



**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU  
Z DZIAŁALNOŚCI VOXEL S.A.**

**ZA OKRES OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2017 ROKU**

---

## 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O VOXEL S.A.

### 1.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI VOXEL S.A.

VOXEL S.A. (dalej: „VOXEL”, „Spółka”, „Emitent”) działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest prężnie rozwijającą się siecią medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, VOXEL oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie.

Działalność Emitenta obejmuje kilka segmentów usług wydzielonych dla potrzeb zarządczych oraz sprawozdawczych. Poniżej przedstawiono obszary działalności w celu szczegółowego scharakteryzowania specyfiki świadczonych usług. Zaznaczamy jednocześnie, że nie wszystkie opisane poniżej segmenty działalności są na dzień raportu okresowego segmentami sprawozdawczymi. Staną się nimi w sytuacji rozwoju do skali uzasadniającej ich uznanie za samodzielne linie biznesowe.

### 1.2. DIAGNOSTYKA OBRAZOWA

Diagnostyka obrazowa jest obecnie jednym z najszybciej rosnących, samodzielnych segmentów medycyny. Z jednej strony wynika to ze zmian demograficznych i rosnącej skali chorób cywilizacyjnych, z drugiej natomiast jest pochodną dużego postępu technologicznego, umożliwiającego coraz bardziej precyzyjne diagnozowanie. Z perspektywy płatnika (prywatnego, jak też publicznego) diagnostyka obrazowa znakomicie ekonomizuje proces leczenia, umożliwiając rozpoznanie choroby już na wczesnym etapie. W przypadku diagnozowania chorób w stadium zaawansowanym wspomaga podejmowanie odpowiednich, efektywnych – także z finansowego punktu widzenia – decyzji terapeutycznych.

#### a. Tomografia komputerowa (Computed Tomography, CT)

Tomografia komputerowa jest metodą diagnostyczną wykorzystującą promieniowanie jonizujące. Znajduje zastosowanie przy obrazowaniu wszystkich układów oraz segmentów ciała i jest podstawowym narzędziem diagnostyki obrazowej w medycynie. Ma szczególne zastosowanie w medycynie ratunkowej. VOXEL posiada 18 pracowni tomografii komputerowych (włączając w to także pracownie PET dające możliwość wykonania badania tomografii komputerowej), gdzie wykonywane jest ponad 6.370 badań CT miesięcznie. Badania refundowane są przez Narodowy Fundusz Zdrowia (dalej: „NFZ”), kupowane w ramach umów podwykonawstwa przez szpitale publiczne i niepubliczne podmioty lecznicze – realizujące kontrakty z NFZ oraz przez podmioty świadczące komercyjnie usługi ochrony zdrowia (m.in. Luxmed Sp. z o.o., PZU Zdrowie S.A., Centrum Medyczne Enel Med S.A.), a także przez pacjentów indywidualnych.

#### b. Rezonans magnetyczny (Magnetic Resonance, MR)

Rezonans magnetyczny jest metodą diagnostyczną wykorzystującą silne pole magnetyczne. Jest badaniem uzupełniającym badania CT, a metodą z wyboru w diagnostyce układu mięśniowo-szkieletowego, wielu chorób neurologicznych, neurochirurgicznych, kardiologicznych, onkologii, położnictwie i farmakologii klinicznej.

VOXEL posiada 15 pracowni rezonansu magnetycznego i wykonuje ponad 7.100 badań MR miesięcznie. Badania MR refundowane są przez NFZ, kupowane przez podmioty świadczące usługi szpitalne oraz komercyjnie świadczenia medyczne, a także przez pacjentów indywidualnych.

Dodatkowo VOXEL realizuje badania dla sektora farmaceutycznego na stale zwiększającym się poziomie około 50-60 prób klinicznych rdr.

#### c. Pozytonowa tomografia emisyjna (Positron Emission Tomography, PET-CT)

PET-CT jest techniką obrazowania opartą o promieniowanie powstałe w anihilacji pozytonów. Jest urządzeniem o wyjątkowo dużej czułości, umożliwiającym wykrywanie bardzo małych ognisk nowotworowych. Pozwala zobaczyć zarówno obraz anatomiczny, jak i czynnościowy danego narządu.

Spółka posiada 7 pracowni PET (siódma została otwarta w Jeleniej Górze w 2018 roku), z czego 5 posiada kontrakt z NFZ, a dwie zlokalizowane w Katowicach i Jeleniej Górze są przygotowane do kontraktowania świadczeń. Emitent wykonuje ponad 680 badań PET-CT miesięcznie. Badania PET-CT refundowane są przez NFZ oraz przez podmioty realizujące Pakiet Onkologiczny.

#### d. Tomografia emisyjna (Single Photone Emmsision CT, SPECT)

SPECT jest wykorzystywany do diagnostyki chorób nowotworowych, endokrynologicznych oraz kardiologicznych. Jest to podstawowa metoda w diagnostyce nowotworów. Emitent posiada 2 pracownie SPECT, z czego 1 posiada kontrakt z NFZ, druga natomiast jest w pełni przygotowana formalnie i operacyjnie do zawarcia kontraktu z NFZ. Voxel wykonuje ok. 63 badań miesięcznie.

### 1.3 PRODUKCJA I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

Radiofarmaceutyki są produktami leczniczymi niezbędnymi w procesie diagnozowania chorób nowotworowych metodą PET-CT oraz PET-MR. Diagnostyka tego typu rozwija się bardzo dynamicznie, a dzięki stałemu postępowi naukowemu obszary jej zastosowań rosną. Czynniki te determinowały strategię rozwoju VOXEL, zakładającą rozszerzenie zakresu świadczonych usług o diagnostykę PET-CT. Elementem tej strategii była decyzja o budowie własnego zakładu produkcji radiofarmaceutyków.

W 2011 roku nakładem ok. 56 mln złotych, przy istotnym dofinansowaniu z programów EU, wybudowano w Krakowie nowoczesny zakład produkcyjny z centrum diagnostyczno-badawczym PET-CT/MR. W 2012 roku Emitent uruchomił produkcję radiofarmaceutyków na potrzeby własne. W 2013 roku w uzupełnieniu do produkcji dla własnych pracowni PET-CT, rozpoczęto również sprzedaż komercyjną dla podmiotów zewnętrznych.

Posiadanie zakładu produkcji radiofarmaceutyków, w ramach podmiotu leczniczego, daje Emitentowi istotne przewagi konkurencyjne. Emitent przestał być biernym odbiorcą oferty rynkowej, ale współkształtuje rynek. Obecnie na polskim rynku najczęściej stosowanym radiofarmaceutykiem jest FDG (ponad 90%). Badania z użyciem FDG oraz cholicy w pracowniach PET-CT Emitenta zapewniają pokrycie kosztów takiego zakładu, a sprzedaż rynkowa radiofarmaceutyków prowadzona jest z nadwyżek produkcyjnych. Emitent w krótkim czasie (w porównaniu z konkurencją) może uruchomić produkcję innych radiofarmaceutyków, jeśli pojawią się możliwości korzystnego wykonywania badań z ich użyciem. Dotyczy to zarówno zmian w finansowanej przez NFZ palecie wskazań, jak i możliwości bardzo dochodowych badań farmaceutycznych.

Ponadto Emitent staje się atrakcyjnym partnerem dla dużych podmiotów, które mogą mu zlecać wytwarzanie kontraktowe radiofarmaceutyków, których dalszą dystrybucją zajmują się same. Przykładem może być rosnący w Europie Zachodniej rynek dla radiofarmaceutyków stosowanych w diagnostyce chorób neurodegeneracyjnych.

W trakcie 2016 roku Emitent zakończył prace badawczo rozwojowe dotyczące węglowej cholicy (11C–cholina) oraz badań sterylności. Węglowa cholina jest radiofarmaceutykiem, który jest stosowany w diagnostyce raka gruczołu krokowego, przerzutów do węzłów chłonnych lub przerzutów odległych w przebiegu procesu nowotworowego, a także w ocenie stopnia zaawansowania raka wątrobowo- komórkowego i innych nowotworów wysoko zróżnicowanych. Prace rozwojowe zostały zakończone w lipcu 2016 roku wydaniem pozwolenia na dopuszczenie do obrotu produktu leczniczego, w związku z czym może on być wykorzystywany nie tylko na własne potrzeby, ale także sprzedawany. W odniesieniu do badań sterylności po zakończeniu realizacji etapu badawczo-rozwojowego projektu. W ramach prac nad badaniami sterylności emitent uruchomił laboratorium dla badań jałowości próbek, w związku z czym ma znaczące oszczędności w zakresie kosztów własnych oraz sprzedaje usługi w zakresie powyższych badań klientom zewnętrznym (Collegium Medicum Uniwersytetu Jagiellońskiego).

Emitent prowadził zaawansowane prace związane z rejestracją 18F-cholicy (fluorocholina, (HCF[18F]), która jest produktem radiofarmaceutycznym przeznaczonym wyłącznie do diagnostyki obejmującej guzy mózgu, raka prostaty, płuc przełyku oraz zaawansowane prace związane z rejestracją własnego FDG ([18F]FDG V-PET). Wykorzystanie F-cholicy w trakcie wykonywania badań PET pozwoliło na zwiększenie ich rentowności, mając na uwadze wprowadzoną przez płatnika (NFZ) od stycznia 2017 roku nową wycenę świadczeń w zakresie medycyny nuklearnej z wykorzystaniem radioznacznika specjalnego, do których F-cholina się zalicza. Natomiast zastosowanie własnego FDG wykluczy konieczność stosowania produktu licencjonowanego, a także umożliwi licencjonowanie własnego produktu np. do projektów realizowanych w ramach eksportu wiedzy.

Emitent wprowadził do produkcji izotopów pierwiastków metalicznych (cyrkonu-89 i miedzi-64), które zyskują w świecie coraz większe zainteresowanie, z uwagi na fakt, że są pożądanymi znacznikami w przypadku badań naukowych z zakresu life science jako głęboko zakrojone prace naukowo-badawcze. Została zakończona modernizacja linii do produkcji miedzi i cyrkonu, co pozwala na sprawniejszą produkcję miedzi oraz produkcję cyrkonu. Zakończenie prac w tym zakresie planowane jest na rok 2018.

## 1.4 TELERADIOLOGIA

Teleradiologia jest usługą polegającą na wykorzystaniu kompetencji specjalistów radiologów przy zastosowaniu odpowiednich systemów IT do interpretacji badań radiologicznych odbywających się w miejscu innym niż lokalizacja lekarza opisującego. Rosnąca świadomość co do efektywności terapeutycznej oraz ekonomicznej stosowania diagnostyki obrazowej przekłada się na rosnącą ilość oraz jakość sprzętu diagnostycznego. To z kolei oznacza większy wolumen badań, ale także większą ilość informacji do zinterpretowania w danym badaniu.

Teleradiologia umożliwia wykorzystanie dalece niewystarczających zasobów lekarzy radiologów do interpretacji rosnącej ilości informacji istotnych z medycznego punktu widzenia. Rozwiązuje także problem nierównomiernego rozmieszczenia pracowni diagnostycznych oraz miejsc pracy radiologów. Ponadto umożliwia wykorzystanie subspecializacji radiologicznych, podwyższając jakość stawianej diagnozy (z uwagi na coraz bardziej zaawansowane badania, standardem staje bardzo wąska specjalizacja radiologów ograniczająca się do jednego narządu czy wręcz jego części). Istotną zaletą teleradiologii jest również optymalizacja czasu pracy radiologów oraz możliwość wykorzystania potencjału ośrodków referencyjnych do interpretowania badań z pozostałych ośrodków.

Emitent był pionierem usług teleradiologicznych w Polsce, a obecnie jest największym operatorem w tym zakresie, wykonującym do 14,4 tysięcy interpretacji miesięcznie. W II półroczu 2017 roku Emitent odnotował wzrost ilości opisów, które zostały spowodowane przyrostem badań onkologicznych.

## 1.5 BADANIA KLINICZNE

Emitent, ze względu na dywersyfikację geograficzną swoich pracowni jest cenionym partnerem firm farmaceutycznych w zakresie badań klinicznych leków. Wieloletnia współpraca z licznymi przedsiębiorstwami farmaceutycznymi pozwoliła wypracować Emitentowi odpowiednie procedury, w szczególności w zakresie elastycznego i sprawnego formalizowania współpracy oraz obsługi dokumentacyjnej badań klinicznych. Badania tego typu są finansowane bezpośrednio z budżetów firm zlecających badania (tzw. sponsorów) i zapewniają Emitentowi osiągnięcie wysokiej rentowności.

## 1.6 EKSPORT WIEDZY

Posiadając zespół ekspertów z doświadczeniem w zakresie budowy zakładu produkcji radiofarmaceutyków oraz pracowni diagnostycznych, Emitent rozpoczął świadczenie takich usług na rzecz podmiotów zagranicznych. Wspomniana współpraca jest potwierdzeniem wysokiej oceny kompetencji Emitenta, a posiadanie takich referencji w ocenie Zarządu Emitenta, ułatwi pozyskiwanie nowych projektów. Poza znaczeniem prestiżowym projekty tego typu mogą mieć istotny wymiar finansowy dla VOXEL z uwagi na ich wysoką rentowność oraz możliwość zaoferowania usług i produktów komplementarnych.

# 2. OMÓWIENIE PODSTAWOWYCH WIELKOŚCI EKONOMICZNO-FINANSOWYCH UJAWNIONYCH W ROCZNYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

## 2.1. DZIAŁALNOŚĆ EMITENTA DO DNIA PUBLIKACJI RAPORTU OKRESOWEGO

Rok 2017 przyniósł kontynuację realizacji długoterminowej strategii VOXEL tj. świadczenia usług medycznych w obszarze specjalistycznej diagnostyki obrazowej dla jak największej grupy pacjentów. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności VOXEL. Zaznaczamy jednocześnie, że większość wskazanych zdarzeń gospodarczych nie wymagała raportowania bieżącego z uwagi na ich jednostkową wartość poniżej 10% kapitałów własnych Emitenta (wielkość ta w całym okresie sprawozdawczym przekraczała 10 mln złotych).

### 2.1.1. Diagnostyka Obrazowa

VOXEL w 2017 roku wykonał ponad ok. 224 tysięcy badań diagnostycznych (MR, CT, PET-CT, SPECT, RTG), co oznacza około 44% wzrost rdr. Warto zaznaczyć, że częściowo wzrost ilości zrealizowanych badań był związany z przejęciem w dniu 30 grudnia 2016 roku zorganizowanej części przedsiębiorstwa od spółki zależnej „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o., która obejmowała 2 pracownice CT, jedną pracownicę MR, 2 pracownice RTG oraz jedną pracownicę USG. Po uwzględnieniu badań wykonanych w roku 2016 przez „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o., wzrost ilości badań w 2017 roku dla obu spółek łącznie wyniósł ponad 26 tysięcy badań, tj. 13,13%.

Emitent podpisał aneksy do dotychczasowych umów z NFZ w zakresie finansowania świadczeń z zakresu ambulatoryjnej opieki specjalistycznej w rodzaju MR, CT oraz w zakresie świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET i SPECT. Wartość przychodów z tytułu świadczeń wykonanych w okresie 1 stycznia – 31 grudnia 2017 roku wyniosła 58.489,4 tysięcy złotych i była o 10.547,5 tysięcy złotych (tj. 22%) wyższa od analogicznej wielkości poprzedniego roku. Uwzględniając wpływ zwiększenia przychodów związanych z nabyciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa wzrost przychodów wyniósł 7.405,4 tysięcy złotych, tj. 14%. Powyższe przychody obejmują także przychody z tytułu nadwykonań. W trakcie roku 2017 Spółka wykonała w ramach tzw. nadwykonań świadczenia o wartości 11.999,1 tysięcy złotych, z czego do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania przychody w wysokości 11.809,8 tysięcy złotych zostały potwierdzone z NFZ zwartymi aneksami i ugodami. W związku z tym wskaźnik odzyskiwania przychodów z tytułu świadczeń realizowanych w ramach nadwykonań wyniósł około 98%. Dodatkowo w 2017 roku Spółka ujęła otrzymane przychody z NFZ dot. nadwykonań z lat poprzednich w kwocie 392 tysięcy złotych. Na dzień niniejszego sprawozdania nie zakończył się proces zawierania ugód z Kujawsko-Pomorskim Oddziałem NFZ, w związku z czym część przychodów dotyczących świadczeń zrealizowanych w ramach nadwykonań została ujęta w wysokości stanowiącej najlepszy szacunek Spółki na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Mając na uwadze dane historyczne odzyskiwania przychodów z tytułu realizacji tychże świadczeń, a w szczególności wskaźnik zrealizowany w roku 2017, a także aktualną wiedzę Spółki na temat prawdopodobieństwa realizacji tych przychodów oraz zasadę ostrożności, przychody zostały ujęte w wartości możliwej do realizacji, tj. w kwocie około 130 tysięcy złotych.

W dniu 29 czerwca 2017 roku Voxel zawarł z Opolskim Oddziałem Wojewódzkim NFZ umowę o udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej – świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET. Umowa została zawarta na okres od dnia 1 lipca 2017 roku do dnia 30 czerwca 2022 roku. Świadczenia są udzielane w pracowni PET-TK w Opolu, zlokalizowanej na terenie Samodzielnego Publicznego Zakładu Opieki Zdrowotnej Opolskie Centrum Onkologii im. Prof. Tadeusza Koszarowskiego w Opolu.

W 2018 roku Spółka uruchomiła pracownię PET-TK w Jeleniej Górze. Pracownia ta jest gotowa do kontraktowania w roku 2018.

W marcu 2018 roku wojewódzkie NFZ w Krakowie i Rzeszowie ogłosiły postępowania konkursowe w rodzaju świadczenia zdrowotne kontraktowane odrębnie w zakresie pozytonowa tomografia emisyjna (PET-TK) celem zawarcia umów na świadczenia, które będą obowiązywały od dnia 1 lipca 2018 roku do dnia 30 czerwca 2023 roku. Oddziały określiły wartość zamówień na II półroczu 2018 roku na poziomie aktualnie obowiązujących planów finansowych. Spółka uczestniczy w tych postępowaniach konkursowych.

Spółka w dalszym ciągu obserwuje wzrost przychodów ze sprzedaży pozostałych usług medycznych, który rozpoczął się już w latach poprzednich. Dotyczy on głównie przychodów generowanych przez sprzedaż usług pacjentom prywatnych (wzrost przychodów o około 1,1 miliona złotych, tj. 20%), badania farmaceutyczne (wzrost przychodów o około 0,2 miliona złotych, tj. 7%) oraz świadczenie usług z zakresu teleradiologii (wzrost przychodów o około 0,3 miliona złotych, tj. 7%).

Emitent realizując długofalową strategię optymalizacji sprzętu medycznego dokonał inwestycji obejmujących głównie:

- zakup tomografu komputerowego do pracowni w Katowicach,
- zakup wysokospecjalistycznego aparatu USG, który jest wykorzystywany do wykonywania diagnostyki gruczołu krokowego – badania biopsji fuzyjnej w pracowni w Warszawie,
- zakup urządzenia PET-TK do pracowni w Jeleniej Górze

Korzystając z faktu posiadania licznej sieci pracowni, Spółka jest w stanie optymalnie dostosować i relokować sprzęt medyczny, mając na uwadze zapotrzebowanie na określony rodzaj badań, jak również swoje przewagi konkurencyjne.

Ponadto Emitent w lutym 2017 roku podpisał z Luxmed Sp. z o.o. aneks do umowy z lutego 2014 roku przedłużający o 2 lata współpracę w zakresie badań MR oraz TK w lokalizacjach, gdzie Luxmed nie posiada własnych pracowni diagnostycznych.

### 2.1.2. Produkcja i Sprzedaż Radiofarmaceutyków

Emitent kontynuował dostawę FDG do pracowni PET-CT (przyszpitalnych, przy dużych publicznych ośrodkach onkologicznych) w ramach umów podpisanych po wygranych postępowaniach przetargowych.

W 2017 roku Emitent dostarczał FDG do 10 odbiorców zewnętrznych (9 krajowych, 1 zagranicznego), skutecznie dywersyfikując swoją sprzedaż zewnętrzną. Dwóch odbiorców ma znaczący udział w całkowitej sprzedaży radiofarmaceutyków, tzn. 50%. W trakcie 2017 roku Spółka zaobserwowała wzrost przychodów ze sprzedaży radiofarmaceutyków do podmiotów zewnętrznych o około 1,1 miliona złotych, tj. 62%.

Emitent dostarcza FDG do własnych pracowni PET-CT, co ma bardzo istotne znaczenie z uwagi na występującą presję cenową FDG w wyniku zaostrzającej się konkurencji pomiędzy producentami. Konsekwencją spadku cen dotyka Emitenta w znacznie mniejszym stopniu niż podmioty produkujące radiofarmaceutyki wyłącznie na sprzedaż.

Jak szerzej opisano w punkcie 1.3 niniejszego sprawozdania Emitent prowadzi zaawansowane prace badawczo-rozwojowe w zakresie produkcji radiofarmaceutyków oraz przeprowadzania innych badań. Celem tych prac jest dywersyfikacja wykorzystywanych i sprzedawanych radiofarmaceutyków, co ma bezpośredni wpływ na rentowność realizowanych badań PET. W trakcie roku 2017 główne badania prowadzone przez Emitenta obejmowały:

- prace związane z F-choliną,
- prace związane z produkcją własnego FDG,
- prace rozwojowe w zakresie pozostałych znaczników specjalnych.

### 2.1.3. Teleradiologia

Emitent wykonał w 2017 roku ponad 172,7 tysięcy interpretacji w ramach usług teleradiologicznych, opisując około 14,4 tysięcy badań każdego miesiąca.

Rok 2017 potwierdził stale rosnące zapotrzebowanie na usługi teleradiologiczne w Polsce. Wzrost rdr zarówno ilości badań jak też osiągniętych przychodów wyniósł 8%. Nastąpił istotny wzrost udziału w przychodach badań o charakterze „pilne” – opisywanych ze wskazań życiowych, co wynika z rosnących braków kadrowych w sektorze publicznej służby zdrowia. W związku z tym Spółka planuje wdrożenie nowych rozwiązań mających na celu zaadresowanie rosnącego popytu na usługi teleradiologiczne i zwiększenie podaży swoich usług w tym zakresie.

### 2.1.4. Badania Kliniczne

VOXEL realizuje badania w ramach kilkudziesięciu prób klinicznych dla sektora farmaceutycznego.

Emitent utrzymał wysoką liczbę badań w programach farmaceutycznych oraz zawiera kolejne, nowe umowy w tym na najtrudniejszym rynku warszawskim, włączając w to najbardziej zyskowe programy neurologiczne. Nadal wyraźnie rośnie liczba umów na badania farmaceutyczne w zakresie medycyny nuklearnej (PET-CT) w psychogeriatric, tj. w badaniach na potrzeby monitorowania działania leków w chorobie Alzheimera.

Emitent uczestniczy również w nowych, bardzo korzystnych cenowo programach farmaceutycznych z wykorzystaniem PET-CT w onkologii, w których – poza obrazowaniem – jest odpowiedzialny za przygotowanie, podanie i utylizację leczniczego radioizotopu.

Emitent, we współpracy z firmą Novartis zainicjował rozmowy z Polskim Towarzystwem Radiologicznym w sprawie ustalenia protokołu MR dla chorych ze stwardnieniem rozsianym. Stwarza to szansę na analizę objętościową 46 tysięcy pacjentów rocznie z wykorzystaniem sekwencji objętościowej 3DT1 przy współpracy w Novartis. VOXEL jest w trakcie organizacji scentralizowania w jego ośrodku prac nad kalkulacją zaniku mózgu u takich pacjentów z całej Europy Środkowo-Wschodniej.

Emitent utrzymał wiodącą pozycję w zaawansowanych badaniach w zakresie neuroradiologii zarówno na Śląsku, jak i w Małopolsce, co – w ocenie Zarządu – ułatwi planowane wdrożenie produkcji nowego radioznacznika wykorzystywanego w chorobie Alzheimera.



### 2.1.5. Eksport Wiedzy

W poprzednich latach Emitent zainicjował współpracę z firmą Commecer ([www.commecer.it](http://www.commecer.it)) - wiodącym producentem izolatorów dla przemysłu farmaceutycznego - w zakresie konsultacji i projektowania zakładów produkcji radiofarmaceutyków. W ramach tej współpracy trwają obecnie prace związane z kontraktem dotyczącym wykonania prac projektowych i instalacyjnych związanych z budową ośrodka produkcji radiofarmaceutyków z cyklotronem w parku technologicznym San Gwann na Malcie, realizowanego obecnie przez spółkę zależną Alteris, o czym Emitent poinformował w raporcie bieżącym z dnia 22 czerwca 2017 roku.

## 2.2. KOMENTARZ DO OSIĄGNIĘTYCH ROCZNYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH

### 2.2.1. Wybrane Dane Finansowe

Poniżej przedstawione zostały wybrane podstawowe dane finansowe z jednostkowego rocznego sprawozdania finansowego VOXEL.

<b>Całkowite dochody (w tysiącach złotych)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>zmiana% 17/16</b>
Przychody ze sprzedaży	98 901	81 581	21,23%
Zysk brutto na sprzedaży	29 139	22 289	30,73%
Zysk operacyjny EBIT	23 069	14 870	55,14%
EBITDA	33 761	24 544	37,55%
Zysk przed opodatkowaniem	20 741	13 647	51,99%
Zysk netto	17 680	10 232	72,79%
<b>Aktywa (w tysiącach złotych)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>zmiana% 17/16</b>
Aktywa razem	204 752	200 304	2,22%
Aktywa trwałe	162 948	167 354	-2,63%
Rzeczowe aktywa trwałe	106 034	111 014	-4,49%
Wartości niematerialne	9 566	8 992	6,38%
Aktywa obrotowe	41 804	32 950	26,87%
Zapasy	1 450	1 327	9,27%
Należności krótkoterminowe	20 685	17 059	21,25%
Środki pieniężne	5 224	2 368	120,60%
<b>Pasywa (w tysiącach złotych)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>zmiana% 17/16</b>
Kapitały własne i zobowiązana	204 752	200 304	2,22%
Kapitały własne	121 500	109 596	10,86%
Zobowiązania razem	83 253	90 708	-8,22%
Zobowiązania długoterminowe	49 351	42 442	16,28%
- w tym długoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	21 029	13 567	55,00%
Zobowiązania krótkoterminowe	33 902	48 266	-29,76%
- w tym krótkoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	20 007	18 312	9,26%
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania (krótkoterminowe)	10 354	25 652	-59,64%
<b>Przepływy pieniężne (w tysiącach złotych)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>zmiana% 17/16</b>
Przepływy netto z działalności operacyjnej	22 668	26 826	-15,50%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	(4 840)	(8 021)	-39,66%
Przepływy netto z działalności finansowej	(14 972)	(16 823)	-11,01%
Przepływy pieniężne netto	2 856	1 982	44,11%

W ocenie Zarządu Emitenta wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę w 2017 roku należy uznać za bardzo satysfakcjonujące, zarówno u ujęciu nominalnym, jak też w odniesieniu do wyników uzyskanych w 2016 roku. Przy analizowaniu wyników Spółki za rok 2017 należy także wziąć pod uwagę fakt, że część wzrostu była spowodowana nabyciem przez Spółkę zorganizowanej części przedsiębiorstwa, która miała miejsce w dniu 30 grudnia 2016 roku.

Przychody ze sprzedaży wyniosły 98.901 tysięcy złotych, co daje ponad 21% wzrost rdr. Jest to wynikiem konsekwentnego zwiększania skali działalności przez zwiększanie ilości i rodzajów przeprowadzanych badań, a także zwiększanie przychodów generowanych ze źródeł innych niż NFZ oraz częściowo nabyciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Uwzględniając przychody z działalności medycznej „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. za rok 2016, wzrost przychodów w 2017 z pominięciem wpływu nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa wyniósł 10.356 tysięcy złotych, tj. 12% rdr.

W roku 2017 odnotowano wzrost nominalnej wartości kontraktów z NFZ o 5% (porównując pierwotną planowaną wartość kontraktu dla I półrocza roku 2017 z pierwotną planowaną wartością kontraktu dla I półrocza roku 2016, także z uwzględnieniem pracowni nabytych w ramach zorganizowanej części przedsiębiorstwa). Ponadto Spółka odnotowała nominalny wzrost przychodów generowanych przez pozostałe źródła: sprzedaż radiofarmaceutyków (o około 1,1 miliona złotych, tj. 62%), pacjentów prywatnych (o około 1,1 miliona złotych, tj. 20%), badania farmaceutyczne (o około 186 tysięcy złotych, tj. 7%) oraz teleradiologię (o około 321 tysięcy złotych, tj. 17%).

W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego Spółka odnotowała ponad 30% wzrost zysku brutto na sprzedaży. Na wzrost zysku na sprzedaży miało wpływ kilka czynników – zwiększenie rentowności wynikające ze zwiększenia wolumenu przychodów, jak również wskaźnika realizacji nadwykonań, przejęcie zorganizowanej części przedsiębiorstwa, a także fakt, że w 2016 roku Spółka odnotowała wystąpienie jednorazowych kosztów wynagrodzeń, które spowodowały pogorszenie wyniku za rok poprzedni. Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) dla roku 2017 wyniósł 33,8 milionów złotych i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w ubiegłym roku o ponad 9 milionów złotych. Biorąc pod uwagę fakt, że w roku 2016 na zysk z działalności operacyjnej miały wpływ zdarzenia niepowtarzalne (ujęte w kosztach), wskaźnik EBITDA za rok 2016 należy skorygować o wpływ efektu tych zdarzeń. W 2017 nie odnotowano istotnego wpływu zdarzeń jednorazowych. W konsekwencji znormalizowana EBITDA (skorygowana o wpływ zdarzeń niepowtarzalnych) dla roku 2016 wyniosła 26,1 milionów złotych i była niższa o 29% od EBITDA dla roku 2017.

Z uwagi na zmianę oprocentowania udzielonych pożyczek, przychody finansowe uległy zmniejszeniu w porównaniu do roku poprzedniego.

Zysk przed opodatkowaniem wyniósł ponad 20,7 milionów złotych (w ubiegłym roku 13,7 milionów złotych), natomiast zysk netto 17,7 milionów złotych (w ubiegłym roku 10,2 milionów złotych).

Jeżeli chodzi o wielkości bilansowe to w okresie sprawozdawczym nastąpiło zmniejszenie zobowiązań o ponad 7 milionów złotych w porównaniu do ubiegłego roku. Zmniejszenie zobowiązań związane było głównie ze spłatą kredytów i pożyczek, która wyniosła ponad 6,7 milionów złotych, a także zmniejszeniem zobowiązań z tytułu podatku dochodowego o ponad 1,1 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2017 roku Spółka odnotowała należność z tego tytułu).

Mimo spadku ogółu zobowiązań, Spółka odnotowała wzrost zobowiązań finansowych z tytułu kredytów i pożyczek w porównaniu do roku poprzedniego o ponad 9 milionów złotych. Było to związane głównie z refinansowaniem zobowiązań z tytułu nakładów inwestycyjnych poczynionych głównie w grudniu 2016 roku, które na koniec ubiegłego roku były wykazywane w pozycji zobowiązań handlowych. Większość tych zobowiązań (w kwocie 14,3 milionów złotych) została zrefinansowana w trakcie roku 2017 i przeniesiona do pozycji kredyty i pożyczki, a także częściowo spłacona, zgodnie z harmonogramem płatności.

Oceniając stan posiadanych środków pieniężnych oraz wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, a także zabezpieczone źródła finansowania, Zarząd Emitenta uważa, że środki te pozwolą Spółce na sfinansowanie wydatków zarówno inwestycyjnych jak też operacyjnych, bez ryzyka zachwiania płynności finansowej. Na dzień publikacji raportu okresowego VOXEL posiada niewykorzystaną kwotę bankowych linii kredytowych w wysokości 4 milionów złotych (brak wykorzystania dostępnych limitów).

W trakcie roku 2017 Spółka wypłaciła (po raz kolejny) dywidendę w wysokości 5,8 mln złotych.



### 2.2.2. Podstawowe Wskaźniki Finansowe

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe odzwierciedlające sytuację finansową w Spółce w 2017 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości za/w analogicznym okresie poprzedniego roku.

<b>Wskaźniki rentowności:</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Rentowność operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	23,3%	18,2%
Rentowność EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	34,1%	30,1%
Rentowność netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	17,9%	12,5%
ROA	zysk netto / aktywa razem	8,6%	5,1%
ROE	zysk netto / kapitały własne	14,6%	9,3%
<b>Wskaźniki płynności:</b>			
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,23	0,68
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,19	0,66
<b>Wskaźniki zadłużenia:</b>			
Pokrycie majątku trwałego kapitałem wł.	kapitał własny / rzeczowe aktywa trwałe	1,15	0,99
Zadłużenie ogółem	zobowiązania ogółem / aktywa razem	0,41	0,45
Zadłużenie długoterminowe	zobowiązania długoterminowe / pasywa razem	0,24	0,21
Zadłużenie krótkoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe / pasywa razem	0,17	0,24
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,69	0,83
<b>Wskaźniki rynkowe:</b>			
EPS	zysk netto / średnia ważona liczba akcji w okresie	1,68	0,97
BVPS	kapitał własny / średnia ważona liczba akcji na koniec okresu	11,57	10,44

W okresie sprawozdawczym wszystkie wskaźniki rentowności zachowały trend wzrostowy i w ocenie Zarządu należy je uznać za bardzo satysfakcjonujące. Podstawowymi czynnikami powodującymi wzrost rentowności jest istotny wzrost przychodów ze sprzedaży, który był większy niż wzrost kosztu własnego sprzedaży przy zachowanym poziomie kosztów ogólnego zarządu, a także brak zdarzeń jednorazowych, które wystąpiły w ubiegłym roku i były związane z kosztami wynagrodzeń. Celem Zarządu jest długoterminowe utrzymanie rentowności Emitenta na poziomie zbliżonym do osiągniętego w 2017 roku.

Wskaźniki zadłużenia uległy poprawie – zarówno wskaźnik zadłużenia ogółem, który uległ zmniejszeniu, jak również wskaźnik zadłużenia długoterminowego, który uległ zwiększeniu, co przy jednoczesnym ograniczaniu zadłużenia wskazuje na poprawę jego struktury i zwiększenie udziału zadłużenia długoterminowego w ogóle zadłużenia.

Wskaźniki rynkowe (EPS, BVPS), dzięki osiągnięciu wysokiego zysku netto przy niezmienionej liczbie wyemitowanych akcji utrzymały się na poziomie wyższym niż w roku poprzednim.

### 2.2.3. Efektywność Finansowa Segmentów

Dla celów zarządczych Spółka została podzielona na części w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi. Wyodrębniono następujące segmenty operacyjne:

#### Usługi medyczne

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą Spółki czyli świadczenie usług wysokospecjalistycznej diagnostyki obrazowej, usług teleradiologicznych oraz badań klinicznych

#### Produkcja radiofarmaceutyków

Segment obejmujący prowadzenie działalności gospodarczej przez Spółkę w zakresie produkcji radiofarmaceutyków przeznaczonych do sprzedaży dla podmiotów zewnętrznych, a także pozostałych badań, w ramach których Spółka będzie mogła świadczyć usługi dla podmiotów zewnętrznych (np. badania sterylności).

#### Pozostałe

Segment obejmujący eksport wiedzy w zakresie medycyny nuklearnej realizowany przez Spółkę oraz przychody z tytułu dzierżawy gruntu.

Żaden z segmentów operacyjnych Spółki nie został połączony z innym segmentem w celu stworzenia segmentów sprawozdawczych. Zarząd monitoruje oddzielnie wyniki operacyjne segmentów w celu podejmowania decyzji dotyczących alokacji zasobów, oceny skutków tej alokacji oraz wyników działalności. Podstawą oceny wyników działalności jest zysk lub strata na działalności operacyjnej oraz wskaźnik EBITDA (skalkulowany jako zysk / strata z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację), które w pewnym zakresie, jak wyjaśniono w tabeli poniżej, są mierzone inaczej niż zysk lub strata na działalności operacyjnej w sprawozdaniu finansowym. Finansowanie Spółki (łącznie z kosztami i przychodami finansowymi) oraz podatek dochodowy są monitorowane na poziomie Spółki i nie ma miejsca ich alokacja do segmentów.

Ceny transakcyjne stosowane przy transakcjach pomiędzy segmentami operacyjnymi są ustalane na zasadach rynkowych podobnie jak przy transakcjach ze stronami niepowiązanymi.

<b>Rok zakończony 31 grudnia 2017</b> (w tysiącach złotych)	<i>Usługi medyczne</i>	<i>Produkcja radiofarmaceutyków</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Wyłączenia / nieprzypisane</i>	<i>Razem</i>
<b>Przychody</b>					
Przychody ze sprzedaży pomiędzy segmentami	-	-	-	-	-
Przychody ze sprzedaży od odbiorców zewnętrznych	95 281,8	2 913,7	705,5	-	98 900,9
<b>Przychody segmentu ogółem</b>	<b>95 281,8</b>	<b>2 913,7</b>	<b>705,5</b>	<b>-</b>	<b>98 900,9</b>
<b>Zysk działalności operacyjnej</b>	<b>31 635,4</b>	<b>301,5</b>	<b>384,9</b>	<b>(9 252,6)</b>	<b>23 069,2</b>
Amortyzacja	9 121,6	844,2	-	725,5	10 691,3
<b>EBITDA</b>	<b>40 756,9</b>	<b>1 145,7</b>	<b>384,9</b>	<b>(8 527,1)</b>	<b>33 760,4</b>
<i>marża EBITDA</i>	<i>43%</i>	<i>39%</i>	<i>55%</i>		

1. Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami nie występują.
2. Zysk segmentu nie uwzględnia kosztów ogólnego zarządu (8 715,0 tysięcy złotych), pozostałych kosztów operacyjnych (537,6 tysięcy złotych), przychodów finansowych (651,1 tysięcy złotych) i kosztów finansowych (2 978,9 tysięcy złotych). Część zysku z działalności operacyjnej nieprzypisana do segmentów zawiera koszty ogólnego zarządu oraz pozostałe koszty operacyjne.
3. Spółka nie monitoruje aktywów i zobowiązań segmentów (innych niż wartość firmy – wartość firmy monitorowana jest na poziomie segmentu usług medycznych) ponieważ aktywa i zobowiązania są zarządzane na poziomie Spółki.

Zarówno przychody, jak i zyski segmentu radiofarmaceutyków uległy zwiększeniu w bieżącym okresie, na co w dużej mierze miało wpływ zwiększenie skali działalności. Wzrost przychodów wyniósł 1,1 miliona złotych, tj. 62%, wzrost zysku z działalności operacyjnej – 167 tysięcy złotych, tj. 70%. Warto zaznaczyć, że działalność tego segmentu powinna być analizowana razem z segmentem usług medycznych, w ramach których ujmowane są przychody z tytułu świadczenia usług realizowanych z wykorzystaniem własnych radiofarmaceutyków.

Poniższa tabela zawiera informacje geograficzne dotyczące przychodów ze sprzedaży.

Przychody od klientów zewnętrznych:

	<i>rok zakończony</i> <i>31 grudnia 2017</i>
<i>(w tysiącach złotych)</i>	
<b>Polska</b>	<b>97 427,8</b>
- usługi medyczne	94 513,3
- produkcja radiofarmaceutyków	2 659,9
- pozostałe	254,6
<b>Zagranica, w tym:</b>	<b>1 473,1</b>
- usługi medyczne	768,5
- produkcja radiofarmaceutyków	253,8
- pozostałe	450,8
 Razem	 <b>98 900,9</b>

### 3. SZCZEGÓŁOWE INFORMACJE O VOXEL

#### 3.1 DANE EMITENTA

VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie, 30-663, ul. Wielicka 265, zarejestrowana w Rejestrze Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS pod numerem: 0000238176. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 10 502 600 zł, jest opłacony w całości. Spółce nadano numer statystyczny REGON 120067787 oraz NIP: 679-28-54-642.

#### 3.2. INFORMACJE O KAPITALE EMITENTA

Kapitał zakładowy VOXEL wg stanu na 31 grudnia 2017 roku wynosi 10 502,6 tysięcy złotych i dzielił się na 10.502.600 szt. akcji serii A, B, C, D1, D2, D3, E, F, G, I, J, K, L. W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zmiany wysokości tego kapitału.

#### 3.3. SKŁAD OSOBOWY I ZMIANY W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM ORGANÓW ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH ORAZ KOMITETÓW W VOXEL

W okresie od dnia 1 stycznia do 19 grudnia 2017 roku Zarząd Emitenta funkcjonował w składzie: Krzysztof Fujak – Prezes Zarządu, Grzegorz Rutkowski – Wiceprezes Zarządu. W dniu 19 grudnia 2017 roku Pan Krzysztof Fujak złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki. W tym samym dniu Rada Nadzorcza powołała Pana Jarosława Furdalę do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki.

W okresie sprawozdawczym Rada Nadzorcza Emitenta działała do dnia 23 czerwca 2017 roku w następującym składzie: Jakub Kowalik, Magdalena Pietras, Martyna Liszka, Jerzy Woźniak oraz Radosław Rejman (członek Rady Nadzorczej wybrany w drodze głosowania odrębnymi grupami). Ponadto Walne Zgromadzenie oddelegowało Pana Radosława Rejmana do stałego indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych. W dniu 13 czerwca 2017 roku Spółka otrzymała rezygnację Pana Radosława Rejmana z funkcji Członka Rady Nadzorczej, która stała się skuteczna z chwilą otwarcia obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki, tj. w dniu 23 czerwca 2017 roku. W dniu 23 czerwca 2017 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwały w przedmiocie powołania do Rady Nadzorczej Pana Michała Wnorowskiego.

W ocenie Spółki wspomniane zmiany pozostały bez wpływu na jej działalność operacyjną.

### 3.4. OPIS ZASAD DOTYCZĄCYCH POWOŁYWANIA I ODWOŁYWANIA OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH ORAZ ICH UPRAWNIENI W ZAKRESIE EMISJI LUB WYKUPU AKCJI

Zarząd Spółki liczy od 1 (jednego) do 3 (trzech) osób, powoływanych na okres wspólnej kadencji trwającej 4 lata. Prezesa Zarządu Spółki oraz pozostałych członków Zarządu Spółki powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza.

Do składania oświadczeń woli i podpisywania dokumentów w imieniu Spółki upoważnionych jest dwóch członków Zarządu działających łącznie, lub jeden członek Zarządu działający łącznie z prokurentem. Prezes Zarządu kieruje pracami Zarządu, w szczególności koordynuje, nadzoruje oraz organizuje pracę członków Zarządu a także zwołuje i przewodniczy posiedzeniom Zarządu. W przypadku równości głosów podczas głosowania na posiedzeniu Zarządu, głos Prezesa Zarządu decyduje o wyniku głosowania.

W sprawach nie przekraczających zakresu zwykłego zarządu każdy z członków Zarządu może samodzielnie prowadzić sprawy Spółki. Uchwały Zarządu zapadają w sprawach przekraczających zwykły zarząd, a także w każdej sprawie, gdy zażąda tego chociażby jeden członek Zarządu.

Decyzje o emisji lub wykupie akcji podejmuje Walne Zgromadzenie.

### 3.5. OPIS ZASAD ZMIANY STATUTU EMITENTA

Zmiana Statutu VOXEL wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia. Uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają zwykłą większością głosów, chyba, że kodeks spółek handlowych lub Statut przewidują inną większość. Dla ważności uchwał Walnego Zgromadzenia wymagana jest obecność na Walnym Zgromadzeniu reprezentujących co najmniej 50 % kapitału zakładowego.

### 3.6. OPIS SPOSOBU DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA I JEGO ZASADNICZE UPRAWNIENIA

Walne Zgromadzenie Spółki obraduje jako zwyczajne lub nadzwyczajne. W Walnym Zgromadzeniu mają prawo uczestniczyć uprawnieni z akcji na okaziciela i uprawnieni z akcji imiennych. Uczestnictwo może być osobiste lub przez pełnomocnika.

Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy w szczególności podejmowanie uchwał w sprawach:

- 1) rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki oraz sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w ubiegłym roku obrotowym,
- 2) podziału zysku albo pokrycia straty,
- 3) udzielenia członkom organów Spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków,
- 4) tworzenia i znoszenia kapitałów rezerwowych, funduszy specjalnych oraz określenie ich przeznaczenia,
- 5) postanowień dotyczących roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu lub nadzoru,
- 6) powołania i odwołania członków Rady Nadzorczej Spółki,
- 7) powołania i odwołania likwidatorów,
- 8) zatwierdzenia regulaminu Rady Nadzorczej,
- 9) uchwalenia regulaminu obrad Walnego Zgromadzenia.

Oprócz spraw wymienionych powyżej, uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają inne sprawy określone w przepisach prawa i niniejszym Statucie. Nabycie i zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości nie wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia.

Uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają zwykłą większością głosów, chyba, że kodeks spółek handlowych lub Statut przewidują inną większość. Dla ważności uchwał Walnego Zgromadzenia wymagana jest obecność na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 50 % kapitału zakładowego.

Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały jedynie w sprawach objętych porządkiem obrad, chyba, że cały kapitał zakładowy jest reprezentowany na Zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie wniósł sprzeciwu, co do odbycia Walnego Zgromadzenia ani co do postawienia poszczególnych spraw na porządku obrad.

Wniosek o zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia oraz wnioski o charakterze porządkowym mogą być uchwalone, mimo że nie były umieszczone w porządku obrad. Porządek obrad ustala podmiot zwołujący Walne Zgromadzenie.

Akcjonariusze reprezentujący, co najmniej 1/20 (jedną dwudziestą) kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie powinno zostać zgłoszone Zarządowi nie później niż na dwadzieścia jeden dni przed wyznaczonym terminem Zgromadzenia. Akcjonariusz zgłaszający wniosek do porządku obrad Walnego Zgromadzenia, w tym wniosek o zaniechanie rozpatrywania sprawy umieszczonej w porządku obrad, powinien przedstawić uzasadnienie umożliwiające podjęcie uchwały z należytym rozeznaniem.

Głosowanie jest jawne. Tajne głosowanie zarządza się przy wyborach oraz nad wnioskami o odwołanie bądź zawieszenie członków organów Spółki lub likwidatorów, bądź o pociągnięcie ich do odpowiedzialności jak również w sprawach osobowych. Ponadto tajne głosowanie zarządza się na wniosek choćby jednego z Akcjonariuszy uprawnionych do głosowania.

Uchwała Walnego Zgromadzenia w sprawie emisji akcji z prawem poboru powinna precyzować cenę emisyjną lub mechanizm jej ustalenia albo zobowiązać organ do tego upoważniony do ustalenia jej przed dniem ustalenia prawa poboru, w terminie umożliwiającym podjęcie decyzji inwestycyjnej.

Uchwały Walnego Zgromadzenia powinny zapewniać zachowanie niezbędnego odstępu czasowego pomiędzy decyzjami powodującymi określone zdarzenia korporacyjne a datami, w których ustalane są prawa Akcjonariuszy wynikające z tych zdarzeń korporacyjnych. Dzień ustalenia praw do dywidendy oraz dzień wypłaty dywidendy powinny być tak ustalone, aby czas przypadający pomiędzy nimi był możliwie najkrótszy, nie dłuższy jednak niż 15 dni roboczych. Ustalenie dłuższego okresu pomiędzy tymi terminami wymaga szczegółowego uzasadnienia. Uchwała Walnego Zgromadzenia w sprawie wypłaty dywidendy warunkowej może zawierać tylko takie warunki, których ewentualne ziszczenie nastąpi przed dniem ustalenia prawa do dywidendy.

#### 4. STANOWISKO ZARZĄDU EMITENTA CO DO MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2017 roku.

#### 5. WSKAZANIE AKCJONARIUSZY POSIADAJĄCYCH CO NAJMNIEJ 5% GŁOSÓW NA WZA EMITENTA ORAZ ZMIAN W STRUKTURZE WŁASNOŚCI ZNACZĄCYCH PAKIETÓW AKCJI

Na dzień przekazania raportu okresowego struktura znaczącego akcjonariatu Emitenta przedstawia się jak w poniższej tabeli.

Akcjonariusz	Ilość akcji	% akcji w kapitale zakładowym	Ilość głosów	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu	5 184 856	49,37%	8 184 956	60,62%
First Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, Activist Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (zarządzane przez Origin TFI S.A.)	808 562	7,7%	808 562	5,99%
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.	1 533 479	14,6%	1 533 479	11,36%
Powszechne Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska S.A.	682 645	6,5%	682 645	5,06%
Pozostali	2 293 058	21,83%	2 293 058	16,98%
<b>Razem</b>	<b>10 502 600</b>	<b>100,00%</b>	<b>13 502 700</b>	<b>100,00%</b>

W dniu 15 marca 2017 roku jednostka dominująca otrzymała zawiadomienie od Aktvist FIZ (działającego na podstawie upoważnienia udzielonego przez pozostałe Fundusze należące do Porozumienia Akcjonariuszy), w którym w imieniu własnym oraz pozostałych Funduszy informuje o wygaśnięciu Porozumienia Akcjonariuszy z dniem 31 grudnia 2016 roku. Pełna treść zawiadomienia została przekazana przez Emitenta w raporcie bieżącym nr 4/2017 z dnia 15 marca 2017 roku.

### **5.1 WSKAZANIE POSIADACZY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, KTÓRE DAJĄ SPECJALNE UPRAWNIENIA**

Spółka wyemitowała imienne akcje serii A w ilości 2.000.100 oraz imienne akcje serii B w ilości 1.000.000, które są uprzywilejowane co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na walnym zgromadzeniu Spółki. Całość akcji serii A oraz serii B posiada podmiot VOXEL International S.a r.l. z siedzibą w Luksemburgu.

### **5.2 WSKAZANIE WSZELKICH OGRANICZEŃ ODNOŚNIE DO WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU**

Nie występują żadne ograniczenia odnośnie wykonywania prawa głosu z papierów wartościowych Spółki.

### **5.3 WSKAZANIE WSZELKICH OGRANICZEŃ DOTYCZĄCYCH PRZENOSZENIA PRAWA Z PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH**

Zbycie akcji imiennych uprzywilejowanych bez zachowania trybu przewidzianego w postanowieniach Statutu jest bezskuteczne wobec Spółki.

Dotychczasowym Akcjonariuszom posiadającym akcje imienne uprzywilejowane przysługuje prawo pierwszeństwa nabycia akcji imiennych uprzywilejowanych przeznaczonych do zbycia. Akcjonariusz zamierzający zbyć akcje imienne uprzywilejowane ma obowiązek:

- 1) zawiadomienia o zamiarze zbycia na piśmie wszystkich Akcjonariuszy posiadających akcje imienne uprzywilejowane oraz Zarządu Spółki, ze wskazaniem osoby nabywcy, liczby akcji przeznaczonych do zbycia oraz ustalonej z nabywcą ceny;
- 2) jednoczesnego z zawiadomieniem, zaoferowania przeznaczonych do zbycia akcji wszystkim pozostałym Akcjonariuszom posiadającym akcje imienne uprzywilejowane na warunkach określonych poniżej. Oferta Akcjonariusza winna zawierać dla swej ważności upoważnienie Spółki do odbioru oświadczeń w przedmiocie przyjęcia oferty.

W przypadku zamiaru zbycia akcji imiennych uprzywilejowanych, pozostali akcjonariusze posiadający akcje imienne uprzywilejowane mogą nabyć akcje oferowane do zbycia za cenę równą cenie zbycia określoną w zawiadomieniu, o którym mowa powyżej.

Akcjonariusze posiadający akcje imienne uprzywilejowane mogą wykonać prawo pierwszeństwa w terminie 14 dni od otrzymania zawiadomienia poprzez złożenie na ręce Zarządu Spółki oświadczenia o realizacji prawa pierwszeństwa i przyjęciu oferty. W przypadku, gdy oświadczenia o realizacji prawa pierwszeństwa obejmą akcje w liczbie przekraczającej przeznaczoną do zbycia, Zarząd Spółki dokona redukcji proporcjonalnie do liczby akcji objętej oświadczeniami o realizacji prawa pierwszeństwa i w drugiej kolejności do liczby akcji imiennych posiadanych przez Akcjonariuszy, którzy korzystają z prawa pierwszeństwa.

Zarząd Spółki w terminie 7 dni licząc od upływu terminu do złożenia oświadczeń o zamiarze skorzystania z prawa pierwszeństwa, o których mowa powyżej, przygotowuje listę osób, które złożyły takie oświadczenia i przekaże ją Akcjonariuszowi zamierzającemu zbyć akcje oraz Akcjonariuszom korzystającym z prawa pierwszeństwa. Lista zawierać będzie wskazanie osób korzystających z prawa pierwszeństwa wraz z przypisaniem każdej z nich liczby i numerów nabywanych akcji.

Termin zapłaty za akcje nabywane w trybie prawa pierwszeństwa wynosi do 90 dni licząc od przekazania przez Zarząd Spółki zainteresowanym listy, o której mowa w ust. 5 powyżej.



W przypadku bezskutecznego upływu terminu do zapłaty za akcje Akcjonariusz może je zbyć w całości lub części na rzecz nabywcy określonego w zawiadomieniu i na wskazanych tam warunkach.

Poza powyższym ograniczeniem, nie istnieją żadne inne ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych VOXEL.

## 6. ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI EMITENTA PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE EMITENTA

### 6.1 OSOBY ZARZĄDZAJĄCE

Stan posiadania akcji Emitenta przez osoby zarządzające przedstawia poniższa tabela.

Lp.	Zarząd	Ilość akcji na dzień 31 grudnia 2017 roku	Ilość akcji na dzień przekazania sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2017 roku
1.	Jarosław Furdal	-----	-----
2.	Grzegorz Rutkowski	-----	-----

## 7. WSZELKIE UMOWY ZAWARTE MIĘDZY VOXEL A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI

W trakcie roku 2017 nie zostały zawarte nowe umowy między Spółką oraz osobami zarządzającymi, poza umowami wynikającymi ze zmian w składzie Zarządu Spółki, które zostały opisane w punkcie 3.3 niniejszego sprawozdania.

## 8. WARTOŚĆ WYNAGRODZEŃ, NAGRÓD LUB KORZYŚCI, W TYM WYNIKAJĄCYCH Z PROGRAMÓW MOTYWACYJNYCH OPARTYCH NA KAPITALE AKCYJNYM SPÓŁKI

Łączne wynagrodzenia (włączając premie, odprawy, usługi doradcze oraz program motywacyjny) Członków Zarządu za 2017 roku wyniosły:

(w tysiącach złotych)

rok zakończony  
31 grudnia 2017

### **Zarząd jednostki**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty)

771,9

Świadczenia po okresie zatrudnienia

-

W 2017 roku Członkowie Zarządu nie otrzymali wynagrodzenia w formie opcji na akcje. Nie występują zobowiązania wynikające z emerytur i świadczeń o podobnym charakterze dla byłych osób zarządzających, nadzorujących albo byłych członków organów administrujących.

Wynagrodzenia dla Członków Rady Nadzorczej w 2017 roku wyniosły:

(w tysiącach złotych)

rok zakończony  
31 grudnia 2017

### **Rada Nadzorcza jednostki**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty)

209,4

Świadczenia po okresie zatrudnienia

-

W 2017 roku Emitent utrzymał dotychczasową politykę wynagrodzeń. Założenia polityki to rynkowy poziom oraz spójność oferowanych pracownikom wynagrodzeń.

Zgodnie ze Statutem Spółki wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej ustalane jest przez Walne Zgromadzenie, zaś wynagrodzenie członków Zarządu Spółki ustala Rada Nadzorcza. Spółka każdego roku publikuje dane dotyczące wynagrodzeń członków organów nadzorczych i zarządczych zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. Wynagrodzenia kadry menedżerskiej ustalane są na podstawie Regulaminu Wynagrodzeń przygotowanego zgodnie w wymogami kodeksu pracy.

Członkowie Zarządu Spółki otrzymują wynagrodzenie stałe ustalone przez Radę Nadzorczą. Prezes Zarządu otrzymywał miesięczne wynagrodzenie o wartości 32.000 złotych brutto, a Wiceprezes Zarządu w wysokości 31.000 złotych brutto. Wynagrodzenie członków Zarządu nie zawiera zmiennych składników. Członkom Zarządu w przypadku ich odwołania przysługuje wynagrodzenie dodatkowe (odprawa) w wysokości 12-miesięcznego wynagrodzenia, płatna w terminie 30 dni od dnia, w którym nastąpiło odwołanie Członka Zarządu z pełnienia przez niego funkcji w Zarządzie Spółki. W przypadku wypłaty na rzecz Członka Zarządu odprawy Członek Zarządu nie może być powołany do pełnienia funkcji w zarządzie VOXEL albo w spółkach zależnych od VOXEL, przez okres jaki stanowił podstawę ustalenia wynagrodzenia. Odprawa nie przysługuje również w przypadku odwołania Członka Zarządu z pełnionej przez niego funkcji z powodu działania na szkodę spółki, stwierdzonego prawomocnym orzeczeniem sądu. Członkom Zarządu nie przysługuje prawo nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale Emitenta, w tym programów operacyjnych z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie).

## **9. WSKAZANIE POSTĘPOWAŃ SĄDOWYCH, ARBITRAŻOWYCH ORAZ PRZED ORGANAMI ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ O WARTOŚCI SPORU STANOWIĄCEJ CO NAJMNIEJ 10% KAPITAŁÓW WŁASNYCH EMITENTA**

W okresie sprawozdawczym Emitent, oraz przeciw Emitentowi nie były prowadzone postępowania przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których wartość stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

## **10. INFORMACJA O TRANSAKCYJACH Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH INNYCH NIŻ RYNKOWE**

W okresie sprawozdawczym Emitent nie zawierał transakcji z podmiotami powiązanyymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych. Transakcje w Grupie Kapitałowej Emitenta zawierane są na warunkach rynkowych oraz dokumentowane stosownie do wymogów prawa podatkowego.

## **11. INFORMACJA O POWIĄZANIACH ORGANIZACYJNYCH LUB KAPITAŁOWYCH Z INNYMI PODMIOTAMI ORAZ OKREŚLENIE GŁÓWNYCH INWESTYCJI**

Wg stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku Emitent posiadał 100% udziałów w „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. oraz 99,6% akcji w kapitale zakładowym ALTERIS S.A.

## 12. INFORMACJA O UDZIELONYCH POŻYCZKACH, W TYM PODMIOTOM POWIĄZANYM

Poniższa tabela zawiera szczegółowe zestawienie pożyczek udzielonych przez Emitenta raz pozostałych aktywów finansowych (w tysiącach złotych). Większość pożyczek dotyczy podmiotów powiązanych.

<i>(w tysiącach złotych)</i>	<i>31 grudnia 2017</i>
Pożyczki udzielone	14 253,5
Pozostałe aktywa	192,0
<b>Pożyczki udzielone netto</b>	<b>14 445,5</b>

<i>(w tysiącach złotych)</i>	<i>Termin spłaty</i>	<i>31 grudnia 2017</i>
<i>Pożyczka z limitem w wysokości 3.600,0 tysięcy złotych udzielona jednostce zależnej w dniu 27 sierpnia 2014 roku, aneksowana w 2017 roku oprocentowanie 7% (w roku 2016: 9%)</i>	<i>31.12.2018</i>	<i>2 721,2</i>
<i>Pożyczka z limitem w kwocie 3.600,0 tysięcy złotych udzielona jednostce zależnej w dniu 27 września 2015 roku, aneksowana w 2016 roku do kwoty 9.500,0 tysięcy złotych, aneksowana w 2017 roku, oprocentowanie 7% (w 2016 roku: 11%)</i>	<i>31.12.2018</i>	<i>4 021,7</i>
<i>Pożyczka w kwocie 3.650,0 tysięcy złotych udzielona jednostce dominującej w dniu 28 marca 2013 roku, aneksowana w 2017 roku, oprocentowanie 7% (w 2016 roku: 10%)</i>	<i>28.02.2018</i>	<i>5 056,00</i>
<i>Pożyczka w kwocie 510,0 tysięcy złotych udzielona w dniu 20 grudnia 2013 roku jednostce dominującej, aneksowana w 2017 roku, oprocentowanie 7% (w 2016 roku: 10%)</i>	<i>28.02.2018</i>	<i>669,7</i>
<i>Odsetki naliczone od pożyczki udzielonej jednostce dominującej w kwocie 500,0 tysięcy złotych w dniu 25 marca 2015 roku, oprocentowanie 7,5%</i>	<i>22.03.2016</i>	<i>61,4</i>
<i>Pożyczka w kwocie 1.200,0 tysięcy złotych udzielona w dniu 20 listopada 2017 roku, aneksowana w dniu 6 grudnia 2017 roku do kwoty 1.700,0 tysięcy złotych, oprocentowanie 7%</i>	<i>30.06.2018</i>	<i>1 711,5</i>
<i>Pożyczka pracownicza</i>	<i>31.12.2018</i>	<i>12,0</i>
<i>Pozostałe aktywa finansowe z tytułu poręczenia</i>		<i>192,0</i>
		<b>14 445,5</b>

## 13. INFORMACJA O OTRZYMANÝCH, UDZIELONYCH GWARANCJACH, W TYM PODMIOTOM POWIĄZANYM

Na dzień bilansowy Spółka posiada zobowiązania warunkowe dotyczące w przeważającej części umów zawartych z instytucjami finansującymi w zakresie zawartych umów leasingu operacyjnego oraz pożyczek finansujących zakupy majątku Spółki, na które składają się weksle własne, przewłaszczenia i zastaw rejestrowy. Wystawione weksle wraz z deklaracją wekslową są standardowym i nieodłącznym elementem umów zawieranych z większością instytucji bankowych i pozabankowych w zakresie finansowania długoterminowego. Każdy z weksli zgodnie z deklaracją wekslową, może zostać wypełniony na kwotę odpowiadającą wysokości roszczeń instytucji finansowej wobec Spółki, łącznie z odsetkami.

Według stanu na 31 grudnia 2017 roku Spółka VOXEL posiada zobowiązania warunkowe na kwotę 112.926 tysięcy złotych, co stanowi spadek w stosunku do stanu z dnia 31 grudnia 2016 roku o kwotę 887 tysięcy złotych. W 2017 roku ustanowiono zabezpieczenia dla nowo podpisanych umów pożyczek oraz leasingu finansowego. Ponadto przy emisji obligacji serii H zwiększono wartość zastawu rejestrowego na udziałach oraz hipoteki na nieruchomości należącej do jednostki zależnej "Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra" sp. z o.o., w związku z planowaną emisją serii I, która ostatecznie nie doszła do skutku, w związku z zmianą planów akwizycyjnych Spółki.

<i>(w tysiącach złotych)</i>	<i>31 grudnia 2017</i>
<i>Poręczenie spłaty kredytu, przystąpienie do długu, poręczenie emisji obligacji</i>	<i>39 000,0</i>
<i>Poręczenie spłaty weksla</i>	<i>8 498,0</i>
<i>Inne zobowiązania warunkowe</i>	<i>65 428,1</i>
 <i>Razem zobowiązania warunkowe</i>	 <b><i>112 926,0</i></b>

#### 14. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

Rok obrotowy 2017 należy uznać za bardzo udany dla VOXEL. Spółka osiągnęła wysoki zysk operacyjny, zysk netto oraz wypracowała znaczną nadwyżkę gotówki operacyjnej. Prowadzono politykę finansowania działalności w ramach posiadanych środków własnych oraz środków ze źródeł zewnętrznych (obligacje, finansowanie bankowe, kredyt kupiecki). Emitent posiadał zdolność terminowego regulowania swoich zobowiązań. Po raz kolejny w historii Spółka wypłaciła dywidendę. Mając na uwadze istotne nakłady inwestycyjne poczynione w trakcie roku 2016, Spółka zwiększyła swoje zadłużenie finansowe, jednocześnie zmniejszając zobowiązania handlowe.

Spółka w swojej polityce finansowej konsekwentnie nie stosowała opcji walutowych, ani innych ryzykownych instrumentów finansowych.

Biorąc pod uwagę stan posiadanych środków pieniężnych, dostępnych źródeł finansowania oraz wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, należy stwierdzić, że środki te pozwolą Spółce na sfinansowanie zaplanowanych zamierzeń inwestycyjnych oraz obsługę bieżącej działalności operacyjnej.

#### 15. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

Emitent nie realizuje w chwili obecnej istotnych zamierzeń inwestycyjnych. Sytuacja finansowa Spółki (generowane nadwyżki, dostęp do finansowania zewnętrznego) pozwalają rozpocząć realizację ewentualnych nowych projektów, o ile takie zostaną zidentyfikowane i zaakceptowane przez Zarząd. Emitent rozważa podjęcie działań, mających na celu zwiększanie działalności w oparciu o istniejącą bazę diagnostyczną oraz świadczenie usług terapeutycznych, a także akwizycje podmiotów o podobnym profilu działalności.

#### 16. INFORMACJE O UMOWACH ZAWARTYCH Z PODMIOTAMI UPRAWNIONYMI DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH

Rada Nadzorcza Emitenta w dniu 19 kwietnia 2017 roku dokonała wyboru Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. z siedzibą w Warszawie, do przeprowadzenia badania rocznego jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta sporządzonego według stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku oraz przeglądu półrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego VOXEL według stanu na dzień 30 czerwca 2017 roku. Emitent poinformował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym nr 5/2017 z 19 kwietnia 2017 roku.

Wynagrodzenie Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. ustalone zostało na następującym poziomie:

- przegląd sprawozdania finansowego oraz badanie rocznego sprawozdania finansowego – 129 tysięcy złotych (w roku 2015: 154 tysięcy złotych)
- usługi doradztwa podatkowego – nie świadczy takich usług / 0 złotych (2016: 0 złotych)
- pozostałe usługi – nie świadczy takich usług / 0 złotych (2016: 0 złotych).

## 17. OPIS GŁÓWNYCH CECH STOSOWANYCH W SPÓŁCE SYSTEMÓW KONTROLI WEWNĘTRZNEJ

Kontrola wewnętrzna to każde działanie podejmowane przez Zarząd, Radę Nadzorczą, kierownictwo i pozostałych pracowników w celu poprawy zarządzania ryzykiem i zwiększenia prawdopodobieństwa zrealizowania ustalonych celów i zadań. Kontrola wewnętrzna jest instrumentem wspomagającym kierownictwo w procesie zarządzania i podejmowania decyzji oraz w zapobieganiu i wykrywaniu błędów, nadużyć oraz wszelkich przejawów nieprawidłowości.

W Spółce funkcjonują wielostopniowe mechanizmy kontrolne, które są ze sobą ściśle powiązane i wzajemnie uzupełniają się:

- samokontrola lub kontrola funkcjonalna, czyli działania kontrolne inicjowane przez pracownika, mające na celu ujawnienie i natychmiastową likwidację niepożądanych zdarzeń, wynikającą z rodzaju wykonywanej pracy, instrukcji stanowiskowych, są elementem procedur systemowych zapewniania jakości;
- kontrola wstępna, która ma charakter prewencyjny, zapobiega wykonywaniu czynności niezgodnych z prawem, planem lub zasadami gospodarności;
- kontrola bieżąca, która wykonywana jest w trakcie trwania procesów, projektów i polega na bieżącym kontrolowaniu prawidłowości ich przebiegu;
- kontrola finansowa, pion finansowy (Dyrektor Finansowy z podległymi komórkami) stanowi podstawowe ogniwo w systemie kontroli wewnętrznej w Spółce. Główny Księgowy, jako osoba nadzorująca pracę rachunkowości, sprawuje kontrolę nad innymi komórkami organizacyjnymi przedsiębiorstwa w zakresie prawidłowości i rzetelności dokumentacji niezbędnej do prowadzenia rachunkowości firmy. Pracownicy służby finansowo-księgowej oraz controllingu poprzez wykonywanie kontroli wstępnej i bieżącej, a także raportowanie bieżących informacji finansowych, oddziałują na całokształt problematyki kontroli wewnętrznej w Spółce.

W procesie sporządzania sprawozdań finansowych jednym z podstawowych elementów kontroli jest weryfikacja tych sprawozdań finansowych przez niezależnego audytora. Do zadań audytora należy w szczególności: przegląd półrocznego sprawozdania finansowego oraz badanie wstępne i badanie zasadnicze sprawozdania rocznego. Wyboru biegłego rewidenta dokonuje Rada Nadzorczą w drodze akcji ofertowej z grona renomowanych firm audytorskich, gwarantujących wysokie standardy usług i wymaganą niezależność.

Za przygotowanie sprawozdań finansowych, okresowej sprawozdawczości finansowej i bieżącej sprawozdawczości zarządczej spółki odpowiedzialny jest pion Dyrektora Finansowego. Sprawozdania finansowe są przygotowywane przez kierownictwo średniego szczebla i przed przekazaniem ich niezależnemu audytorowi sprawdzane są przez Dyrektora Finansowego. Na tym etapie następuje kontrola funkcjonalna oraz identyfikacja ewentualnych ryzyk i ich eliminacja.

Spółka posiada stosowne procedury sporządzania sprawozdań finansowych mające na celu zapewnienie kompletności i prawidłowości ujęcia wszystkich transakcji gospodarczych w danym okresie sprawozdawczym.

Dane finansowe będące podstawą sprawozdań finansowych i raportów okresowych pochodzą z miesięcznej, bądź kwartalnej sprawozdawczości finansowej. Kierownictwo średniego i wyższego szczebla, po zamknięciu ksiąg okresu rozliczeniowego, wspólnie analizuje wyniki finansowe, porównując z założeniami biznesowymi. Zidentyfikowane błędy korygowane są na bieżąco w księgach zgodnie z przyjętą polityką rachunkowości.

Funkcjonująca w spółce polityka rachunkowości w zakresie sprawozdawczości finansowej stosowana jest zarówno w procesie budżetowania, prognozowania jak i okresowej sprawozdawczości zarządczej, a więc spółka wykorzystuje spójne zasady księgowe prezentując dane finansowe w sprawozdaniach finansowych, okresowych raportach finansowych i innych raportach przekazywanych akcjonariuszom.

Organizacja procesu zarządzania ryzykiem finansowym rozdziela funkcje komórek odpowiedzialnych za zawieranie transakcji na rynku, od funkcji komórek odpowiedzialnych za ich autoryzowanie, rozliczanie i sporządzanie informacji o wycenie tych transakcji. Taka struktura organizacyjna, zgodna z najlepszymi praktykami światowymi zarządzania ryzykiem, pozwala na kontrolę procesu zawierania transakcji oraz na wyeliminowanie tych nieautoryzowanych przez organy zarządzające.

W VOXEL, zdaniem Zarządu, system kontroli wewnętrznej funkcjonuje prawidłowo, jest systemem monitorowanym i stale usprawnianym.

## 18. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

### 18.1 WSKAZANIE ZBIORÓW ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO, KTÓRYM PODLEGA SPÓŁKA

Emitent w 2017 roku stosuje zbiór zasad określonych w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW 2016”. Emitent w swoim oświadczeniu opublikowanym na stronie internetowej, wskazał, których zasad nie będzie przestrzegał wraz z uzasadnieniem. Pełny tekst oświadczenia jest dostępny na stronie internetowej Emitenta pod adresem: <http://www.voxel.pl/relacje-inwestorskie/dobre-praktyki-gieldowe>. W 2017 roku Emitent stosował wszystkie obligatoryjne zasady ładu korporacyjnego określone w Oświadczeniu Emitenta w zakresie stosowania Dobrych Praktyk.

### 18.2 INFORMACJE O ZAKRESIE, W JAKIM ODSTĄPIONO OD POSTANOWIEŃ ŁADU KORPORACYJNEGO

Spółka przestrzegała wszystkich zasad ładu korporacyjnego, zawartych w dokumencie „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW 2016”, stanowiącym załącznik do uchwały nr 27/1414/2015 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 13 października 2015 roku, za wyjątkiem zasad wskazanych poniżej:

*„Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami:*

*Zgodnie z zasadą I.Z.1. Spółka prowadzi korporacyjną stronę internetową i zamieszcza na niej, w czytelnej formie i wyodrębnionym miejscu, oprócz informacji wymaganych przepisami prawa:*

*I.Z.1.3. schemat podziału zadań i odpowiedzialności pomiędzy członków zarządu, sporządzony zgodnie z zasadą II.Z.1*

*W zarządzie Emitenta zasiadają założyciele Spółki, odpowiedzialni za jej dynamiczny, ponad 10-letni, rozwój. Niezależnie od specjalizacji zawodowej członków Zarządu po okresie wielu lat pracy w Spółce ich kompetencje biznesowe w znacznym stopniu pokrywają się. W związku z powyższym Emitent nie stosuje sztywnego podziału zadań i odpowiedzialności, zatem nie tworzy schematu, o którym mowa w niniejszym punkcie.*

*I.Z.1.15. informację zawierającą opis stosowanej przez spółkę polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów; opis powinien uwzględniać takie elementy polityki różnorodności, jak płeć, kierunek wykształcenia, wiek, doświadczenie zawodowe, a także wskazywać cele stosowanej polityki różnorodności i sposób jej realizacji w danym okresie sprawozdawczym; jeżeli spółka nie opracowała i nie realizuje polityki różnorodności, zamieszcza na swojej stronie internetowej wyjaśnienie takiej decyzji*

*Podstawową zasadą, którą kieruje się Emitent dobierając kadrę kierowniczą są przede wszystkim odpowiednie kompetencje zawodowe oraz wysoka etyka biznesowa. Dobór menedżerów jest istotnie zróżnicowany pod kątem ich wykształcenia z uwagi na zakres wiedzy i umiejętności niezbędnych do prawidłowego funkcjonowania Grupy Kapitałowej Emitenta. W szczególności dla Emitenta pracują lekarze medycyny, ekonomiści, inżynierowie, informatycy, fizycy nuklearni, chemicy. Osoby te różnią się stażem pracy (od studentów po profesorów), jak też doświadczeniem zawodowym. Struktura zatrudnienia jest dosyć zróżnicowana także w zakresie płci. O ile w skład Zarządu wchodzi mężczyźni, a w Radzie Nadzorczej zasiada jedna kobieta, to spośród kluczowych stanowisk dyrektorskich większość piastowana jest przez kobiety.*

*Powyższe wskazuje, że Emitent w praktyce w dużej mierze stosuje politykę różnorodności, jednak na tym etapie nie przyjęliśmy formalnych zasad dobierania kadry wg zasady różnorodności, bowiem priorytet mają kryteria merytoryczne, o których wspomniano na wstępie.*

*I.Z.1.16. informację na temat planowanej transmisji obrad walnego zgromadzenia - nie później niż w terminie 7 dni przed datą walnego zgromadzenia,*

*Ze względu na znaczne wydatki Emitent nie rejestruje ani nie transmituje obrad Walnego Zgromadzenia, gdyż ponoszone w związku z tym koszty byłyby niewspółmierne wobec prawdopodobnej skali zainteresowania inwestorów tego rodzaju udogodnieniem.*



*I.Z.1.17. uzasadnienia do projektów uchwał walnego zgromadzenia dotyczących spraw i rozstrzygnięć istotnych lub mogących budzić wątpliwości akcjonariuszy – w terminie umożliwiającym uczestnikom walnego zgromadzenia zapoznanie się z nimi oraz podjęcie uchwały z należytym rozważaniem*

*Emitent stosuje wspomnianą zasadę w zakresie uchwał przygotowywanych przez Zarząd. Jednak w przypadku projektów uchwał wnoszonych przez Akcjonariuszy, Spółka nie może zagwarantować, że wraz z projektami uchwał zostaną przedłożone ich uzasadnienia.*

*I.Z.1.20. zapis przebiegu obrad walnego zgromadzenia, w formie audio i wideo,*

*Patrz komentarz do pkt I.Z.1.16.*

## *II. Zarząd i Rada Nadzorcza*

*II.Z.1. Wewnętrzny podział odpowiedzialności za poszczególne obszary działalności spółki pomiędzy członków zarządu powinien być sformułowany w sposób jednoznaczny i przejrzysty, a schemat podziału dostępny na stronie internetowej spółki.*

*Zasada powyższa jest powiązana z zasadą I.Z.1.3.*

*Patrz komentarz do pkt I.Z.1.3.*

## *III. Systemy i funkcje wewnętrzne*

*III.Z.2. Z zastrzeżeniem zasady III.Z.3, osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance podlegają bezpośrednio prezesowi lub innemu członkowi zarządu, a także mają zapewnioną możliwość raportowania bezpośrednio do rady nadzorczej lub komitetu audytu.*

*Emitent nie stosuje tej zasady, gdyż w strukturze organizacyjnej Emitenta nie wyodrębniono jednostek odpowiedzialnych za zarządzanie ryzykiem, audyt wewnętrzny i compliance. Kontrola wewnętrzna prowadzona jest przez niezależny dział kontrolingu oraz dyrektorów i kierowników odpowiedzialnych za poszczególne segmenty działalności.*

*III.Z.3. W odniesieniu do osoby kierującej funkcją audytu wewnętrznego i innych osób odpowiedzialnych za realizację jej zadań zastosowanie mają zasady niezależności określone w powszechnie uznanych, międzynarodowych standardach praktyki zawodowej audytu wewnętrznego.*

*Emitent nie stosuje tej zasady, gdyż w strukturze organizacyjnej nie wyodrębnił działu audytu wewnętrznego.*

*III.Z.4. Co najmniej raz w roku osoba odpowiedzialna za audyt wewnętrzny (w przypadku wyodrębnienia w spółce takiej funkcji) i zarząd przedstawiają radzie nadzorczej własną ocenę skuteczności funkcjonowania systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, wraz z odpowiednim sprawozdaniem.*

*Nie dotyczy (patrz pkt III.Z.3. powyżej).*

*III.Z.5. Rada nadzorcza monitoruje skuteczność systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, w oparciu między innymi o sprawozdania okresowo dostarczane jej bezpośrednio przez osoby odpowiedzialne za te funkcje oraz zarząd spółki, jak również dokonuje rocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji, zgodnie z zasadą II.Z.10.1. W przypadku gdy w spółce działa komitet audytu, monitoruje on skuteczność systemów i funkcji, o których mowa w zasadzie III.Z.1, jednakże nie zwalnia to rady nadzorczej z dokonania rocznej oceny skuteczności funkcjonowania tych systemów i funkcji.*

*Emitent nie stosuje tej zasady, gdyż w strukturze organizacyjnej brak jest wyodrębnionych jednostek odpowiedzialnych za zarządzanie ryzykiem, funkcje audytu wewnętrznego lub compliance.*

## *VI. Wynagrodzenia*

*VI.Z.2. Aby powiązać wynagrodzenie członków zarządu i kluczowych menedżerów z długookresowymi celami biznesowymi i finansowymi spółki, okres pomiędzy przyznaniem w ramach programu motywacyjnego opcji lub innych instrumentów powiązanych z akcjami spółki, a możliwością ich realizacji powinien wynosić minimum 2 lata.*

*Członkowie Zarządu Emitenta są założycielami i pozostają największymi akcjonariuszami Spółki (ich akcje nie były obejmowane w ramach programów motywacyjnych). W przypadku Emitenta istnieje zatem bardzo bezpośredni związek pomiędzy zaangażowaniem Zarządu, a efektem finansowym w postaci wzrostu wartości posiadanych pakietów akcji.*

*Rada Nadzorcza jest uprawniona do przyznania członkom Zarządu premii na bazie rocznej, jednak są to kwoty nieporównywalnie niższe od potencjalnego wzrostu wartości akcji posiadanych przez każdego z członków Zarządu. W ocenie Emitenta interes ekonomiczny członków Zarządu (nie tylko menedżerowie, ale jednocześnie długoterminowi, znaczący akcjonariusze) jest wprost powiązany w długookresowymi celami biznesowymi oraz finansowymi Spółki."*

## 19. INNE INFORMACJE ISTOTNE DLA OCENY SYTUACJI KADROWEJ, MAJĄTKOWEJ I FINANSOWEJ EMITENTA ORAZ OPIS ZDARZEŃ O NIETYPOWYM CHARAKTERZE

### 19.1 Zmiany Kadrowe

Jak szerzej opisano w punkcie 3.3 niniejszego sprawozdania w trakcie roku miały miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki:

- w dniu 19 grudnia 2017 roku Pan Krzysztof Fajak złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki. W tym samym dniu Rada Nadzorcza powołała Pana Jarosława Furdala do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki,
- w dniu 13 czerwca 2017 roku Spółka otrzymała rezygnację Pana Radosława Rejmana z funkcji Członka Rady Nadzorczej, która stała się skuteczna z chwilą otwarcia obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki, tj. w dniu 23 czerwca 2017 roku. W dniu 23 czerwca 2017 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwały w przedmiocie powołania do Rady Nadzorczej Pana Michała Wnorowskiego.

### 19.2 Emisja Obligacji

#### 19.2.1 Przedterminowy wykup obligacji serii F

Zarząd Spółki w dniu 9 maja 2017 roku podjął uchwałę nr 01/05/2017 w sprawie przedterminowego wykupu obligacji serii F Spółki notowanych na rynku Catalyst. Dzień przedterminowego wykupu został wyznaczony na dzień 24 maja 2017 roku, natomiast dzień ustalenia podmiotów uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu wcześniejszego wykupu obligacji serii F – na dzień 16 maja 2017 roku. Każdemu z obligatariuszy uprawnionemu z obligacji serii F w dniu 16 maja 2017 roku Spółka wypłaciła kwotę wcześniejszego wykupu tj. kwotę pieniężną równą wartości nominalnej podlegającej wykupowi obligacji serii F, powiększoną o odsetki należne od pierwszego dnia danego okresu odsetkowego do dnia wcześniejszego wykupu i powiększoną o premię zgodnie z pkt 8 Warunków Emisji Obligacji.

W dniu 24 maja 2017 roku Emitent dokonał wykupu obligacji serii F w liczbie 10.000 sztuk obligacji o wartości nominalnej 1.000 złotych każda i o łącznej wartości nominalnej 10 milionów złotych, w związku z nabyciem przez Emitenta obligacji serii F, Zarząd Emitenta podjął w dniu 24 maja 2017 r. uchwałę o umorzeniu obligacji serii F.

#### 19.2.2 Emisja obligacji serii H i I

W dniu 17 maja 2017 roku Zarząd Emitenta podjął uchwałę nr 02/05/2017 na mocy której Spółka wyemitowała 10.000 sztuk obligacji zwykłych na okaziciela serii H oraz uchwałę nr 03/05/2017 na mocy której Spółka wyemituje nie więcej niż 6.000 sztuk obligacji zwykłych na okaziciela serii I. Obligacje serii H zostały wyemitowane jako zabezpieczone. W dniu 31 maja 2017 roku Spółka dokonała przydziału 10.000 sztuk Obligacji serii H. Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. na mocy uchwały nr 385/17 z dnia 19 czerwca 2017 roku postanowił zarejestrować w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych 10.000 sztuk obligacji na okaziciela serii H pod warunkiem ich wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu. W dniu 6 lipca 2017 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwałą nr 726/2017 wprowadził obligacje na okaziciela serii H do alternatywnego systemu obrotu, a następnie w dniu 10 lipca 2017 roku uchwałą nr 740/2017 wyznaczył pierwszy dzień notowania w alternatywnym systemie obrotu na 11 lipca 2017 roku.

W dniu 23 lutego 2018 roku Zarząd Emitenta podjął uchwałę w sprawie uchylenia uchwały Zarządu nr 03/05/2017 z dnia 17 maja 2017 roku w sprawie emisji Obligacji serii I, ich dematerializacji oraz wprowadzenia do obrotu na Catalyst. Oferta Obligacji serii I nie została ostatecznie rozpoczęta i przeprowadzona, z uwagi na fakt, że nie doszedł do skutku cel, na jaki środki pieniężne wygenerowane na skutek emisji miały zostać przeznaczone. Zarząd Spółki planował przeznaczyć środki pozyskane z emisji Obligacji serii I na akwizycję, która nie została przeprowadzona, o czym Zarząd Spółki informował w raporcie bieżącym nr 36/2017 z dnia 29 września 2017 roku.

### 19.3 Zawarcie aneksu umowy kredytowej z mBankiem S.A.

W dniu 15 lutego 2017 roku Emitent wraz ze spółką zależną Alteris zawarł aneks do umowy kredytu (Umowa o linię wieloproduktową dla grupy podmiotów powiązanych „Umbrella wieloproduktowa” nr 11/011/16/Z/UX („Umowa”) z bankiem mBank S.A. z siedzibą w Warszawie. Zgodnie z postanowieniami aneksu łączny limit dla Spółki oraz jej jednostki zależnej nie uległ zmianie i wynosi 13 500,0 tysięcy złotych, podczas gdy (na wniosek Spółki) zmianie uległ podział limitów między kredytobiorcami:

- limit udostępniony Spółce wynosi 8 500,0 tysięcy złotych,
- limit udostępniony spółce Alteris wynosi 5 000,0 tysięcy złotych.

Zmiana wysokości limitów była spowodowana zwiększonym zapotrzebowaniem na finansowanie w spółce zależnej Alteris wynikającymi z planowanym wzrostem jej obrotów.

Na mocy ww. aneksu utrzymane zostały zabezpieczenia wierzytelności z tytułu Umowy: weksel in blanco, wystawiony przez Emitenta, zaopatrzony w deklarację wekslową z dnia 19 lutego 2016 roku; weksel in blanco wystawiony przez Alteris, zaopatrzony w deklarację wekslową z dnia 19 lutego 2016 roku; zastaw rejestrowy na 9 tomografach i 9 rezonansach magnetycznych stanowiących własność Emitenta na podstawie umowy zastawniczej nr 11/003/16 z dnia 19 lutego 2016 roku oraz potwierdzona cesja wierzytelności ze wszystkich kontraktów zawartych przez Emitenta z NFZ.

### 19.4 Zawarcie umowy kredytowej z bankiem Raiffeisen Bank Polska Spółka Akcyjna

W dniu 30 stycznia 2018 roku Spółka wraz z jednostką zależną Alteris S.A. zawarła z bankiem Raiffeisen Bank Polska Spółka Akcyjna umowę o limit wierzytelności. Przedmiotem umowy było udzielenie Kredytobiorcom limitu wierzytelności do kwoty 14,5 milionów złotych. Limit został udzielony na okres od dnia udostępnienia środków z Limitu do dnia ostatecznej spłaty Limitu, który został ustalony na dzień 14 marca 2022 roku (i jest różny dla poszczególnych produktów). W ramach przyznanego Limitu Kredytobiorcom udostępnione zostaną następujące formy wykorzystania limitu:

- kredyt w rachunku bieżącym do kwoty 7 milionów złotych, do wykorzystania przez obu Kredytobiorców oraz z datą ostatecznej spłaty do dnia 14 marca 2019 roku,
- kredyt rewolwingowy 2 do kwoty 3,5 milionów złotych z przeznaczeniem na finansowanie wyłącznie kontraktów zawartych przez Alteris S.A. oraz z datą ostatecznej spłaty do dnia 30 sierpnia 2019 roku,
- kredyt rewolwingowy 1 do kwoty 14,5 milionów złotych, który jest związany z zawartą umową faktoringu odwrotnego, do wykorzystania przez obu Kredytobiorców oraz z datą ostatecznej spłaty do dnia 16 września 2019 roku
- obsługa faktoringu,
- gwarancje bankowe w PLN i/lub USD, i/lub EUR, wystawiane przez Bank na wniosek Kredytobiorcy, do kwoty stanowiącej równowartość 2 milionów, dostępne wyłącznie dla Alteris S.A. oraz z datą ostatecznej spłaty do dnia 14 marca 2022 roku

Celem zawarcia umowy o limit wierzytelności jest finansowanie bieżącej działalności Spółek. Kredyt zostanie wykorzystany celem zastąpienia istniejącego finansowania Kredytobiorców w mBank S.A. (umowa o linię wieloproduktową dla grupy podmiotów powiązanych „Umbrella wieloproduktowa” z dnia 19 lutego 2016 roku).

### 19.5 Wypłata Dywidendy

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta w dniu 23 czerwca 2017 roku podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy z zysku netto za rok 2016 w łącznej wysokości 5 776,4 tysięcy złotych, która została przeznaczona do podziału między wszystkich akcjonariuszy Spółki w kwocie 0,55 złotych na jedną akcję Spółki. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta określiło dzień dywidendy na dzień 24 lipca 2017 roku, a termin wypłaty dywidendy na dzień 8 sierpnia 2017 roku. Dywidenda została wypłacona w dniu 8 sierpnia 2017 roku.

### 19.6 Pożar w pracowni TK w Bydgoszczy

W dniu 19 czerwca 2017 roku miał miejsce pożar w pracowni TK w Bydgoszczy. Z ustaleń wynikało, że pożar nie był następstwem działania osób trzecich i nastąpił w sposób samoistny. Sprzęt medyczny, jak również wyposażenie były objęte ubezpieczeniem (INTERRISK). Do dnia niniejszego sprawozdania proces odzyskiwania odszkodowania został zakończony. W księgach rachunkowych za rok 2017 roku Spółka ujęła wszystkie koszty związane z likwidacją środków trwałych utraconych w wyniku pożaru, jak również przychody z tyt. uzyskanych odszkodowań.

### 19.7 Nabycie udziałów w spółce Exira Gamma Knife

W dniu 12 lutego 2018 roku Spółka zawarła z pomiotem dominującym, tj. Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu umowę nabycia udziałów spółki działającej pod firmą Exira Gamma Knife sp. z o. o. z siedzibą w Katowicach (dalej: „Exira”), której przedmiotem było 103.561 udziałów o jednostkowej wartości nominalnej 50,0 złotych i o łącznej wartości nominalnej 5.178,1 tysięcy złotych, które łącznie stanowią 51% kapitału zakładowego w Exira. Exira jest podmiotem leczniczym świadczącym usługi z zakresu diagnostyki oraz ambulatoryjnej i stacjonarnej opieki medycznej. W swojej strukturze posiada Pracownię Radioterapii wyposażonej w urządzenie gamma knife, Pracownię Rezonansu Magnetycznego oraz Poradnię Neurochirurgiczną zlokalizowane w Katowicach.

W latach 2013 i 2015 Spółka udzieliła Voxel International S.a.r.l. pożyczki, które zawierały prawo nabycia przez Spółkę wszystkich udziałów posiadanych przez Voxel International S.a.r.l. w spółce Exira za cenę równą kwocie pożyczki powiększonej o należne odsetki. Mając na uwadze aktualne dane finansowe spółki Exira, jej potencjał wzrostu oraz prognozowane wyniki finansowe, a także synergie, które występują i mogą wystąpić między spółką Exira oraz Grupą Kapitałową Voxel S.A., Zarząd Spółki uznał, że warto skorzystać z opcji nabycia udziałów w spółce Exira. Zawarcie umowy nabycia udziałów Exira jest elementem strategii rozwoju realizowanej obecnie przez Grupę Kapitałową Voxel S.A., która poszerza portfolio świadczonych usług o usługi terapeutyczne realizowane w oparciu o istniejącą bazę diagnostyczną.

Cena nabycia 51% udziałów Exira jest równa kwocie wynikającej z umów pożyczek zawartych przez Emitenta ze Sprzedającym (jako pożyczkobiorcą) powiększonej o odsetki należne kupującemu, która na dzień przyjęcia oferty sprzedaży udziałów wynosiła 5.802,2 tysięcy złotych. Zapłata powyższej ceny nabycia udziałów Exira nastąpi poprzez potrącenie z kwotą przypadających do zwrotu pożyczek powiększoną o należne odsetki.

## 20. WSKAZANIE CZYNNIKÓW, KTÓRE W OCENIE EMITENTA BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE PRZEZ NIEGO WYNIKI W 2018

W ocenie Zarządu Emitenta do najważniejszych czynników wpływających na wyniki VOXEL w 2018 roku zaliczyć należy:

#### ⇒ w zakresie przychodów ze sprzedaży:

- zawarte aneksy do umów z NFZ zwiększające kontrakty VOXEL na I półrocze 2018 roku o ponad 6% w porównaniu do I półrocza 2017 roku (23 880 tysięcy złotych vs. 22 525 tysięcy złotych) oraz oczekiwania utrzymania podobnego poziomu w II półroczu 2018 roku, jak również rozliczenia przychodów w ramach tzw. nadwykonań na poziomie zbliżonym do roku 2017,
- zmiany wyceny świadczeń realizowanych w ramach kontraktów z NFZ wprowadzone od października 2017 roku, będą mający pozytywny wpływ na przychody i rentowność Emitenta w 2018 roku,
- realizacja 5-letniego kontraktu z Opolskim Oddziałem Wojewódzkim NFZ obowiązującego od 1 lipca 2017 roku na udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej – świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET,
- ogłoszenie przez wojewódzkie oddziały NFZ w Krakowie i Rzeszowie postępowań konkursowych na świadczenie usług w zakresie pozytonowej tomografii emisyjnej (PET-TK), których celem jest zawarcie umów na świadczenia obowiązujące od dnia 1 lipca 2018 roku do dnia 30 czerwca 2023 roku i związane z tym oczekiwania zawarcia umów wieloletnich w zakresie świadczeń PET-TK,
- wprowadzenie nowych regulacji w zakresie telemedycyny i dynamiczny rozwój usług teleradiologicznych,
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych przez pacjentów prywatnych, badania farmaceutyczne oraz teleradiologię,

- wprowadzone usługi biopsji fuzyjnej i oceny histopatologicznej nowotworów prostaty
- pilotażowe wprowadzenie świadczenia usługi termoablacji guzów wątroby,
- synergie wynikające z nabycia udziałów w spółce Exira Gamma Knife sp. z o.o.,
- presja cenowa i zwiększenie portfolio w segmencie radiofarmaceutyków,
- wzrost wyceny świadczeń PET przy wykorzystaniu radiofarmaceutyków specjalnych
- specjalizacja i profilowanie pracowni, w odpowiedzi na zapotrzebowanie lokalnego rynku,
- dalszy rozwój projektów dot. doradztwa w zakresie medycyny nuklearnej,
- wdrożenie elektronicznej rejestracji pacjenta,
- wdrożenie normy ISO:27001, co będzie miało także wpływ na postępowania w sprawie udzielenia świadczeń opieki zdrowotnej

#### ⇒ w zakresie kosztów operacyjnych:

- stabilizacja kosztów serwisu i napraw urządzeń diagnostycznych
- spadek kosztów (w tym kosztów ogólnego zarządu), na skutek transferu zorganizowanej części przedsiębiorstwa z CDO do Voxela i dalszej restrukturyzacji kosztów spółek Grupy Kapitałowej

#### ⇒ w zakresie kosztów finansowych:

- refinansowanie serii F obligacji oraz zmniejszenie zaangażowania z tego tytułu, co przełożyło się na zmniejszenie marż odsetkowych,
- refinansowanie umowy kredytowej, co spowodowało zmniejszenie oprocentowania

## 21. PODSTAWOWE ZAGROŻENIA I CZYNNIKI RYZYKA DOTYCZĄCE KOLEJNEGO ROKU OBROTOWEGO

### Ryzyko realizacji strategii

Wpływ na projekty realizowane przez VOXEL mogą mieć nieprzewidziane czynniki zewnętrzne, których wystąpienie może negatywnie oddziaływać na możliwość realizacji założonych celów strategicznych. Wyniki finansowe Emitenta zależą bezpośrednio od skutecznej realizacji jej strategii, stąd wszelkie działania, które okażą się chybione ze względu na niewłaściwą ocenę otoczenia bądź nieumiejętne dostosowanie się do zmiennych warunków otoczenia mogą mieć negatywny wpływ na sytuację finansową Spółki.

### Ryzyko współpracy z Narodowym Funduszem Zdrowia

VOXEL znaczącą część przychodów uzyskuje bezpośrednio z realizacji kontraktów na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia. Oprócz badań planowych objętych umowami, o których wspomniano powyżej, Spółka realizuje ponadkontraktowe usługi medyczne (tzw. nadwykonania), za które zapłata przez NFZ następuje raz w roku, a ich cena nie jest z góry ustalona. Praktyka rynkowa oraz dotychczasowe, wieloletnie doświadczenie Emitenta w rozliczaniu takich świadczeń dają uzasadnione podstawy do przyjęcia, że zostaną one zaakceptowane i zapłacone przez płatnika publicznego w wysokości oczekiwanej przez Emitenta. Świadczenia ponadkontraktowe za 2017 roku zostały już rozliczone w 98% i w chwili obecnej nie toczą się spory sądowe w tym zakresie.

### Ryzyko błędu lekarskiego

VOXEL wykonuje wiele badań diagnostycznych z udziałem lekarzy oraz personelu technicznego. Jak w przypadku realizacji każdej procedury medycznej istnieje ryzyko popełnienia błędu w trakcie wykonywania samego badania, jak też interpretacji jego wyników. Konsekwencją ewentualnego błędu mogą być znaczne roszczenia finansowe obciążające Emitenta, jak też szkody wizerunkowe.

Emitent wprowadził odpowiednie procedury realizacji badań, niemniej jednak nie eliminuje to całkowicie ryzyka wystąpienia wspomnianych zdarzeń. Emitent posiada obowiązkowe ubezpieczenie OC podmiotu leczniczego z sumą ubezpieczenia 350 tys. Euro oraz posiadają polisy dobrowolne ubezpieczenia OC podmiotów leczniczych dla klienta korporacyjnego z sumą gwarancyjną 2 105 tys. złotych.

### Ryzyko związane z możliwością pojawienia się negatywnego PR/IR

Na wysoce konkurencyjnym rynku działania VOXEL istnieje ryzyko rozpowszechniania przez niektórych konkurentów nieprawdziwych informacji o Emitencie lub osobach powiązanych z Emitentem, w celu wywarcia negatywnego wpływu na rynkowy wizerunek Spółki.

Ewentualne rozpowszechnianie nieprawdziwych i negatywnych informacji mogłoby wywierać przejściowy, lecz niekorzystny wpływ na pozycję negocjacyjną, a tym samym negatywnie wpływać na sytuację finansową VOXEL. Informacje takie mogłyby mieć niekorzystny wpływ na kształtowanie się kursu akcji Emitenta, nawet jeśli nie miałyby one istotnego negatywnego wpływu na wyniki finansowe.

*Kraków, 23 marca 2018 roku*

.....  
*Jarosław Furdal*  
*Prezes Zarządu*

.....  
*Grzegorz Rutkowski*  
*Wiceprezes Zarządu*

.....  
*Alina Krupa*  
*Dyrektor ds. finansowych*