeiros, segundo a sua maturidade contratual, apresentavam a seguinte distribuição:

Valores em euros										
	2025									
	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	9 425 033	0	0	0	0	0	0	0	0	9 425 033
Ativos valorizados ao justo valor através de resultados	13 532 198	0	0	0	0	0	0	0	0	13 532 198
Ativos valorizados ao justo valor através de reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos valorizados ao custo amortizado	113 700 000	0	0	0	0	0	0	0	25 994	113 725 994
Saldos a receber por operações de seguro e outras operações	4 153 665	0	0	0	0	0	0	0	0	4 153 665
Total	140 810 896	0	0	0	0	0	0	0	25 994	140 836 890
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	8 585	8 585
Saldos a pagar por operações de seguro e outras operações	5 772 226	0	0	0	0	0	0	0	0	5 772 226
Total	5 772 226	0	0	0	0	0	0	0	8 585	5 780 811

Valores em euros										
	2024									
	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	9 936 223	0	0	0	0	0	0	0	0	9 936 223
Ativos valorizados ao justo valor através de resultados	17 256 908	0	0	0	0	0	0	0	0	17 256 908
Ativos valorizados ao justo valor através de reservas	8 727 717	1 782 875	4 917 542	54 619 978	24 334 965	10 555 633	7 113 210	0	0	112 051 918
Ativos valorizados ao custo amortizado	0	0	0	0	0	0	0	0	25 994	25 994
Saldos a receber por operações de seguro e outras operações	3 473 236	0	0	0	0	0	0	0	0	3 473 236
Total	39 394 083	1 782 875	4 917 542	54 619 978	24 334 965	10 555 633	7 113 210	0	25 994	142 744 279
Passivo										
Depósitos recebidos de resseguradores	0	0	0	0	0	0	0	0	1 925	1 925
Saldos a pagar por operações de seguro e outras operações	6 246 621	0	0	0	0	0	0	0	0	6 246 621
Total	6 246 621	0	0	0	0	0	0	0	1 925	6 248 546

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 “Ativos valorizados ao custo amortizado”, foram alocados por maturidade de acordo com a respetiva data de vencimento;
- Os depósitos junto de empresas cedentes, incluídos na rubrica “Ativos valorizados ao custo amortizado”, 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”.

Em Dezembro de 2025 e 2024, os *cash-flows* não descontados de contratos de seguro líquido de resseguro apresentavam a seguinte maturidade:

valores em euros						
A 31 de Dezembro	0 - 1 Ano	1 - 2 Anos	2 - 3 Anos	3 - 4 Anos	4 - 5 Anos	Mais de 5 Anos
2025						
Crédito e Caução	13 295 963	1 310 421	-87 578	-139 600	-124 162	-661 538
2024						
Crédito e Caução	15 991 536	1 204 236	-330 468	-230 592	-269 616	-1 322 148
						15 042 948

32.4 Justo Valor

As variações de justo valor reconhecidas em ganhos e perdas e em capital próprio em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024, decompõem-se conforme o quadro abaixo apresentado:

TIPO DE INSTRUMENTO	2025			2024		
	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas	Variação Total	Variação em Capital Próprio	Ganhos e Perdas a)	Variação Total
Instrumentos capital e unidades de participação	0	504 620	504 620	0	-368 684	-368 684
Unidades de Participação	0	504 620	504 620	0	-368 684	-368 684
Títulos de dívida	-1 741 273	0	-1 741 273	-644 799	0	-644 799
Obrigações do Tesouro	-372 252	0	-372 252	56 492	0	56 492
Outros Emissores	-1 369 021	0	-1 369 021	-701 291	0	-701 291
VARIAÇÃO DE JUSTO VALOR TOTAL	-1 741 273	504 620	-1 236 653	-644 799	-368 684	-1 013 483

Os valores das variações de justo valor dos ativos financeiros foram apurados conforme o descrito na Nota 2.2.2.

Em 31 de Dezembro de 2025 e de 2024 o valor de balanço e o justo valor dos instrumentos financeiros valorizados ao custo amortizado ou ao custo histórico era o seguinte:

	2025			2024		
	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença	Valor de Balanço	Justo Valor	Diferença
Ativo						
Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem	9 425 033	9 425 033	0	9 936 223	9 936 223	0
Ativos financeiros mensurados ao justo valor através de reservas	0	0	0	0	0	0
Total	9 425 033	9 425 033	0	9 936 223	9 936 223	0
Passivo						
Depósitos recebidos de resseguradores	8 585	8 585	0	1 925	1 925	0
Total	8 585	8 585	0	1 925	1 925	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;
- “Ativos financeiros mensurados ao custo amortizado”:
 - 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 2025 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	
Ativos valorizados ao justo valor através de resultados	7 763 430	0	5 768 768	13 532 198
Ativos valorizados ao justo valor através de reservas	2 100	0	0	2 100
Total	7 765 530	0	5 768 768	13 534 298

O instrumento financeiro cuja técnica de valorização se enquadra no nível 3, conforme tabela acima, respeita apenas a um fundo de investimento imobiliário adquirido em 2019, cujo justo valor tem por base o *Net Asset Value* divulgado pela sociedade gestora e apresentou a seguinte movimentação:

Técnicas de valorização	Situação inicial	Compras	Valores em euros	
			Variação justo valor	Situação final
Nível 3	6 515 016	0	(746 248)	5 768 768
Total	6 515 016	0	(746 248)	5 768 768

Em 31 de Dezembro de 2024 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	
Ativos valorizados ao justo valor através de resultados	7 590 228	0	6 515 016	14 105 243
Ativos valorizados ao justo valor através de reservas	109 567 561	0	0	109 567 561
Total	117 157 789	0	6 515 016	123 672 804

Em conformidade com os requisitos do IFRS 13 - Mensuração do Justo Valor, a COSEC identificou os ativos não financeiros mensurados ao justo valor à data de reporte. O ativo identificado corresponde a um imóvel de uso próprio, mensurado ao justo valor através do modelo de revalorização, com avaliação efetuada por um avaliador independente com uma periodicidade mínima trianual. O justo valor do imóvel é influenciado por pressupostos não observáveis, definidos com base em estimativas internas e em práticas de mercado aplicáveis à valorização de ativos imóveis. Entre os principais pressupostos incluem-se: preços de imóveis comparáveis, valor da renda líquida anual, taxa de capitalização, taxa de desconto e valor residual no final do período de projeção. A tabela seguinte apresenta, de forma qualitativa, o ativo não financeiro e os principais pressupostos identificados:

Ativo	Modelo	Nível	Principais pressupostos
Imóvel para uso próprio	Modelo de Revalorização	Nível 3	Preços de imóveis comparáveis Estimativa da renda líquida anual Taxa de capitalização Taxa de desconto Valor residual

Adicionalmente, foram identificados ativos mensurados ao justo valor classificados no nível 3 da hierarquia, cuja valorização depende de pressupostos não observáveis. Estes ativos incluem um imóvel de uso próprio, conforme referido anteriormente, unidades de participação num fundo de investimento imobiliário e participação em ações não cotadas. A valorização destes ativos é efetuada com base em estimativas internas, avaliações independentes e técnicas de mercado reconhecidas, sendo a sua alteração suscetível de produzir impactos materiais nos valores reconhecidos nas demonstrações financeiras.

As unidades de participação em fundos de investimento imobiliário são valorizadas com base no Net Asset Value (NAV) ajustado, podendo este refletir modelos de avaliação dos ativos subjacentes. Os pressupostos não observáveis incluem as taxas de ocupação dos imóveis, as estimativas de rendimentos futuros, as taxas de atualização aplicadas pelos gestores dos fundos e o grau de liquidez dos ativos. A sensibilidade do justo valor é moderada a elevada, dependendo da composição do fundo e da natureza dos ativos subjacentes. Alterações nas estimativas de rendimento ou nas taxas de atualização podem ter impacto relevante no NAV e, consequentemente, no justo valor reconhecido.

A participação em ações não cotadas é valorizada com base em modelos internos, recorrendo a múltiplos de mercado, estimativas de resultados futuros e taxas de desconto ajustadas ao risco específico da entidade participada. Os pressupostos não observáveis incluem os múltiplos de EBITDA ou de resultados líquidos e as estimativas de fluxos de caixa futuros. A sensibilidade é elevada, dado que a ausência de mercado ativo implica maior dependência de estimativas internas. Variações nos múltiplos aplicados ou nas taxas de desconto podem gerar oscilações significativas no seu valor.

33. Divulgações relativas a contratos de seguro

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

33.1.1 Passivos e ativos IFRS 17

O saldo de passivos de contratos de seguro (seguro direto e resseguro aceite) e de ativos de resseguro cedido foram calculadas em conformidade com os princípios da Norma IFRS 17.

Em 31 de Dezembro de 2025 e 2024, os passivos de contratos de seguro e os ativos de contratos de resseguro cedido estavam distribuídas da seguinte forma:

	2025			2024			Valores em euros
	Contratos de seguro	Contratos de resseguro cedido	Valor total líquido de resseguro cedido	Contratos de seguro	Contratos de resseguro cedido	Valor total líquido de resseguro cedido	Var. %
De serviços futuros	425 327	481 237	-	358 439	573 342	-	-94%
De serviços passados	53 166 600	21 012 290	32 154 310	50 446 045	19 916 603	30 529 442	5%
Valor atual estimado dos fluxos de caixa	44 798 026	17 629 315	27 168 710	42 723 374	16 842 213	25 881 160	5%
Ajustamento de risco	8 368 574	3 382 975	4 985 600	7 722 672	3 074 390	4 648 282	7%
Passivos de contratos de seguro e ativos de resseguro cedido	53 591 927	21 493 528	32 098 399	50 087 606	20 489 945	29 597 660	-89%

33.1.2 Risco Específico de Seguro

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

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

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

33.1.2.1 A subscrição do risco

35.1.2.1.1 Comercial

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

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

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

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

35.1.2.1.2 Gestão do Risco

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

- Informações de agências de informação comercial;
- Informações bancárias;
- Informações do Banco de Portugal, sobre incumprimentos ao nível de crédito concedido no sistema bancário;
- Demonstrações Financeiras de entidades de risco;

- Informações judiciais, relativas a ações judiciais intentadas em Portugal;
- Informações internas, relativas a prorrogações de risco, ameaças de sinistro, processos de sinistros e de relação comercial;
- Relatórios de visitas, efetuadas por analistas de risco e pela rede de colaboradores externos, às empresas de maior risco, e relatórios de informação telefónica para os menores riscos;
- Registo interno de Insolvências e dos Processos Especiais de Recuperação.

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

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

33.1.2.2 A monitorização e o acompanhamento do risco

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

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

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

No âmbito do parágrafo 128 e 129 do normativo IFRS17, a Companhia efetuou uma análise de sensibilidade, com o objetivo de mostrar de que forma os resultados e o capital próprio seriam afetados por alterações nas variáveis de risco que eram razoavelmente possíveis no fim do período de relato:

	Valores em euros			Valores em euros		
	2025			2024		
	LIC a 31 de Dezembro de 2025	Impacto LIC	Impacto no Resultado Antes de Imposto	LIC a 31 de Dezembro de 2024	Impacto LIC	Impacto no Resultado Antes de Imposto
Passivo contratos seguro	53 591 927			50 087 606		
Ativo contratos resseguro	-21 463 528			-20 489 945		
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	32 098 399			29 597 660		
Aumento da ULR em 5%						
Passivo contratos seguro		-2 679 596	2 679 596		2 427 086	-2 427 086
Ativo contratos resseguro		-1 074 676	1 074 676		-974 473	974 473
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido		-3 754 273	3 754 273		1 452 613	-1 452 613
Aumento da ULR em 10%						
Passivo contratos seguro		5 359 193	-5 359 193		4 786 446	-4 786 446
Ativo contratos resseguro		-2 149 353	2 149 353		-1 855 416	1 855 416
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido		3 209 840	-3 209 840		2 931 030	-2 931 030

Valores em euros			
2024			
LIC a 31 de Dezembro de 2024	Impacto LIC	Impacto no Resultado Antes de Imposto	Impacto no Capital
Passivo contratos seguro	50 087 606		
Ativo contratos resseguro	-20 489 945		
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	29 597 660		
Aumento da ULR em 5%			
Passivo contratos seguro	2 427 086	-2 427 086	-1 808 179
Ativo contratos resseguro	-974 473	974 473	725 983
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	1 452 613	-1 452 613	-1 082 197
Aumento da ULR em 10%			
Passivo contratos seguro	4 786 446	-4 786 446	-3 565 902
Ativo contratos resseguro	-1 855 416	1 855 416	1 382 285
Saldo líquido de ativos e passivos de contratos de seguro e de resseguro cedido	2 931 030	-2 931 030	-2 183 617

33.1.2.3 O acompanhamento do risco e da sinistralidade

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

- Análise semanal das ameaças e participações de sinistro comunicadas à COSEC, em número, valor, país e setor de atividade;
- Análise semanal da evolução dos níveis de recuperação nas fases pré e pós pagamento do sinistro;
- Análise semanal da evolução da exposição por *rating*;
- Análise de concentração e de exposição acumulada por apólice, *rating*, setor 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 setor de atividade.

Em 2025 e 2024, a exposição da Companhia, ao nível do seguro de crédito, bruto e líquido de resseguro apresenta-se da seguinte forma:

Intervalo de Exposição Individual	2025				2024			
	Seguro Direto		Seguro Direto Líquido de Resseguro		Seguro Direto		Seguro Direto Líquido de Resseguro	
0 - 0,5	5 288	28%	2 115	28%	4 880	28%	1 952	28%
0,5 - 1	2 473	13%	989	13%	2 324	13%	930	13%
Mais de 1	11 280	59%	4 512	59%	10 126	58%	4 050	58%
	19 041	100%	7 616	100%	17 330	100%	6 932	100%

Ao nível do Resseguro, o *Grupo Allianz Trade* 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 2025 e 2024, o *rating* mínimo apresentado pelos resseguradores que integraram os Tratados da COSEC ao longo dos anos, com responsabilidades ativas, era de “A-”, sendo que mais de 90% das responsabilidades estavam colocadas em resseguradores com *rating* igual ou superior a “AA”. Desde o ano de 2012 que os tratados da COSEC são cedidos a 100% a entidades resseguradoras Grupo Allianz Trade.

Em 2025, as responsabilidades em resseguro diminuíram 2,1% para os 19.941.435 Euros. Não houve alterações ao nível das taxas de cedência entre 2024 e 2023.

Valores em euros				
Rating	2025		2024	
	Responsabilidades em Resseguro		Responsabilidades em Resseguro	
AA	19 415 108	97%	19 874 224	97,6%
AA-	22 941	0%	23 337	0,1%
A+	12 704	0%	36 061	0,2%
A	0	0%	10 784	0,1%
A-	0	0%	0	0,0%
N/ Definido	490 682	2%	426 763	2,1%
Total	19 941 435	100%	20 371 170	100,0%

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

A COSEC efetua diligências de cobrança no momento em que lhe é comunicado o incumprimento dos créditos seguros. Recorre para este efeito, a uma rede de colaboradores externos, a advogados e agências de cobranças, em Portugal e nos países em que se localizam as entidades devedoras, beneficiando também dos serviços de cobrança disponibilizados pelo Grupo *Allianz Trade*, no âmbito dos acordos de prestação de serviços celebrados.

Na gestão dos sinistros são definidas regras que visam a adequada provisão das responsabilidades, tendo em conta as especificidades dos riscos de crédito e de caução, e o cumprimento das condições estabelecidas para o pagamento das indemnizações dentro dos prazos estabelecidos para o efeito.

33.1.3 Rácios de sinistralidade e de despesas

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

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

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

	2025	2024	Var 25-24 (pp)
Rácio de Sinistralidade	51,1%	46,6%	4,4%
Rácio de Despesas	38,1%	40,2%	-2,1%
Rácio Combinado	89,2%	86,8%	2,4%

A taxa de sinistralidade estimada (ULR) do ano de subscrição de 2025 foi superior ao que se registou no final de 2024 para o ano de subscrição de 2024 (+0,6%) para o ramo de crédito.

Em termos comparativos, a libertação total ocorrida em 2025 (doméstico e exportação) face a anos anteriores foi de 12,1% enquanto em 2024 verificou-se uma libertação total (doméstico e exportação) de 19%.

Este efeito explica o acréscimo do Rácio de Sinistralidade. Considerando a sinistralidade por ano de subscrição, as Taxas de Sinistralidade estimadas para o ano de subscrição de 2025 foram, a 31 de dezembro de 2025, 63,9% para o Seguro de Crédito, e de 24,3% para o Seguro Caução.

A 31 de dezembro de 2024, as Taxas de Sinistralidade estimadas para o ano de subscrição de 2024 foram de 63,3% para o Seguro de Crédito, e de 22,3% para o Seguro Caução.

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

A matriz de desenvolvimento da taxa de sinistralidade real, por ano de subscrição, em 31 de Dezembro de 2025, é a que se segue:

	2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
2000		21.4%	70.8%	75.3%	74.5%	67.6%	67.0%	64.3%	62.8%	64.7%	64.3%	64.5%	64.0%	61.8%	61.4%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.2%	61.2%
2001			31.4%	95.8%	108.6%	97.9%	95.6%	93.1%	91.2%	90.0%	89.7%	89.4%	90.6%	90.0%	89.5%	89.5%	89.2%	88.8%	88.7%	88.5%	88.4%	88.3%	88.2%	88.2%	88.1%	88.1%
2002				24.8%	90.8%	96.1%	96.5%	93.0%	90.3%	89.0%	88.4%	87.0%	86.6%	86.0%	85.0%	84.5%	84.2%	83.8%	83.7%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%
2003					15.0%	54.2%	56.5%	54.9%	55.1%	54.5%	54.2%	55.3%	55.2%	55.1%	55.4%	55.3%	55.4%	55.0%	54.9%	55.2%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	54.9%	54.9%
2004						12.7%	53.1%	56.2%	54.5%	54.0%	53.1%	52.2%	52.0%	52.1%	52.5%	52.5%	52.3%	53.0%	53.4%	53.4%	53.7%	53.6%	53.7%	53.7%	53.7%	53.7%
2005							15.4%	59.3%	63.7%	63.0%	62.0%	61.7%	60.9%	60.1%	60.0%	59.6%	59.7%	59.6%	58.0%	58.2%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%
2006								23.8%	77.0%	79.4%	75.2%	75.0%	77.3%	74.6%	73.9%	73.1%	71.8%	71.5%	69.1%	68.0%	67.9%	67.8%	67.8%	67.8%	67.8%	67.8%
2007									65.0%	70.2%	69.1%	68.1%	67.2%	66.1%	67.0%	65.4%	64.9%	63.0%	63.2%	62.9%	62.6%	62.4%	62.4%	62.2%	62.2%	62.2%
2008										49.1%	135.1%	130.0%	112.6%	110.8%	110.2%	108.3%	107.6%	107.1%	106.0%	105.6%	105.1%	104.9%	104.6%	104.6%	104.3%	104.1%
2009											18.7%	35.4%	33.1%	32.3%	32.0%	31.7%	31.2%	31.2%	31.7%	31.7%	31.7%	31.6%	31.5%	31.4%	31.4%	31.4%
2010												40.4%	38.0%	37.2%	35.6%	35.0%	35.4%	35.1%	35.1%	34.7%	34.6%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%
2011													39.0%	38.1%	37.5%	36.4%	35.8%	35.4%	35.0%	34.7%	34.6%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%
2012														29.2%	43.5%	40.3%	38.3%	37.9%	37.6%	37.4%	36.9%	36.8%	36.7%	36.7%	36.6%	36.5%
2013															20.9%	27.3%	24.3%	24.1%	24.2%	24.2%	23.9%	23.8%	23.8%	23.6%	23.6%	23.6%
2014																23.5%	34.5%	33.4%	32.8%	32.2%	31.7%	31.4%	31.3%	31.2%	31.1%	31.0%
2015																	29.4%	44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%	40.9%
2016																		44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%	40.9%
2017																			44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%
2018																				44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%
2019																					44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%
2020																						44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%
2021																							44.8%	42.7%	41.8%	41.8%
2022																								44.8%	42.7%	41.8%
2023																									44.8%	42.7%
2024																										42.8%
2025																										30.0%

A matriz de desenvolvimento da taxa de sinistralidade real, por ano de subscrição, em 31 de Dezembro de 2024 é a que se segue:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
2000		21.4%	70.8%	75.3%	74.5%	67.6%	67.0%	64.3%	62.8%	64.7%	64.3%	64.5%	64.0%	61.8%	61.4%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.3%	61.2%	61.2%
2001			31.4%	95.8%	108.6%	97.9%	95.6%	93.1%	91.2%	90.0%	89.7%	89.4%	90.6%	90.0%	89.5%	89.2%	88.8%	88.7%	88.5%	88.4%	88.3%	88.2%	88.2%	88.1%	88.1%	88.1%
2002				24.8%	90.8%	96.1%	96.5%	93.0%	90.3%	89.0%	88.4%	87.0%	86.6%	86.0%	85.0%	84.5%	84.2%	83.8%	83.7%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%	
2003					15.0%	54.2%	56.5%	54.9%	55.1%	54.5%	54.2%	55.3%	55.2%	55.1%	55.4%	55.3%	55.4%	55.2%	55.0%	54.9%	55.2%	55.0%	55.0%	55.0%	54.9%	54.9%
2004						12.7%	53.1%	56.2%	54.5%	54.0%	53.1%	52.2%	52.0%	52.1%	52.5%	52.3%	53.0%	53.4%	53.4%	53.7%	53.6%	53.7%	53.7%	53.7%	53.7%	53.7%
2005							15.4%	59.3%	63.7%	63.0%	62.0%	61.7%	60.9%	60.1%	60.0%	59.6%	59.7%	59.6%	58.0%	58.2%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%	58.1%
2006								23.8%	77.0%	79.4%	75.2%	75.0%	77.3%	74.6%	73.9%	73.1%	71.8%	71.5%	69.1%	68.0%	67.9%	67.8%	67.8%	67.8%	67.8%	67.8%
2007									65.0%	70.2%	69.1%	68.1%	67.2%	66.1%	67.0%	65.4%	64.9%	63.0%	63.2%	62.9%	62.6%	62.4%	62.4%	62.2%	62.2%	62.2%
2008										49.1%	135.1%	130.0%	112.6%	110.8%	110.2%	108.3%	107.6%	107.1%	106.0%	105.6%	105.1%	104.9%	104.6%	104.6%	104.3%	104.1%
2009											18.7%	35.4%	33.1%	32.3%	32.0%	31.7%	31.2%	31.2%	31.7%	31.7%	31.7%	31.6%	31.5%	31.4%	31.4%	31.4%
2010												40.4%	38.0%	37.2%	35.6%	35.0%	35.4%	35.1%	35.1%	34.7%	34.6%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%
2011													39.0%	38.1%	37.5%	36.4%	35.8%	35.4%	35.0%	34.7%	34.6%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%
2012														29.2%	43.5%	40.3%	38.3%	37.9%	37.6%	37.4%	36.9%	36.8%	36.7%	36.6%	36.5%	36.5%
2013															20.9%	27.3%	24.3%	24.1%	24.2%	24.2%	23.9%	23.8%	23.8%	23.6%	23.6%	23.6%
2014																23.5%	34.5%	33.4%	32.8%	32.2%	31.7%	31.4%	31.3%	31.2%	31.1%	31.1%
2015																	29.4%	44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%	40.9%
2016																		44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%	40.9%
2017																			44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%	41.0%
2018																				44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%	41.1%
2019																					44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%	41.3%
2020																						44.8%	42.7%	41.8%	41.8%	41.4%
2021																							44.8%	42.7%	41.8%	41.8%
2022																								44.8%	42.7%	41.8%
2023																									44.8%	42.7%
2024																										28.8%

33.1.5 Política de Resseguro

A atividade de resseguro é utilizada por forma a equilibrar o risco da carteira através da sua homogeneização atenuando o efeito das flutuações de sinistralidade e funcionando como um instrumento efetivo de transferência de risco, permitindo um incremento na subscrição do risco, mitigando assim 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 Allianz Trade*, com a respetiva colocação a obedecer aos critérios de seleção do *Grupo Allianz*.

Os Tratados da COSEC são colocados integralmente na *Allianz Trade Re*, que procede posteriormente à sua retrocessão em obediência aos critérios de seleção do Grupo Allianz. A *Allianz Trade Reinsurance AG* apresentava, a 31/12/2025 um *rating* de “AA”.

33.1.6 Perdas por imparidade de resseguro

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

33.1.7 Adequação dos prémios e das responsabilidades

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 juntamente com a robustez do balanço da Companhia, é suficiente para manter um elevado grau de solvabilidade. O Conselho de Administração da COSEC considera ainda que as responsabilidades por serviços passados constituídas são suficientes para fazer face ao nível de sinistralidade previsto.

34. Risco Operacional

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

34.1 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 mediador de seguros.

34.2 Instruções de Serviço

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

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

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

34.3 Plano de Emergência

Em 2018, foi aprovado pela Autoridade Nacional de Proteção Civil o Plano de Emergência Interno, composto por um plano de prevenção, um plano de atuação e um plano de evacuação em caso de emergência.

34.4 Acesso físico às instalações

A COSEC dispõe de uma Instrução de Serviço que regula o acesso físico às instalações da Companhia. Em 2018, foi aprovado pela Comissão Nacional de Proteção de dados o sistema de videovigilância das instalações. Existe também um sistema de controlo de acesso à entrada das instalações com abertura através de cartão de proximidade.

O edifício onde se localiza a Sede da Companhia está protegido por uma empresa de segurança 24 horas por dia.

34.5 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.

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.

34.6 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 e gerido um fornecedor externo de acordo com o previsto no Plano de Continuidade de Negócio.

34.7 Registo de ocorrências

Em 2025, 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.

A Comissão 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.

34.8 Política Antifraude

O enquadramento desta Política foi objeto de revisão e atualização em 2025. O Grupo Antifraude, cuja constituição e funcionamento se encontram enquadrados nas medidas de prevenção e deteção da fraude, reuniu por duas vezes quer em 2024, quer em 2025, para o acompanhamento de situações de suspeita de potencial fraude. Não foi identificada a necessidade de adoção de medidas adicionais em acréscimo ou suporte das já tomadas e previstas pelos departamentos envolvidos.

35. Capital e Solvência

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

35.1 Política de Gestão do Capital

A COSEC dispõe de uma Política de Gestão do Capital, a qual estabelece os princípios fundamentais e processos de capitalização da Companhia. O seu objetivo é garantir uma capitalização adequada, em conformidade com os requisitos regulamentares – artigo 297º do Regulamento Delegado 2015/35/CE, e a Política de Apetite ao Risco.

O Capital representa o recurso central da Companhia, para suportar as suas atividades estando ligado à estratégia de risco, objetivos de capital e de solvência e limites de risco, integrando assim a estratégia de negócio da COSEC. A política de Gestão do Capital descreve o conjunto de atividades desenvolvidas pela Companhia para garantir a sua adequada capitalização.

35.1.1 Princípios

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

- Proteção da base de capital da Companhia e suporte à gestão eficaz do capital, no âmbito das Políticas de Risco;
- Alocação do capital aos diversos riscos a que a Companhia está exposta no âmbito dos limites definidos na estratégia de risco e com o objetivo de otimização do retorno esperado;
- Integração da gestão do risco e do capital nos processos de gestão e de decisão da Companhia, através da atribuição do risco e alocação do capital às diversas linhas de negócio e investimentos;
- Garantia do cumprimento dos requisitos mínimos de capital exigidos pelo Regulador;
- A Alocação de capital para a gestão do negócio baseia-se na fórmula padrão do Solvência II;

35.1.2 Metodologia e processo da Gestão do Capital

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

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

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

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

Tendo em consideração a informação financeira e regulatória disponível, é entendimento do Conselho de Administração que a Companhia dispõe de um adequado rácio de cobertura dos requisitos de capital em 31 de dezembro de 2025. O rácio de solvência apurado em 31 de dezembro de 2025 será apresentado no relatório anual sobre a solvência e a situação financeira, a ser publicado pela Companhia durante o mês de abril de 2025.

O Conselho de Administração propõe aos seus acionistas que o resultado líquido do exercício de 2025, no montante de 5.246.702,42 Euros seja integralmente aplicado em reservas livres, tendo em conta a situação de solvência da Companhia.

36- Alterações climáticas

Os julgamentos e pressupostos utilizados na preparação das demonstrações financeiras estão ajustados/incorporam a existência ou não de impactos das alterações climáticas na organização das atividades da entidade e as medidas de remediação a implementar.

37 Eventos subsequentes

Tendo em conta o disposto na IAS 10, até à data de autorização para emissão das demonstrações financeiras, não foram identificados eventos subsequentes que impliquem ajustamentos nas demonstrações financeiras mas sim divulgações adicionais.

No âmbito da estratégia de racionalização das operações da Allianz Trade na União Europeia, as autoridades de supervisão competentes autorizaram a fusão por incorporação da COSEC na companhia de seguros belga Euler Hermes SA, devidamente divulgada em conformidade com os requisitos legais. Esta operação, com efeito a partir de 1 de janeiro de 2026, representa um importante passo estratégico com vista a reforçar a estabilidade e a solidez da nossa estrutura. A atividade da COSEC será continuada pela Euler Hermes SA – Sucursal em Portugal, mantendo-se a marca Allianz Trade em todas as comunicações e operações no território nacional.

Adicionalmente, no final de fevereiro de 2026, verificou-se um agravamento das tensões geopolíticas no Médio Oriente, envolvendo os Estados Unidos da América, Israel e o Irão. Esta situação aumentou a incerteza nos mercados financeiros internacionais, refletindo-se numa maior volatilidade dos preços da energia, das moedas e dos mercados de capitais. Face à incerteza ainda existente quanto à dimensão dos efeitos destes acontecimentos - dependentes de desenvolvimentos futuros - o órgão de gestão da Sucursal não dispõe, nesta data, de informação suficiente para estimar com fiabilidade o impacto na economia nacional e, em particular, na posição financeira da Companhia. Neste contexto, o órgão de gestão da Sucursal continuará a monitorizar regularmente a evolução dos acontecimentos, atualizando as estimativas sempre que surjam dados relevantes e adotando as medidas consideradas mais adequadas face aos impactos identificados.

A Companhia considera que os eventos acima não implicam ajustes às Demonstrações financeiras apresentadas a 31 de dezembro de 2025.



Carlos Sousa
CC n.º 13.064

Signed by: ACCAOUI NADINE
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 13-04-2026 17:25:09

Signed by: CRISTÓVÃO JOÃO
Issued by: Namirial EU Qualified CA
Signing time: 13-04-2026 17:19:07

Relatório de certificação atuarial, nos termos dos artigos 7.º a 9.º da Norma Regulamentar n.º 2/2017-R, de 24 de março, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

À Country Manager da
Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal

Introdução

Nos termos dos artigos 7.º a 9.º da Norma Regulamentar n.º 2/2017-R, de 24 de março, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) (“Norma Regulamentar”), fomos contratados pela Country Manager da Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal, entidade que assumiu a totalidade da atividade, bem como os direitos e obrigações da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (a “Entidade”), em território nacional, na sequência da sua extinção, sem liquidação, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2026, para a realização de um trabalho de garantia razoável de fiabilidade sobre (i) as provisões técnicas, incluindo a aplicação do ajustamento de volatilidade, de ajustamentos de congruência e dos regimes transitórios previstos nos artigos 24.º e 25.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, (ii) os montantes recuperáveis de contratos de resseguro e de entidades com objeto específico de titularização de riscos de seguros e (iii) as componentes do requisito de capital de solvência relacionadas com os itens referidos nas alíneas anteriores, nomeadamente no que respeita ao cálculo da fórmula-padrão, dos módulos de risco específico de seguros não vida e do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas, constantes do relatório anual sobre a solvência e a situação financeira (“Relatório”) com referência a 31 de dezembro de 2025, relativo à Entidade para efeitos de reporte à ASF.

O Relatório a 31 de dezembro de 2025 apresenta (i) um total de provisões técnicas de 41.307.009 euros, (ii) um total de montantes recuperáveis de contratos de resseguro de 13.386.614 euros, (iii) um total de fundos próprios disponíveis de 99.274.135 euros, um total de fundos próprios elegíveis para a cobertura do requisito de capital de solvência de 99.274.135 euros e um total de fundos próprios elegíveis para a cobertura do requisito de capital mínimo de 99.211.647 euros e (iv) um requisito de capital de solvência de 43.323.722 euros e um requisito de capital mínimo de 10.830.930 euros.

Responsabilidades do Órgão de Gestão

É da responsabilidade do Órgão de Gestão da Euler Hermes S.A. (a sociedade incorporante) e da Country Manager da Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal (adiante em conjunto designados por Órgão de Gestão), a preparação dos elementos referidos acima na secção “Introdução”, incluídos no Relatório à data de 31 de dezembro de 2025, reportados à ASF, de acordo com o Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35 da Comissão, de 10 de outubro de 2014, na sua redação atual, e com a Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro.

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1050-217 Lisboa, Portugal

Tel.: +351 213 599 000 | Matriculada na CRC sob o NIPC 506 628 752, Capital Social 314.000 EUR

Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o n.º 183 e na CMVM sob o n.º 20161485

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda, pertence à rede de entidades que são membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais é uma entidade legal autónoma e independente.

Receção: Palácio Sottomayor, Avenida Fontes Pereira de Melo, nº16, 1050-121 Lisboa, Portugal

É igualmente responsabilidade do Órgão de Gestão a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado para possibilitar a preparação dos referidos elementos do Relatório e da sua adequação às disposições legais, regulamentares e técnicas aplicáveis, nomeadamente, o cálculo das provisões técnicas, dos montantes recuperáveis de contratos de resseguro e de entidades com objeto específico de titularização de riscos de seguros e das componentes do requisito de capital de solvência relacionadas com esses itens.

Responsabilidades do auditor

A nossa responsabilidade consiste em emitir um relatório de garantia razoável de fiabilidade profissional e independente, sobre os elementos do Relatório indicados na secção “Introdução” acima, nos termos da Norma Regulamentar, baseado nos procedimentos realizados e especificados no parágrafo abaixo.

O nosso trabalho foi efetuado de acordo com a Norma Internacional sobre Trabalhos de Garantia de Fiabilidade que Não Sejam Auditorias ou Revisões de Informação Financeira Histórica - (ISAE) 3000 (Revista), emitida pelo *International Auditing and Assurance Standards Board* da *International Federation of Accountants* e cumprimos as demais normas e orientações técnicas da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC), as quais exigem que o nosso trabalho seja planeado e executado com o objetivo de obter garantia razoável de fiabilidade sobre se (i) as provisões técnicas, incluindo a aplicação do ajustamento de volatilidade, de ajustamentos de congruência e dos regimes transitórios previstos nos artigos 24.º e 25.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, (ii) os montantes recuperáveis de contratos de resseguro e de entidades com objeto específico de titularização de riscos de seguros, e (iii) as componentes do requisito de capital de solvência relacionadas com os itens referidos nas alíneas anteriores, nomeadamente no que respeita ao cálculo utilizando a fórmula-padrão, dos módulos de risco específico de seguros não vida e do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas, constantes do Relatório da Entidade, à data de 31 de dezembro de 2025, reportados à ASF, estão isentos de distorções materialmente relevantes, tendo em consideração as disposições legais, regulamentares e técnicas aplicáveis. Para tanto o referido trabalho foi efetuado de acordo com o previsto no Anexo II, Capítulo II, Secção II, da Norma Regulamentar. Adicionalmente, foram tomadas em consideração as conclusões constantes do relatório do revisor oficial de contas relativo ao relatório anual da Entidade sobre a solvência e a situação financeira, emitido nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 3.º da Norma Regulamentar, incluindo, se aplicável, eventuais inconformidades por este detetadas.

Entendemos que os procedimentos efetuados proporcionam uma base aceitável para a expressão da nossa conclusão.

Qualidade e independência

Aplicamos a Norma Internacional de Gestão de Qualidade ISQM 1, a qual requer que seja desenhado, implementado e mantido um sistema de gestão de qualidade abrangente que inclui políticas e procedimentos sobre o cumprimento de requisitos éticos, normas profissionais e requisitos legais e regulamentares aplicáveis.

Cumprimos com os requisitos de independência e ética do código de ética (incluindo as Normas Internacionais de Independência) emitido pelo *International Ethics Standards Board for Accountants* (IESBA) e do código de ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC).

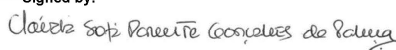
Conclusão

Com base no trabalho efetuado, é nossa opinião que (i) as provisões técnicas, incluindo a aplicação do ajustamento de volatilidade, de ajustamentos de congruência e dos regimes transitórios previstos nos artigos 24.º e 25.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro, (ii) os montantes recuperáveis de contratos de resseguro e de entidades com objeto específico de titularização de riscos de seguros e (iii) as componentes do requisito de capital de solvência relacionadas com os itens referidos nas alíneas anteriores, nomeadamente no que respeita ao cálculo da fórmula-padrão, dos módulos de risco específico de seguros não vida e do ajustamento para a capacidade de absorção de

perdas das provisões técnicas, constantes do Relatório da COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A., à data de 31 de dezembro de 2025, reportado à ASF, foram preparados, em todos os aspetos materialmente relevantes, de acordo com as disposições legais, regulamentares e técnicas aplicáveis.

13 de abril de 2026

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
representada por:

Signed by:

AB027123AAE61F7...

Cláudia Sofia Parente Gonçalves da Palma, ROC n.º 1853
Registado na CMVM com o n.º 20180003

O Atuário Responsável



Walther Adolf Hermann Neuhaus



Anexo ao Relatório de certificação atuarial, a que se refere o n.º 4 do art.º 9.º da Norma Regulamentar n.º 2/2017-R, de 24 de março, da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

À Country Manager da
Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal

Entidade

COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (“Entidade”)

Sociedade anónima de seguros, com sede em Av. da Liberdade, 249, 6º piso 1250-143 Lisboa, autorizada pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (“ASF”) a exercer atividade nos Ramos Não Vida – Crédito e Caução. Sociedade matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o número único da matrícula e de identificação fiscal n.º 500 726 000.

A Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal assumiu a totalidade da atividade, bem como todos os direitos e obrigações da Entidade, em território nacional, na sequência da sua extinção, sem liquidação, por via da fusão por incorporação na sociedade de direito belga Euler Hermes S.A. (doravante a sociedade incorporante), com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2026.

Data de referência

31 de dezembro de 2025.

Introdução

Este anexo ao Relatório de certificação atuarial foi elaborado de modo a dar cumprimento à Norma Regulamentar n.º 2/2017-R, de 24 de março, da ASF, sobre a certificação do relatório sobre a solvência e a situação financeira e a informação a prestar à ASF para efeitos de supervisão, no que diz respeito à função do atuário responsável.

Segundo a mesma norma, cabe ao atuário responsável certificar as informações quantitativas que as entidades devem reportar à ASF, no que se refere à adequação às disposições legais, regulamentares e técnicas aplicáveis no cálculo das provisões técnicas, dos montantes recuperáveis de contratos de resseguro e de entidades com objeto específico de titularização de riscos de seguros e das componentes do requisito de capital de solvência relacionadas com esses itens, tal como estabelecido no artigo 77.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (“RJASR”), aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro.

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1050-217 Lisboa, Portugal
Tel.: +351 213 599 000 | Matriculada na CRC sob o NIPC 506 628 752, Capital Social 314.000 EUR
Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o n.º 183 e na CMVM sob o n.º 20161485

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda, pertence à rede de entidades que são membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais é uma entidade legal autónoma e independente.
Receção: Palácio Sottomayor, Avenida Fontes Pereira de Melo, nº16, 1050-121 Lisboa, Portugal

Cálculo das provisões técnicas e dos montantes recuperáveis

Ponto 1.1: Opinião global sobre a adequação do cálculo das provisões técnicas e dos montantes recuperáveis

Em termos globais, as provisões técnicas e os montantes recuperáveis a 31 de dezembro de 2025 estão calculados de forma adequada de acordo com as nossas validações, pelo que se considera que os resultados obtidos e reportados à ASF correspondem às responsabilidades da Entidade.

Ponto 1.2: Descrição das metodologias e procedimentos utilizados

A melhor estimativa das provisões técnicas de seguro direto consistiu na projeção dos influxos e efluxos de caixa associados aos contratos, com exceção da participação nos resultados e recuperações, para o ramo de crédito, conforme mencionado na secção 1.9 abaixo. Estes foram atualizados tendo por base a estrutura temporal das taxas de juro sem risco relevante da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (“EIOPA”).

A validação da melhor estimativa dos montantes recuperáveis de resseguro seguiu a mesma metodologia do seguro direto, considerando adicionalmente o ajustamento por perdas esperadas de incumprimento.

De forma a concluir sobre o cumprimento das disposições legais, regulamentares e técnicas e a adequação do cálculo das provisões técnicas e dos montantes recuperáveis a 31 de dezembro de 2025, procedemos à realização dos seguintes procedimentos:

- Reconciliação dos dados utilizados com os resultados do Relatório da Função Atuarial;
- Verificação da consistência entre os diversos ficheiros de cálculo;
- Recálculo, sempre que possível, dos resultados;
- Verificação do desconto aplicado no cálculo das melhores estimativas; e
- Estimativa independente da melhor estimativa e dos recuperáveis de resseguro.

Ponto 1.3: Opinião sobre a quantidade e a qualidade da informação disponível

Toda a informação necessária para a análise atuarial foi-nos disponibilizada em suporte informático. Foram também utilizados, como fonte de informação, os dados coligidos em diferentes mapas de reporte para a ASF.

Procedemos à reconciliação das matrizes de montantes pagos, recuperações, reservas e prémios, não tendo sido identificadas inconsistências, materialmente relevantes, nas matrizes estatísticas, nem na restante informação contabilística fornecida pela Entidade.

Ponto 1.4: Opinião sobre a segmentação das responsabilidades de seguros

A Entidade atribui todas as responsabilidades ao segmento de seguro e resseguro proporcional de crédito e caução (classes de negócio 9 e 21 de acordo com o anexo I do Regulamento Delegado (UE) n.º 2015/35, da Comissão, de 10 de outubro de 2014, e subsequentes alterações (Regulamento Delegado)). Não existem outros produtos cujas responsabilidades devam ser atribuídas a outras classes de negócio.

Ponto 1.5: Opinião sobre os grupos de risco homogêneos considerados

Para determinação da provisão para sinistros e provisão para prémios de seguro direto e resseguro cedido, a Entidade a partir do ano de 2025 passou a considerar dois grupos de risco homogêneos: um grupo para os produtos de crédito (interno e externo) e outro grupo para os produtos de caução.

A Entidade tem um histórico de informação suficiente para a obtenção de estimativas credíveis para cada um dos grupos de risco homogêneos mencionados.

Ponto 1.6: Opinião sobre a conformidade das responsabilidades reconhecidas com os limites dos contratos de seguros

Para os seguros de crédito, os influxos e efluxos de caixa projetados consideram os direitos e obrigações incorridas e a incorrer pela Entidade até ao ano seguinte, dado se tratar de seguros anuais renováveis. Para os seguros de caução, os fluxos de caixa projetados refletem os direitos e obrigações incorridas e a incorrer por um período superior a um ano dado as apólices serem plurianuais.

Ponto 1.7: Opinião sobre a adequação das provisões técnicas avaliadas como um todo

As provisões técnicas da Entidade não são suscetíveis de serem avaliadas como um todo.

Ponto 1.8: Opinião sobre as metodologias utilizadas no cálculo da melhor estimativa

A Entidade calcula a melhor estimativa e os montantes recuperáveis separando a provisão para sinistros da provisão para prémios de acordo com o estatuído no artigo 36.º do Regulamento Delegado. Para estimação dos *Ultimate Loss Ratios* (“ULR”) a aplicar no cálculo da provisão para sinistros, a Entidade utiliza um método específico que incorpora o PIB como uma das variáveis explicativas nas estimativas de um modelo linear *Chain-Ladder* baseado no custo dos sinistros. Descrevemos em mais detalhe os pressupostos e metodologias aplicadas pela Entidade no cálculo da melhor estimativa na secção 1.10 abaixo.

A Entidade calcula os montantes recuperáveis aplicando uma percentagem de cedência por ano aos fluxos de caixa projetados no âmbito da melhor estimativa de seguro direto. A Entidade tem a sua carteira ressegurada por dois tratados proporcionais e um tratado *Excess of Loss* que cobre sinistros extraordinários. Dado que a ocorrência deste tipo de sinistros é muito reduzida, consideramos que o método aplicado é adequado. Os fluxos de caixa são posteriormente ajustados ao risco de perda por incumprimento da contraparte.

Dadas as características dos seguros de crédito e pela informação histórica disponível, é expectável que existam recuperações relativas a sinistros já incorridos. No entanto, a Entidade não está a incluir essa expectativa na sua melhor estimativa. Embora constitua uma abordagem mais prudente, consideramos que a Entidade deveria incluir na melhor estimativa para o ramo de crédito uma estimativa das recuperações a receber no futuro por sinistros já incorridos. Este ponto é apresentado como recomendação na secção 3 abaixo.

Com exceção do ponto acima referido, consideramos como razoáveis as metodologias utilizadas pela Entidade.

Ponto 1.9: Opinião sobre a correta inclusão de todos os fluxos de caixa relevantes

A Entidade determina a melhor estimativa das responsabilidades através de um modelo de projeção de fluxos de caixa, os quais incluem as indemnizações, despesas e prémios futuros.

Como referido no ponto anterior, verificámos que a Entidade não inclui nas melhores estimativas do ramo de crédito uma expectativa das recuperações a receber no futuro por sinistros já incorridos. Embora constitua uma abordagem mais prudente, dadas as características do seguro de crédito e pela informação histórica disponível, é expectável que existam recuperações relativas a sinistros já incorridos. Este ponto é apresentado como recomendação na secção 3 abaixo.

Na determinação da provisão para sinistros estão a ser projetadas despesas com a gestão dos sinistros englobando apenas os custos atribuíveis no âmbito da IFRS 17. Não obstante não estarem a ser considerados a totalidade dos custos imputados à função sinistros, consideramos que a melhor estimativa determinada pela Entidade é suficiente para acomodar este montante.

Adicionalmente, verificámos que a Entidade não inclui nas melhores estimativas, a participação nos resultados a pagar aos tomadores e a receber dos resseguradores. Assumindo que o montante determinado estatutariamente consiste na melhor estimativa da participação nos resultados, estimamos que a inclusão destes montantes resultaria em 31 de dezembro de 2025 num aumento da melhor estimativa em 411.871 euros e num aumento dos montantes recuperáveis em 164.748 euros, o que resulta num impacto líquido de 247.123 euros nas provisões técnicas. Não obstante as diferenças apuradas não serem materialmente relevantes, este ponto é apresentado como recomendação na secção 3 abaixo.

Ponto 1.10: Opinião sobre os pressupostos e hipóteses utilizados no cálculo da melhor estimativa e na projeção futura dos fluxos de caixa

A Entidade define os pressupostos e as hipóteses, nomeadamente o padrão de pagamentos, os rácios de sinistralidade e os rácios de despesas, de acordo com a experiência passada.

Não é definido nenhum pressuposto específico relativo à taxa de inflação. A Entidade assume que a inflação implícita presente nas matrizes se irá repercutir nas projeções futuras.

Para estimação dos ULR a aplicar no cálculo da provisão para sinistros, a Entidade aplica um método específico que incorpora o PIB como uma das variáveis explicativas nas estimativas de um modelo linear *Chain-Ladder* baseado no custo dos sinistros. Para o ramo de crédito, na determinação dos ULRs a aplicar para os últimos quatro anos de subscrição, a Entidade conjuga os resultados obtidos nos modelos atuariais com a análise da evolução do negócio, que lhe permite incorporar informação nas estimativas que não é captada pelos modelos. Para 2025, a Entidade teve por base dados sobre a exposição total, ameaças, expectativa de insolvências, prorrogações ativas à data e expectativas económicas. Para os anos anteriores, a Entidade considerou os ULRs iguais ao *Incurred Loss Ratio* o que resulta num montante de IBNER nulo. Os resultados reais do último ano são comparados com as projeções efetuadas no ano anterior e o modelo é ajustado com base nos padrões identificados.

A Entidade considera o PIB como uma variável explicativa nos seus modelos atuariais dado a conjuntura económica ter impacto na sinistralidade verificada no ramo de crédito. Para o ramo de crédito interno é considerado no modelo o PIB de Portugal e para o ramo de crédito externo o PIB da zona Euro. Para o ano de 2025 foi considerado que a economia estaria em expansão, sendo a variação do PIB para crédito interno de 1,9% e para crédito externo de 1,2%. Para o ano seguinte, a Entidade assumiu uma ligeira aceleração do PIB para crédito interno e uma ligeira desaceleração para crédito externo, sendo a sua variação de 2,2% e 1%, respetivamente.

O ULR considerado para 2025 no cálculo da provisão para sinistros rondou os 64% para o ramo de crédito. Para o ramo de caução, o ULR considerado para 2025 no cálculo da provisão para sinistros rondou os 24%.

O rácio combinado considerado na determinação da provisão para prémios do ramo de crédito e caução foi estimado de acordo com a informação observada em 2025.

Para as apólices plurianuais do ramo de caução, a Entidade assumiu um pressuposto relativo à taxa de anulação anual. A taxa utilizada foi derivada tendo por base uma percentagem estimada de anulações em 2025.

Na determinação dos montantes recuperáveis, a Entidade aplica as percentagens de cedência para cada ano. A Entidade tem a sua carteira ressegurada por dois tratados proporcionais e um tratado *Excess of Loss* que cobre sinistros extraordinários. Dado que a ocorrência deste tipo de sinistros é muito reduzida, consideramos que o método aplicado é adequado.

Ponto 1.11: Opinião sobre os pressupostos e hipóteses relativas a ações futuras

Os pressupostos e as hipóteses assumidos neste reporte não estão dependentes de ações de gestão futuras. Não temos conhecimento de ações de gestão futuras que ponham em causa os pressupostos e as hipóteses assumidos neste reporte.

Ponto 1.12: Opinião sobre a conformidade do desconto aplicado aos fluxos de caixa com a estrutura temporal de taxas de juro relevante

Verificámos que a Entidade desconta os fluxos de caixa para efeitos de cálculo da melhor estimativa e dos montantes recuperáveis com recurso à estrutura temporal de taxas de juro sem risco relevante publicada pela EIOPA.

Ponto 1.13: Opinião sobre os pressupostos e hipóteses utilizados no cálculo do lucro esperado incluído nos prémios futuros

A Entidade determina o lucro esperado incluído nos prémios futuros para efeitos da melhor estimativa de acordo com o definido no n.º 2 do artigo 260.º do Regulamento Delegado.

Ponto 1.14: Opinião sobre a conformidade dos ajustamentos de volatilidade, congruência ou transitórios, com as disposições legais e regulamentares

A Entidade não aplica nenhum dos ajustamentos mencionados.

Ponto 1.15: Opinião sobre se a melhor estimativa e os montantes recuperáveis correspondem ao valor esperado, e sobre a aferição da incerteza subjacente ao cálculo

A Entidade determina a melhor estimativa de acordo com um método específico que incorpora o PIB como uma das variáveis explicativas nas estimativas de um modelo linear *Chain-Ladder* baseado no custo dos sinistros. Desta forma, não se baseia explicitamente num modelo probabilístico nas suas previsões. Esta abordagem segue uma prática estabelecida entre atuários de todo o mundo. No entanto, um resultado bastante conhecido afirma que os estimadores obtidos por *Chain-Ladder* são estimadores não enviesados de diversos modelos probabilísticos. Para o ramo de crédito, a Entidade aplicou *expert judgement* na determinação da melhor estimativa para os anos de subscrição mais recentes. A informação considerada foi referida na secção 1.10 acima.

De forma a realizar uma análise independente da adequação das estimativas providenciadas pela Entidade, procedemos à estimativa da provisão para sinistros na nossa própria ferramenta de análise de provisionamento. Utilizámos o método *Benktander* que, embora não seja idêntico ao método *Chain-Ladder*, baseia-se em princípios similares. O método *Benktander* foi aplicado separadamente às matrizes de pagamentos e às matrizes de custos incorridos. Assumimos que a inflação implícita presente nas matrizes se irá repercutir nas projeções futuras.

Na tabela abaixo apresentamos os resultados obtidos nas várias análises efetuadas. A melhor estimativa obtida pela Entidade é suficiente face à nossa estimativa. De salientar que a Entidade está a seguir uma abordagem prudente ao não incluir nas estimativas recuperações a receber no futuro para o ramo de crédito (como referido no ponto 1.8 acima).

(montantes em euros)

Provisão para sinistros Estimativas com desconto (Crédito e Caução)	Separação dos sinistros extraordinários	Pagamentos	Custos incorridos
Estimativas PwC			
Montantes líquidos de reembolsos	Sim	22 848 681	24 618 175
Montantes líquidos de reembolsos	Não	20 441 959	24 942 095
Montantes brutos	Não	24 055 603	30 194 021
Reembolsos	Não	-4 703 005	-4 703 005
Montantes líquidos de reembolsos	Não	19 352 598	25 491 016
Provisão para sinistros, anos anteriores a 2014 (crédito) e a 2008 (caução)			899 500
Resseguro aceite			355 982
Despesas			2 007 039
Estimativa da Entidade			43 933 043

Ponto 1.16: Opinião sobre a adequação do cálculo do ajustamento pela perda esperada por incumprimento da contraparte

A Entidade determina as perdas esperadas por incumprimento da contraparte, tendo por base a simplificação referida no artigo 61.º do Regulamento Delegado. A probabilidade de incumprimento é obtida nos termos do artigo 199.º do Regulamento Delegado (probabilidade de incumprimento para exposições do tipo 1), a qual varia em função do *rating* da resseguradora. O ajustamento referido é imaterial.

Ponto 1.17: Opinião sobre a adequação do cálculo das garantias financeiras e opções contratuais

Não aplicável.

Ponto 1.18: Opinião sobre a adequação do cálculo dos benefícios futuros discricionários

Não aplicável.

Ponto 1.19: Opinião sobre o cálculo da margem de risco

A Entidade calcula a margem de risco aplicando o Método 1 da hierarquia dos métodos de cálculo da margem de risco, previsto na diretriz 62 das Diretrizes da EIOPA sobre a valorização das provisões técnicas.

Procedemos ao cálculo da margem de risco não tendo sido identificadas diferenças materialmente relevantes no cálculo.

Ponto 1.20: Opinião sobre a adequação da alocação da margem de risco global às classes de negócio

A Entidade desenvolve a sua atividade apenas na classe de negócio de crédito e caução. A totalidade da margem de risco apurada é alocada a esta classe de negócio.

Ponto 1.21: Opinião sobre a utilização de simplificações

Nada a mencionar.

Cálculo do requisito de capital de solvência**Ponto 2.1: Opinião global sobre a adequação do cálculo dos módulos de riscos específicos de seguros**

A Entidade calcula os riscos específicos de seguros não vida de acordo com a fórmula-padrão, estabelecida no Regulamento Delegado, não tendo sido identificadas diferenças materialmente relevantes.

Ponto 2.2: Descrição das metodologias e procedimentos utilizados

A Entidade calcula os riscos específicos de seguros não vida de acordo com a fórmula-padrão, estabelecida no Regulamento Delegado, tal como indicado abaixo nos pontos 2.11 a 2.14.

Procedemos ao recálculo de todos os módulos e submódulos de riscos específicos de seguros aplicáveis à Entidade. Quando possível, reconciliámos os *inputs* contabilísticos ou de risco utilizados nos cálculos.

Módulo de riscos específicos de seguros de vida**Ponto 2.3: Asserção da correta agregação de resultados no módulo dos riscos específicos**

Não aplicável.

Ponto 2.4: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de mortalidade

Não aplicável.

Ponto 2.5: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de longevidade

Não aplicável.

Ponto 2.6: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de invalidez-morbilidade

Não aplicável.

Ponto 2.7: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de despesas

Não aplicável.

Ponto 2.8: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de revisão

Não aplicável.

Ponto 2.9: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco de descontinuidade

Não aplicável.

Ponto 2.10: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso do risco catastrófico

Não aplicável.

Módulo de riscos específicos de seguros não vida

Ponto 2.11: Asserção da correta agregação de resultados no módulo dos riscos específicos de seguros não vida

A Entidade calcula o requisito de capital de solvência do módulo de riscos específicos de seguros não vida conforme o artigo 114.º do Regulamento Delegado.

Ponto 2.12: Opinião sobre o cálculo do submódulo de risco de prémios e provisões

A Entidade calcula o requisito de capital de solvência para o submódulo de risco de prémios e provisões, de acordo com o estabelecido nos artigos 115.º a 117.º do Regulamento Delegado.

Procedemos ao recálculo do requisito de capital de solvência para o submódulo de risco de prémios e provisões, não tendo sido identificadas diferenças materiais.

Ponto 2.13: Opinião sobre a aplicação do cenário adverso de risco de descontinuidade

A Entidade determina o requisito de capital de solvência relativo ao risco de descontinuidade efetuando a análise por grupo de contratos e não apólice a apólice, de acordo com a simplificação definida no artigo 90.º-A do Regulamento Delegado.

Procedemos ao recálculo do requisito de capital de solvência para o submódulo de risco de descontinuidade determinado pela Entidade, não tendo sido identificadas diferenças materiais.

Ponto 2.14: Opinião sobre a fiabilidade global e ao nível de cada submódulo do submódulo de risco catastrófico de seguros não vida

A Entidade calcula o requisito de capital de solvência para o submódulo de risco catastrófico, de acordo com o estabelecido nos artigos 119.º, 128.º e 134.º do Regulamento Delegado.

Procedemos ao recálculo do requisito de capital de solvência para o submódulo de risco catastrófico. Para cálculo do requisito de capital relativo a um incumprimento considerável, a Entidade deduz os montantes recuperáveis de resseguro considerando os tratados aplicáveis ao ano de subscrição de 2025, tendo sido revistos para o ano de subscrição de 2026 em que a taxa de cedência relativa ao ramo de crédito aumentou de 40% para 65%. Caso a Entidade tivesse considerado os tratados aplicáveis ao ano de subscrição de 2026, o requisito de capital de solvência do módulo de riscos específicos de seguros não vida seria inferior em cerca de 47.290 euros. Com exceção do ponto referido, não identificámos inconsistências no cálculo do requisito de capital de solvência para o submódulo de risco catastrófico. Para cálculo do requisito de capital relativo ao risco de recessão, a Entidade deduz os montantes recuperáveis de resseguro considerando os tratados aplicáveis ao ano de subscrição de 2026.

Módulo de riscos específicos de seguros de acidentes e doença

Ponto 2.15: Asserção da correta agregação de resultados no módulo de riscos específicos de seguros de acidentes e doença

Não aplicável.

Ponto 2.16: Comentário sobre o desdobramento aplicado ao submódulo “doença e acidentes STV”

Não aplicável.

Ponto 2.17: Comentário sobre o desdobramento aplicado ao submódulo “doença e acidentes NSTV”

Não aplicável.

Ponto 2.18: Opinião sobre a fiabilidade global, e ao nível de cada submódulo do submódulo do risco catastrófico de seguros de acidentes e doença

Não aplicável.

Ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas

Ponto 2.19: Opinião sobre a fiabilidade do cálculo do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas

Não aplicável.

Aspetos gerais

Ponto 2.20: Opinião sobre os ajustamentos efetuados ao requisito de capital de solvência devido à presença de fundos circunscritos ou do ajustamento de congruência

Não aplicável.

Ponto 2.21: Opinião sobre o cumprimento dos critérios necessários para o reconhecimento do impacto das técnicas de mitigação de riscos específicos de seguros

A Entidade aplica as técnicas de mitigação de riscos específicos de seguros que cumprem com os critérios estabelecidos no artigo 209.º do Regulamento Delegado. A Entidade tem a sua carteira ressegurada por dois tratados proporcionais e um tratado *Excess of Loss* que cobre sinistros extraordinários. Todos os tratados são com a Casa-Mãe, Allianz Trade, através da Euler Hermes Reinsurance AG.

Ponto 2.22: Opinião sobre se o cálculo global do requisito de solvência reflete adequadamente os efeitos das técnicas de mitigação de risco

Revimos o cálculo global do requisito de capital de solvência, considerando os efeitos das técnicas de mitigação de riscos específicos de seguros, não tendo sido identificadas fragilidades na cobertura que coloquem em causa o cálculo do requisito de capital de solvência.

Ponto 2.23: Opinião sobre simplificações utilizadas no cálculo de submódulos dos módulos de riscos específicos de seguros

Para além das simplificações mencionadas no ponto 2.13, a Entidade não utiliza quaisquer simplificações adicionais na determinação do cálculo dos submódulos de riscos específicos de seguros não vida.

Medidas propostas

Ponto 3.1: Medidas propostas ao órgão de gestão para regularizar situações de incumprimento ou inexatidão

Nada a mencionar.

Ponto 3.2: Recomendações de melhoria identificadas em 2025

Nada a mencionar.

Ponto 3.3: Ponto de situação relativa a melhorias propostas em anos anteriores

As seguintes recomendações, já formuladas em relatórios anteriores, estão ainda pendentes de resolução por parte da Entidade, estando a mesma a trabalhar neste sentido:

- (i) As metodologias, os pressupostos e as hipóteses considerados pela Entidade estão descritos no relatório da função atuarial. No entanto, consideramos que o relatório é passível de melhoria relativamente à descrição dos métodos e dos pressupostos assumidos no cálculo da melhor estimativa e dos recuperáveis de resseguro. Recomendamos que a Entidade melhore a documentação relativa às metodologias, aos pressupostos e às hipóteses assumidos na determinação da melhor estimativa e dos recuperáveis de resseguro assim como no cálculo do requisito de capital de solvência específico de seguros não vida.
- (ii) A Entidade não considerou na determinação das melhores estimativas do ramo de crédito as recuperações estimadas a receber no futuro por sinistros já incorridos. Embora constitua uma abordagem mais prudente, dadas as características do seguro de crédito e pela informação histórica disponível, é expectável que existam recuperações relativas a sinistros já incorridos. Recomendamos que a Entidade inclua na melhor estimativa para o ramo de crédito as recuperações estimadas a receber no futuro por sinistros já incorridos.
- (iii) A Entidade não inclui os exfluxos e influxos de caixa relativos à participação nos resultados a pagar aos tomadores e a receber dos resseguradores na determinação da melhor estimativa e dos montantes recuperáveis. Recomendamos que a Entidade passe a considerar, na projeção, os fluxos de caixa associados aos seus direitos e obrigações relativas à participação nos resultados.

Adicionalmente, relativamente à seguinte recomendação, já formulada em relatórios anteriores, importa referir o seguinte:

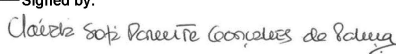
- (iv) A Entidade melhorou ao longo dos últimos anos os processos de entrada de dados e de validação dos cálculos dos requisitos de capital de solvência ao introduzir maiores automatismos e validações, com reflexo no manual de procedimentos atualizado durante o ano de 2025. Segundo fomos informados, a partir de 1 de janeiro de 2026, com a extinção da Entidade, por via da fusão por incorporação na sociedade incorporante, o cálculo dos requisitos de capital de solvência passou a ser efetuado centralmente pela sociedade incorporante, com recurso a modelos internos, competindo apenas à Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal, o envio da informação de base necessária ao referido cálculo.

Restrições na distribuição e uso

Este anexo ao relatório de certificação atuarial é emitido unicamente para informação e uso do Órgão de Gestão da sociedade incorporante, da Country Manager e do Comité de Gestão da Euler Hermes S.A. – Sucursal em Portugal e da ASF, nos termos do n.º 4 do artigo 9.º da Norma Regulamentar n.º 2/2017-R, de 24 de março, da ASF, pelo que não deverá ser utilizado para quaisquer outras finalidades, nem ser distribuído a outras entidades.

13 de abril de 2026

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
representada por:

Signed by:

AB027123AAE64F7...

Cláudia Sofia Parente Gonçalves da Palma, ROC n.º 1853
Registado na CMVM com o n.º 20180003

O Atuário Responsável



Walther Adolf Hermann Neuhaus

Certificação Legal das Contas

Relato sobre a auditoria das demonstrações financeiras

Opinião

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da COSEC - Companhia de Seguro de Créditos, S.A. (a Entidade), preparadas pela Euler Hermes SA – Sucursal em Portugal (a Sucursal), enquanto sucessora da Entidade na sequência da fusão por incorporação desta na Euler Hermes SA, sociedade de direito Belga, ocorrida a 1 de janeiro de 2026, e da subsequente constituição da sucursal, que compreendem a demonstração da posição financeira em 31 de dezembro de 2025 (que evidencia um total de 172.502.478 euros e um total de capital próprio de 96.687.214 euros, incluindo um resultado líquido de 5.176.702 euros), a demonstração dos resultados, a demonstração do rendimento integral, a demonstração de variações do capital próprio e a demonstração de fluxos de caixa relativas ao ano findo naquela data, e as notas às demonstrações financeiras, incluindo informações materiais sobre a política contabilística.

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras anexas apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspetos materiais, a posição financeira da COSEC - Companhia de Seguro de Créditos, S.A. em 31 de dezembro de 2025 e o seu desempenho financeiro e fluxos de caixa relativos ao ano findo naquela data de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal para o setor segurador estabelecidos pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.

Bases para a opinião

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

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

Matérias relevantes de auditoria

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

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.

Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal
Tel: +351 213 599 000 | Matriculada na CRC sob o NIPC 506 628 752, Capital Social 314.000 EUR
Inscrita na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o nº 183 e na CMVM sob o nº 20161485

PricewaterhouseCoopers & Associados – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda. pertence à rede de entidades que são membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais é uma entidade legal autónoma e independente.
Receção: Palácio Sottomayor, Avenida Fontes Pereira de Melo, nº16, 1050-121 Lisboa, Portugal
DocID: NjgyZDc1NjEyMzk3Y2U0MmVhMmZlZjZlZDM4NTYxODYzNTQ1NTEyMjQ1NzJlJ8Q0x0

Matérias relevantes de auditoria

Síntese da abordagem de auditoria

Mensuração dos passivos de contratos de seguro por serviços passados dos ramos não vida (notas 2.2.1, 2.3 e 8 anexas às demonstrações financeiras da Entidade)

Os passivos de contratos de seguro por serviços passados dos ramos não vida ascendem a 53.166.600 euros em 31 de dezembro de 2025, correspondendo a estimativas de montantes a pagar por sinistros já incorridos, mas ainda não regularizados/pagos. Tais responsabilidades por serviços passados, que compreendem o valor atual dos fluxos de caixa futuros e o ajustamento de risco, acomodam a expectativa da Entidade relativamente a pagamentos futuros de sinistros, conhecidos e desconhecidos, à data, bem como das respetivas despesas associadas à gestão dos mesmos.

Esta estimativa é baseada em técnicas atuariais, que incluem metodologias de cálculo complexas e a definição de parâmetros críticos por parte da gestão da Entidade no respeitante a pressupostos assumidos, como sejam a taxa de inflação, a evolução esperada na concretização dos sinistros, alterações regulatórias e legislativas com impacto nas responsabilidades de acidentes de trabalho, taxas de desconto, entre outros. Nas responsabilidades com baixa frequência de sinistralidade, mas elevada severidade ou com períodos de regularização de sinistros longos, alterações nos pressupostos e nas técnicas de mensuração utilizadas podem originar impactos materiais nas mesmas.

Desta forma, consideramos a mensuração dos passivos de contratos de seguro por serviços passados dos ramos não vida como sendo uma matéria relevante para efeitos da nossa auditoria.

Os procedimentos de auditoria que desenvolvemos sobre as responsabilidades por serviços passados dos passivos de contratos de seguro dos ramos não vida, com a contribuição de especialistas atuariais e em sistemas e processos de informação, incluíram: (i) a avaliação da adequação das metodologias atuariais em vigor, bem como dos processos associados à determinação de pressupostos e estimativas para mensuração das responsabilidades com serviços passados de contratos de seguro de ramos não vida; (ii) a verificação da integridade, exatidão e reconciliação dos dados utilizados nos motores de cálculo das referidas responsabilidades no final do exercício; (iii) a análise do padrão de pagamentos esperado e aplicado aos fluxos de caixa projetados; (iv) a verificação da metodologia e razoabilidade do ajustamento de risco; e (v) o recálculo, independente, do montante das responsabilidades por serviços passados para determinados ramos de negócio, tendo em conta a respetiva relevância. No âmbito de tal teste substantivo de auditoria, comparamos os montantes por nós calculados com aqueles determinados pela Entidade.

Os nossos procedimentos de auditoria incluíram também a revisão das divulgações sobre passivos de contratos de seguro de ramos não vida, constantes das notas anexas às demonstrações financeiras, tendo em consideração as normas de relato financeiro aplicáveis.

Responsabilidades do órgão de gestão pelas demonstrações financeiras

O órgão de gestão da Sucursal, enquanto sucessora da Entidade, é responsável pela:

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

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

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

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

- a) identificamos e avaliamos os riscos de distorção material das demonstrações financeiras, devido a fraude ou a erro, concebemos e executamos procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos, e obtemos prova de auditoria que seja suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião. O risco de não detetar uma distorção material devido a fraude é maior do que o risco de não detetar uma distorção material devido a erro, dado que a fraude pode envolver conluio, falsificação, omissões intencionais, falsas declarações ou sobreposição ao controlo interno;
- b) obtemos uma compreensão do controlo interno relevante para a auditoria com o objetivo de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não para expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da Entidade;
- c) avaliamos a adequação das políticas contabilísticas usadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas e respetivas divulgações feitas pelo órgão de gestão da Sucursal;

- d) concluímos sobre a apropriação do uso, pelo órgão de gestão da Sucursal, do pressuposto da continuidade e, com base na prova de auditoria obtida, se existe qualquer incerteza material relacionada com acontecimentos ou condições que possam suscitar dúvidas significativas sobre a capacidade da Entidade para dar continuidade às suas atividades. Se concluirmos que existe uma incerteza material, devemos chamar a atenção no nosso relatório para as divulgações relacionadas incluídas nas demonstrações financeiras ou, caso essas divulgações não sejam adequadas, modificar a nossa opinião. As nossas conclusões são baseadas na prova de auditoria obtida até à data do nosso relatório. Porém, acontecimentos ou condições futuras podem levar a que a Entidade descontinue as suas atividades;
- e) avaliamos a apresentação, estrutura e conteúdo global das demonstrações financeiras, incluindo as divulgações, e se essas demonstrações financeiras representam as transações e os acontecimentos subjacentes de forma a atingir uma apresentação apropriada;
- f) comunicamos com os encarregados da governação, entre outros assuntos, o âmbito e o calendário planeado da auditoria, e as conclusões significativas da auditoria incluindo qualquer deficiência significativa de controlo interno identificada durante a auditoria;
- g) das matérias que comunicamos aos encarregados da governação, determinamos as que foram as mais importantes na auditoria das demonstrações financeiras do ano corrente e que são as matérias relevantes de auditoria. Descrevemos essas matérias no nosso relatório, exceto quando a lei ou regulamento proibir a sua divulgação pública; e
- h) declaramos aos encarregados da governação que cumprimos os requisitos éticos relevantes relativos à independência e comunicamos-lhe todos os relacionamentos e outras matérias que possam ser percecionadas como ameaças à nossa independência e, quando aplicável, quais as medidas tomadas para eliminar as ameaças ou quais as salvaguardas aplicadas.

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

Relato sobre outros requisitos legais e regulamentares

Sobre o relatório de gestão

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

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

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

- a) Fomos nomeados auditores da Entidade pela primeira vez na assembleia geral de acionistas realizada em 8 de maio de 2017 para um mandato compreendido entre 2017 e 2019, mantendo-nos em funções até ao presente período. A nossa última nomeação ocorreu na assembleia geral de acionistas realizada em 25 de setembro de 2023 para o mandato compreendido entre 2023 e 2025.
- b) O órgão de gestão da Sucursal confirmou-nos que não tem conhecimento da ocorrência de qualquer fraude ou suspeita de fraude com efeito material nas demonstrações financeiras. No planeamento e execução da nossa auditoria de acordo com as ISAs mantivemos o ceticismo profissional e concebemos procedimentos de auditoria para responder à possibilidade de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude. Em resultado do nosso trabalho não identificámos qualquer distorção material nas demonstrações financeiras devido a fraude.
- c) Declaramos que não prestámos quaisquer serviços proibidos nos termos do n.º 1 do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 537/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 e que mantivemos a nossa independência face à Entidade durante a realização da auditoria.

13 de abril de 2026

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
representada por:

Signed by:



0F107492B8EC4BD...

João Ricardo Amorim Gravito, ROC n.º 1917
Registado na CMVM com o n.º 20210027