

NOTA INFORMACYJNA

dla 12.000 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 12.000.000,00 zł

Emitent:

VOXEL Spółka Akcyjna

z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielicka 265



Niniejsza nota informacyjna została sporządzona w związku z ubieganiem się o wprowadzenie instrumentów finansowych objętych tą notą do obrotu w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu nie stanowi dopuszczenia ani wprowadzenia tych instrumentów do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynku podstawowym lub równoległym). Inwestorzy powinni być świadomi ryzyka, jakie niesie ze sobą inwestowanie w instrumenty finansowe notowane w alternatywnym systemie obrotu, a ich decyzje inwestycyjne powinny być poprzedzone właściwą analizą, a także, jeżeli wymaga tego sytuacja, konsultacją z doradcą inwestycyjnym.

Treść niniejszej noty informacyjnej nie była zatwierdzana przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod względem zgodności informacji w nim zawartych ze stanem faktycznym lub przepisami prawa.

Nota zawiera informacje opublikowane w raportach bieżących:

- nr 19/2012 z dnia 18 maja 2012 r.;
- nr 20/2012 z dnia 19 maja 2012 r.;
- nr 23/2012 z dnia 6 czerwca 2012 r.;
- nr 24/2012 z dnia 15 czerwca 2012 r.

Podmiot oferujący obligacje:



Dom Maklerski BDM S.A.

ul. Stojłowskiego 27
43-300 Bielsko - Biała
www.bdm.pl

Doradca prawny:



GACH HULIST MIZIŃSKA WAWER
adwokaci i radcowie prawni sp.p.

ul. Teofila Lenartowicza 5/3
31-138 Kraków
www.ghmw.pl

Oświadczenie Emitenta:

Oświadczamy w imieniu VOXEL Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie, że według naszej najlepszej wiedzy i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w niniejszej Nocie Informacyjnej są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz, że nie pominięto w niej żadnych faktów, które mogłyby wpływać na jego znaczenie i wycenę instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu.



Dariusz Pietras

Wiceprezes Zarządu



Grzegorz Maślanka

Członek Zarządu

1. Cel emisji dłużnych instrumentów finansowych

Celem emisji Obligacji serii B jest finansowanie pomostowe inwestycji polegającej na uruchomieniu centrum diagnostycznego PET-TK-MR w Krakowie wraz produkcją radiofarmaceutyków, która realizowana jest z wykorzystaniem dotacji unijnej oraz zwiększenie kapitału obrotowego.

2. Rodzaj emitowanych instrumentów dłużnych

Emisja obejmowała nie mniej niż **5.000** i nie więcej niż **12.000** zdematerializowanych zabezpieczonych Obligacji na okaziciela serii B emitowanych przez VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie.

Emitent zamierza ubiegać się o wprowadzenie wyemitowanych Obligacji serii B do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Emitent podjął działania celem dematerializacji oraz zarejestrowania Obligacji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. W przypadku, gdyby z jakichkolwiek powodów nie doszło do rejestracji Obligacji w KDPW lub wprowadzenia Obligacji do obrotu na rynku Catalyst, Obligacje pozostaną zapisane w ewidencji prowadzonej zgodnie z art. 5a. ust. 2 Ustawy o Obligacjach przez Organizatora Emisji – Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej.

3. Wielkość emisji

W wyniku przeprowadzonej emisji objętych zostało 12.000 sztuk Obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 12.000.000 zł. Cena emisyjna 1 Obligacji serii B wynosiła 1.000 zł, stąd Emitent pozyskał środki w łącznej wysokości 12.000.000 zł (dwanaście milionów złotych).

4. Wartość nominalna i cena emisyjna instrumentów dłużnych

Wartość nominalna każdej Obligacji serii B wynosi 1.000 zł. Cena emisyjna Obligacji serii B jest równa jej wartości nominalnej i wynosi 1.000 zł.

5. Warunki wykupu i warunki wypłaty oprocentowania instrumentów dłużnych

Obligacje serii B oprocentowane są w zmiennej wysokości ustalonej w oparciu o stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego, powiększoną o marżę w wysokości 5,5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku. Okresy odsetkowe wynoszą 6 (sześć) miesięcy każdy. Pierwszy okres odsetkowy jest liczony od Daty Przydziału. Po upływie ostatniego okresu odsetkowego Obligacje serii B nie będą oprocentowane

Datami płatności odsetek są:

- 06.12.2012 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy;
- 06.06.2013 r. – za drugi Okres Odsetkowy;
- 06.12.2013 r. – za trzeci Okres Odsetkowy;
- 06.06.2014 r. – za czwarty Okres Odsetkowy

Jeżeli data płatności odsetek przypadnie w dniu nie będącym dniem roboczym (tj. sobotą, niedzielą lub innym dniem ustawowo wolnym od pracy, a także dniem, w którym banki w Polsce nie świadczą usług dla klientów), taką datą będzie kolejny dzień roboczy.

Posiadaczom Obligacji serii B będzie wypłacany półrocznie kupon w zmiennej wysokości, stały w okresie odsetkowym.

Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji serii B na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wypłaty odsetek (wskazanego w Tabeli nr 1 poniżej), chyba że regulacje KDPW będą wymagały ustalenia innego dnia ustalenia prawa do odsetek.

Wysokość kuponu od jednej Obligacji serii B będzie ustalona każdorazowo zgodnie ze wzorem:

$$\text{kupon} = (\text{WIBOR 6M} + 5,5\%) \times \frac{\text{liczba dni w danym okresie odsetkowym}}{365} \times 1000 \text{ zł}$$

Tabela nr 1. Terminy płatności z tytułu Obligacji serii B

Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu
1	01.06.2012	06.06.2012	28.11.2012	05.12.2012	06.12.2012
2	03.12.2012	06.12.2012	28.05.2013	05.06.2013	06.06.2013
3	03.06.2013	06.06.2013	28.11.2013	05.12.2013	06.12.2013
4	03.12.2013	06.12.2013	29.05.2014	05.06.2014	06.06.2014

Odsetki od jednej Obligacji serii B za pierwszy Okres Odsetkowy, wynoszą 53,35 zł. Wypłata odsetek za pierwszy okres odsetkowy nastąpi w dniu 6 grudnia 2012 roku.

Szczegółowe zasady ustalenia osób uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji serii B oraz sposób dokonania płatności z tytułu Obligacji serii B określają postanowienia Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, Regulaminu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych i Szczegółowych Zasad Działania KDPW oraz inne właściwe przepisy prawa i regulaminy.

Płatność kuponu należnego Obligatariuszowi nastąpi poprzez uznanie rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych Obligatariusza.

Prawo wcześniejszego wykupu:

Emitent zastrzega sobie prawo wcześniejszego wykupu wszystkich wyemitowanych Obligacji serii B, na własne żądanie, nie wcześniej jednak niż po upływie 6 miesięcy od Daty Przydziału. Decyzję o wcześniejszym wykupie Obligacji serii B podejmie Zarząd Emitenta według własnego uznania. Uchwała Zarządu określi Dzień Wcześniejszego Wykupu Obligacji serii B oraz termin ustalenia podmiotów uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji serii B.

Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji serii B będzie realizowane poprzez wypłatę Obligatariuszom Kwoty Wcześniejszego Wykupu stanowiącej wartość nominalną Obligacji serii B powiększoną o odsetki należne od pierwszego dnia danego okresu odsetkowego do Dnia Wcześniejszego Wykupu powiększoną o premię w wysokości 0,08 % wartości nominalnej Obligacji serii B za każde pełne 30 (trzydzieści) dni pozostające od Dnia Wcześniejszego Wykupu do Daty Wykupu.

Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji serii B może zostać wykonane wyłącznie w całości w odniesieniu do wszystkich subskrybowanych Obligacji serii B.

Realizacja przez Emitenta prawa wcześniejszego wykupu będzie się wiązało z zawieszeniem notowań Obligacji serii B.

6. Wysokość i formy ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenie podmiotu udzielającego zabezpieczenia

Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje serii B są obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji serii B jest zastaw zwykły i zastaw rejestrowy na akcjach ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach, które stanowią własność VOXEL S.A..

Przedmiot zastawu: 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS:

0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Podmiot udzielający zabezpieczenia: VOXEL S.A.

Najwyższa Suma Zabezpieczenia: Najwyższa suma zabezpieczenia oznaczona w umowie zastawu rejestrowego wynosi 18.000.000 zł (*słownie: osiemnaście milionów*) złotych.

Zmiana przedmiotu zastawu: w zakresie dozwolonym przepisami prawa zastaw ustanowiony na akcjach ALTERIS S.A. pozostanie w mocy bez względu na jakiegokolwiek zmiany, którym mogą one podlegać.

Administrator Zastawu: Emitent ustanowił administratora zastawu, który będzie wykonywał we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, prawa i obowiązki zastawnika wynikające z umowy zastawniczej i przepisów prawa. Administratorem Zastawu jest Dom Maklerski BDM Spółka Akcyjna z siedzibą w Bielsku-Białej.

Zawiadomienia Administratora Zastawu: Obligatariusz powinien zawiadomić Administratora Zastawu o wszystkich wiadomych Obligatariuszowi Przypadkach Naruszenia określonych w Warunkach Emisji. Obligatariusz powinien bezzwłocznie zawiadomić na piśmie Administratora Zastawu o wszelkich skierowanych do Emitenta żądaniach, załączając do zawiadomienia kopię takiego żądania.

Wycena przedmiotu zastawu: Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli 2.000.000 akcji ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach został wyceniony przez 4 Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na kwotę 18.365.714,29 zł (*słownie: osiemnaście milionów trzysta sześćdziesiąt pięć tysięcy siedemset czternaście złotych 29/100*), tj. 9,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku.

Sposoby zaspokojenia: Umowa zastawu rejestrowego przewiduje, że Administrator Zastawu może według swojego wyboru zaspokoić wierzytelności Obligatariuszy z przedmiotu zastawu (1) sprzedaż akcji w drodze przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika sądowego zgodnie z art. 24 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, lub (2) wszczęcie sądowego postępowania egzekucyjnego zgodnie z przepisami Kodeksu Postępowania Cywilnego, lub (3) przejęcie akcji na własność zgodnie z art. 22 i art. 23 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, przy czym przejęcie akcji na własność nastąpi po ich wartości nominalnej.

Skutki przejęcia przedmiotu zastawu: Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu zastawu ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji serii B przekroczy wartość przedmiotu zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji serii B, przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej.

Uzyskiwanie spłat przez Obligatariuszy: W przypadku dokonania przejęcia przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu, Administrator Zastawu przystąpi do spieniężania przejętego przedmiotu Zastawu, celem przekazania uzyskanych środków Obligatariuszom, na zasadach określonych w umowie w sprawie ustanowienia administratora zastawu, przy czym w pierwszej kolejności zostaną zaspokojone koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji serii B, a następnie kolejno nominal Obligacji serii B, inne należności Administratora Zastawu wobec Emitenta, odsetki i pozostałe, niezaspokojone wcześniej koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji serii B.

7. Wartość zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywy kształtowania się zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu instrumentów dłużnych proponowanych do nabycia

Wartość zobowiązań zaciągniętych przez Emitenta na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie Propozycji Nabycia, czyli na dzień 31 marca 2012 r. wynosi 71,8 mln zł, w tym wartość zobowiązań oprocentowanych to 48,8 mln złotych. Emitent nie spodziewa się w terminie do czasu całkowitego wykupu Obligacji serii B (tj. do 6 czerwca 2014 roku) przekroczenia poziomu zobowiązań ogółem powyżej 85 mln złotych, z wyłączeniem zadłużenia związanego z emisją Obligacji serii B, o wartości do 12 mln złotych.

- 8. Dane umożliwiające potencjalnym nabywcom instrumentów dłużnych orientację w efektach przedsięwzięcia, które ma być sfinansowane z emisji instrumentów dłużnych, oraz zdolność emitenta do wywiązywania się z zobowiązań wynikających z instrumentów dłużnych, jeżeli przedsięwzięcie jest określone.**

Cel emisji obligacji został opisany w punkcie 1.

Środki, które Emitent przeznaczy na bieżącą obsługę Obligacji serii B będą uzyskiwane z bieżącej działalności. Obligacje serii B zostaną wykupione ze środków wypracowanych w toku normalnej działalności Emitenta.

- 9. Zasady przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne**

Nie dotyczy.

- 10. W przypadku ustanowienia jakiejkolwiek formy zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z instrumentów dłużnych - wycena przedmiotu zastawu lub hipoteki dokonana przez uprawnionego biegłego.**

W celu zabezpieczenia Obligacji serii B do dnia rejestracji zastawu rejestrowego przez Sąd, Emitent ustanowił na rzecz Obligatariuszy, na rzecz których działa Administrator Zastawu zastaw zwykły na 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu na podstawie art. 327, 328 w związku z art. 306 i nast. Kodeksu Cywilnego.

Zastaw zwykły był skuteczny z chwilą zawarcia w dniu 18 maja 2012 roku umowy zastawniczej. i tym samym Obligacje serii B były zabezpieczone.

W dniu 5 lipca 2012 r. Emitent powziął informację, iż w związku z wnioskiem Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej, Sąd Rejonowy dla Miasta Krakowa Śródmieścia w drodze postanowienia w dniu 27 czerwca 2012 r. dokonał wpisu do rejestru zastawów. Zastawnikiem zgodnie z postanowieniem jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej. Zastawcą jest Emitent.

Przedmiot zastawu zwykłego, a z chwilą wpisu zastawu przez Sąd – zastawu rejestrowego, czyli 2.000.000 akcji ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach został wyceniony przez 4 Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na kwotę 18.365.714,29 zł (słownie: osiemnaście milionów trzysta sześćdziesiąt pięć tysięcy siedemset czternaście złotych 29/100), tj. 9,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku.

Wskazana powyżej wycena została przedstawiona w Załączniku do niniejszej Noty Informacyjnej.

- 11. W przypadku emisji obligacji zamiennych na akcje – dodatkowo: a) liczba głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, która przysługiwałaby z objętych akcji - w przypadku gdyby została dokonana zamiana wszystkich wyemitowanych obligacji, b) ogólna liczba głosów na walnym zgromadzeniu emitenta - w przypadku gdyby została dokonana zamiana wszystkich wyemitowanych obligacji.**

Nie dotyczy.

- 12. W przypadku emisji obligacji z prawem pierwszeństwa - dodatkowo: a) liczba akcji przypadających na jedną obligację, b) cena emisyjna akcji lub sposób jej ustalenia, c) terminy, od których przysługują i wygasają prawa obligatariuszy do nabycia tych akcji.**

Nie dotyczy.

13. Przydział obligacji

W dniu 6 czerwca 2012 roku Zarząd dokonał przydziału 12.000 Obligacji serii B, o wartości nominalnej 1.000 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 12.000.000 zł (słownie: dwanaście milionów złotych).

- 1) data rozpoczęcia subskrypcji: 23 maja 2012 r., data zakończenia subskrypcji: 4 czerwca 2012 r.;
- 2) data przydziału instrumentów finansowych: 6 czerwca 2012 r.;
- 3) liczba instrumentów finansowych objętych subskrypcją lub sprzedażą: 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) sztuk Obligacji serii B;
- 4) stopa redukcji w poszczególnych transzach – emisja nie była podzielona na transze, nie wystąpiła redukcja zapisów;
- 5) liczba instrumentów finansowych, które zostały przydzielone w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży: 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) sztuk Obligacji serii B;
- 6) cena, po jakiej instrumenty finansowe były nabywane (obejmowane): 1.000 zł;
- 7) liczba osób, które złożyły zapisy na instrumenty finansowe objęte subskrypcją lub sprzedażą w poszczególnych transzach: 67;
- 8) liczba osób, którym przydzielono instrumenty finansowe w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży: 67, emisja nie była podzielona na transze;
- 9) nazwa (firmy) subemitentów, którzy objęli instrumenty finansowe w ramach wykonywania umów o subemisję – Spółka nie zawarła umów o subemisję;
- 10) łączne koszty emisji wyniosły: 351.065,00 zł (słownie: trzysta pięćdziesiąt jeden tysięcy sześćdziesiąt pięć złotych) w tym:
 - a) przygotowania i przeprowadzenia oferty: 351.065,00 zł (słownie: trzysta pięćdziesiąt jeden tysięcy sześćdziesiąt pięć złotych)
 - b) wynagrodzenia subemitentów, dla każdego oddzielnie – Spółka nie zawarła umów o subemisję;
 - c) sporządzenia publicznego dokumentu informacyjnego lub dokumentu informacyjnego, z uwzględnieniem kosztów doradztwa – emisja nie była związana ze sporządzeniem publicznego dokumentu informacyjnego lub dokumentu informacyjnego;
 - d) promocji oferty – nie wystąpiły.

Zobowiązania finansowe z tytułu emisji Obligacji serii B będą wykazywane w zamortyzowanym koszcie przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej. Poniesione koszty przygotowania i przeprowadzenia oferty oraz doradztwa związane z emisją Obligacji serii B zostaną uwzględnione przy obliczaniu zamortyzowanego kosztu, zgodnie z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej i w rezultacie będą amortyzowane w ciężar rachunku zysków i strat w okresie trwania Obligacji serii B. Średni koszt przeprowadzenia subskrypcji przypadający na jednostkę papieru wartościowego objętego subskrypcją jest równy 29,25 zł

14. Załączniki

Do niniejszej Noty Informacyjnej zostały dołączone następujące Załączniki:

- 1) Aktualny odpis z KRS Emitenta.
- 2) Tekst jednolity Statutu Emitenta
- 3) Uchwała w sprawie emisji obligacji serii B
- 4) Warunki i propozycja nabycia obligacji serii B
- 5) Definicje i objaśnienia skrótów.

ODDZIAŁ CENTRALNEJ INFORMACJI
KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO
ul. Łompy 14
Katowice

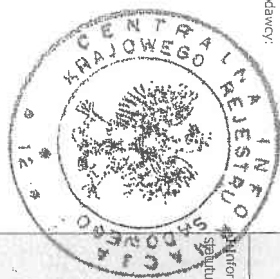
IN pisma wnioskodawcy:

KRAJOWY REJESTR SĄDOWY

Stan na dzień 12.06.2012 godz. 08:42:39

Numer KRS: 0000238176

ODPIS AKTUALNY Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW



Data rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym	02.08.2005			
Ostatni wpis	Numer wpisu	29	Data dokonania wpisu	08.02.2012
	Sygnatura akt KR.XI NS-REJ.KRS/1544/12/471			
Oznaczenie sądu	SĄD REJONOWY DLA KRAKOWA ŚRÓDMIEŚCIA W KRAKOWIE, XI WYDZIAŁ GOSPODARSTWA KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO			

Dział 1

Rubryka 1 - Dane podmiotu	
1. Oznaczenie formy prawnej	SPÓŁKA AKCYJNA
2. Numer REGON/NIP	REGON: 120067787, NIP: 6792854642
3. Firma, pod którą spółka działa	VOXEL SPÓŁKA AKCYJNA
4. Dane o wcześniejszej rejestracji	-----
5. Czy przedsiębiorca prowadzi działalność gospodarczą z innymi podmiotami na podstawie umowy spółki cywilnej?	NIE
6. Czy podmiot posiada status organizacji pożytku publicznego?	NIE

Rubryka 2 - Siedziba i adres podmiotu	
1. Siedziba	kraj POLSKA, woj. MAŁOPOLSKIE, powiat M. KRAKÓW, gmina M. KRAKÓW, miejsc. KRAKÓW
2. Adres	ul. WIEŁICKA, nr 265, lok. ---, miejsc. KRAKÓW, kod 30-663, poczta KRAKÓW, kraj POLSKA
3. Adres poczty elektronicznej	-----
4. Adres strony internetowej	-----

Rubryka 3 - Oddziały	
1. Firma oddziału	VOXEL SPÓŁKA AKCYJNA ODDZIAŁ W KATOWICACH
2. Siedziba	kraj POLSKA, woj. ŚLĄSKIE, powiat KATOWICE, gmina KATOWICE, miejsc. KATOWICE
3. Adres	ul. KOŚCIUSZKI, nr 171, lok. ---, miejsc. KATOWICE, kod 40-524, poczta KATOWICE, kraj POLSKA

Informacja o sporządzeniu lub zmianie statutu

Rubryka 4 - Informacje o statucie	
1	AKT NOTARIALNY Z DNIA 24.06.2005 R. SPORZĄDZONY PRZEZ NOTARUSZA ROBERTA GÓRSKĄ - WOLNIK Z KAN. NOT. W KATOWICACH, UL. GŁIWICZA 6/4, REP. A NR 4975/2005
2	27.04.2006R. REP. A NR 2690/2006, NOTARUSZ LUKASZ RZOTOCZŃSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W KATOWICACH ZMIANA § 7 UST. 1, § 8
3	AKT NOTARIALNY Z DN. 27.06.2007. REP. A NR 8277/2007 SPORZĄDZONY PRZEZ ASESORA MARCINA ONICHIMOWSKIEGO Z KANCELARI NOTARIALNEJ NOTARUSZA LUKASZA RZOTOCZŃSKIEGO W KATOWICACH, UL. MARJAŁKA 37/2, ZMIENIĄCĄ §7 UST. 1; §7 UST. 4, §8
4	30.11.2007R. REP. A NR 7416/2007, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORĄBK - ZASTĘPCA NOTARUSZ DOROTY MITKI, KANCELARIA NOTARIALNA W KRAKOWIE - ZASTĘPCA USUNIĘTO: OD § 1 DO § 6, § 7 UST. 2, 3, 4; OD § 8 DO § 39, DODANO OD § 1 DO § 6; § 7 UST. 2 I 3, OD § 8 DO § 34;
5	30.11.2007R. ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORĄBK - ZASTĘPCA NOTARUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCE KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KRAKOWIE. REPERTORIUM A NR 7416/2007. ZMIANA: §7 UST. 1
6	05.05.2008R. ASESOR NOTARIALNY MARCIN ONICHIMOWSKI - ZASTĘPCA NOTARUSZA LUKASZA RZOTOCZŃSKIEGO PROWADZĄCEGO KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KATOWICACH. REPERTORIUM A NR 13395/2008. ZMIANA: §7 UST. 1.
7	DNIA 19 CZERWCA 2008R., REPERTORIUM A NR 3472/2008, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORĄBK - ZASTĘPCA NOTARUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCE KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KRAKOWIE. ZMIENIONO: §7 UST. 1, §7 UST. 1A, §15 UST. 1. DODANO: §14 UST. 3.
8	DNIA 24 WRZEŚNIA 2008 ROKU. REPERTORIUM A NR 5253/2008, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORĄBK-ZASTĘPCA NOTARUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCE KANCELARIĘ NOTARIALNĄ PRZY UL. LUBICZ NR. 3 W KRAKOWIE. ZMIENIONO § 7 UST. 1. DNIA 28 LISTOPADA 2008 ROKU. REPERTORIUM A NR 231/2008, NOTARUSZ LUKASZ NOWAK PROWADZĄCY KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W SOSNOWCU PRZY UL. MAJA NR 19. ZMIENIONO § 7 UST. 1.
9	17.12. 2008R. REP. A NR 6908/2008, NOTARUSZ LUKASZ HAJTO, KANCELARIA NOTARIALNA W KRAKOWIE, UL. KUPA 5/2, - ZMIENIONO: §14; §17; §18 UST. 3, W §18 DODANO UST. 4 I 5, ZMIENIONO §22 UST. 4, W §22 DODANO UST. 5; ZMIENIONO §27, §29 UST. 1. PRT 6, W §29 DODANO UST. 4; ZMIENIONO §32 UST. 2.
10	02.10.2009 R., NOTARUSZ SATURNIN OCIESSA, KAN. NOT. W SOSNOWCU, REP. A NR 6558/2009 - ZMIENIONO § 14 UST. 1, § 15 UST. 1, § 16 UST. 1. ORAZ § 16 UST. 5 STATUTU SPÓŁKI.
11	19.11.2009 R. - NOTARUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU, UL.3-GO MAJA 19. - REP. A NR 8244/2009 - ZMIENIONO § 5 UST. 1; § 11 UST. 6; § 17 UST. 2. PRT 2) I UST. 3, § 27 UST. 2; § 27 UST. 3. 08.01.2010 - NOTARUSZ LUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU, UL.3-GO MAJA 19. - REP. A NR 262/2010 - ZMIENIONO § 14 UST. 1; § 15 UST. 1; § 16 UST. 5.
12	08.06.2010 R. NR REP. A 4957/2010, NOTARUSZ SATURNIN OCIESSA KANCELARIA NOTARIALNA LUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST. 1 STATUTU 29.06.2010 R. NR REP. A 5725/2010, NOTARUSZ LUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA LUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST. 1; § 7 UST. 1A, DODANO § 7 UST. 1B; ZMIENIONO § 8 UST. 4; SKREŚLONO § 8 UST. 5; 16; ZMIENIONO § 11 UST. 8-11; SKREŚLONO § 11 UST. 12 I 13; ZMIENIONO § 14 UST. 2; § 17 UST. 1 I 2; § 18 UST. 4; SKREŚLONO § 18 UST. 5; ZMIENIONO § 27 UST. 2. PRT 6, 7 I 8, § 27 UST. 5; § 29 UST. 1. PRT 6.
13	20.08.2010, NR REP. A 7723/2010, NOTARUSZ LUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA LUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST. 1 STATUTU SPÓŁKI;

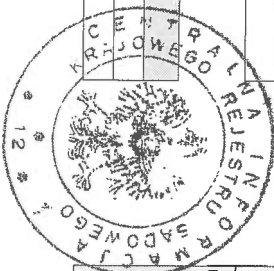
13	14.09.2010, NR REP. A 7964/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPOŁKA CYWILNA, UL. 3 MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST.1 STATUTU SPOŁKI.
14	29.06.2010R, NR REP. A 5725/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPOŁKA CYWILNA, UL. 3 MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 11 UST.3
15	16.11.2010 R., REP. A NR 9966/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA § 5 UST. 1, 15.12.2010 R., REP. A NR 11175/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA § 7 UST. 1.
16	05.05.2011 R., REP. A NR 4155/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU ORAZ 14.06.2011 R., REP. A NR 5465/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA §7, §8 UST.3, §11 UST.1, §14 UST.1, §15 UST.1, §17 UST.1, §18 UST.1, §26, §29 UST.1 PKT 9), §32 UST.2, §34 - SKREŚCENIE §8 UST.4, §11 UST.8-11, §29 UST.1 PKT 10)
17	28.06.2011 R., REPERTORIUM A NR 5971/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA Z KANCELARIU NOTARIALNEJ W SOSNOWCU, ZMIENIONO: § 7 UST. 1 26.07.2011 R., REPERTORIUM A NR 6838/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA Z KANCELARIU NOTARIALNEJ W SOSNOWCU, ZMIENIONO: § 7 UST. 1 19.01.2012R., NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU, REP. A NR 628/2012 ZMIANA § 15 UST. 1 STATUTU SPOŁKI

1.Czas, na jaki została utworzona spółka	NIEOZNACZONY
2.Oznaczenie pisma innego niż Monitor Sądowy i Gospodarczy, przeznaczanego do ogłoszeń spółki	-----
4.Czy statut przewiduje uprawnienia osobiste członkostwem akcjonariuszom lub bytów uczestniczących w dochodach lub majątku spółki nie wynikających z akcji?	NIE
5.Czy obligatoriusze mają prawo do udziału w zysku?	NIE

Rubryka 6 - Sposób powstania spółki	Brak wpisów
-------------------------------------	-------------

Rubryka 7 - Dane jedynego akcjonariusza	Brak wpisów
---	-------------

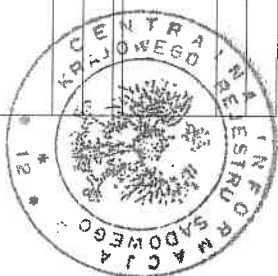
Rubryka 8 - Kapitał spółki	9 732 600,00 ZŁ
2.Wysokość kapitału docelowego	-----



3.Liczba akcji wszystkich emisji	9732600
4.Wartość nominalna akcji	1,00 ZŁ
5.Kapitałowe okresowe części kapitału wpłaconego	9 732 600,00 ZŁ
6.Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego	200 000,00 ZŁ
Podrubryka 1	
Informacja o wniesieniu aportu	
Brak wpisów	

1	1.Nazwa serii akcji	A
2	2.Liczba akcji w danej serii	2000100
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	2.000.100 AKCJI UPRIWILEJOWANYCH CO DO GŁOSU W TEN SPOŚÓB, ŻE NA KAŻDĄ AKCJĘ PRZYPADAJĄ DWA GŁOSY NA WALNYM ZEBROMADZENIU SPOŁKI
2	1.Nazwa serii akcji	B
2	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	1.000.000 AKCJI UPRIWILEJOWANYCH CO DO GŁOSU W TEN SPOŚÓB, ŻE NA KAŻDĄ AKCJĘ PRZYPADAJĄ DWA GŁOSY NA WALNYM ZEBROMADZENIU SPOŁKI.
3	1.Nazwa serii akcji	C
2	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
4	1.Nazwa serii akcji	E
2	2.Liczba akcji w danej serii	500000
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
5	1.Nazwa serii akcji	F
2	2.Liczba akcji w danej serii	500000
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
6	1.Nazwa serii akcji	G
2	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
3	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE

7	1. Nazwa serii akcji	D1
2	Liczba akcji w danej serii	2+4200
3	Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
8	1. Nazwa serii akcji	D2
2	Liczba akcji w danej serii	246300
3	Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
9	1. Nazwa serii akcji	1
2	Liczba akcji w danej serii	2212000
3	Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
10	1. Nazwa serii akcji	D3
2	Liczba akcji w danej serii	30000
3	Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE
11	1. Nazwa serii akcji	J
2	Liczba akcji w danej serii	1000000
3	Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIWILEJOWANE



Rubryka 10 - Wzmianka o podjęciu uchwały o emisjach obligacji zamiennych		
1. Data podjęcia uchwały o emisji obligacji zamiennych i akcji wydawanych za te obligacje	1	29.06.2010

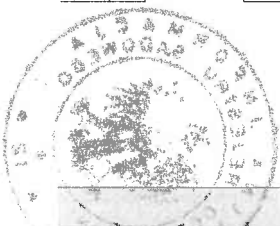
Rubryka 11		
1. Czy zarząd lub rada administrująca są upoważnieni do emisji warrantów subskrypcyjnych?	NIE	

Dział 2

Rubryka 1 - Organ uprawniony do reprezentacji podmiotu		
1. Nazwa organu uprawnionego do reprezentowania podmiotu	ZARZĄD	

2. sposób reprezentacji podmiotu		DO SKŁADANIA OŚWIADCZEŃ WOLI I PODPISYWANIA DOKUMENTÓW W IMIENIU SPÓŁKI UPOMIENIONYCH JEST DWOCH CZŁONKÓW ZARZĄDU DZIAŁAJĄCYCH ŁĄCZNIE LUB JEDEN CZŁONEK ZARZĄDU DZIAŁAJĄCY ŁĄCZNIE Z PROKURENTEM.	
Podrubryka 1			
Dane osób wchodzących w skład organu			
1	1. Nazwisko / Nazwa lub firma	USZKA	
2	2. Imiona	JACEK	
3	3. Numer PESEL/REGON	64022608118	
4	4. Numer KRS	****	
5	5. Funkcja w organie reprezentującym	PREZES ZARZĄDU	
6	6. Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE	
7	7. Data do jakiej została zawieszona	*****	
2	1. Nazwisko / Nazwa lub firma	PIETRAS	
2	2. Imiona	DARIUSZ ALEKSANDER	
3	3. Numer PESEL/REGON	65110909777	
4	4. Numer KRS	****	
5	5. Funkcja w organie reprezentującym	WICEPREZES ZARZĄDU	
6	6. Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE	
7	7. Data do jakiej została zawieszona	*****	
3	1. Nazwisko / Nazwa lub firma	MAŚLANKA	
2	2. Imiona	GRZEGORZ JAKUB	
3	3. Numer PESEL/REGON	71013004651	
4	4. Numer KRS	****	
5	5. Funkcja w organie reprezentującym	CZŁONEK ZARZĄDU	
6	6. Czy osoba wchodząca w skład zarządu została zawieszona w czynnościach?	NIE	
7	7. Data do jakiej została zawieszona	*****	

Rubryka 2 - Organ nadzoru		
1	1. Nazwa organu	RADA NADZORCZA
Podrubryka 1 Dane osób wchodzących w skład organu		
1	1. Nazwisko	SASIADEK
2	2. Imiona	MAREK JAN
3	3. Numer PESEL	53110504719
2	1. Nazwisko	WARZECHA
2	2. Imiona	MAREK BOLESŁAW
3	3. Numer PESEL	58030510651
3	1. Nazwisko	BLACH
3	2. Imiona	MICHAŁ PIOTR

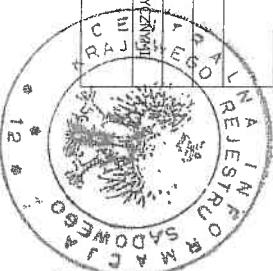


3.Numer PESEL	72061803537
1.Nazwisko	KOCZYK
2.Imiona	JANUSZ
3.Numer PESEL	66040615559
1.Nazwisko	WŁODARCZYK
2.Imiona	WOLCIECH JACEK
3.Numer PESEL	69121203992

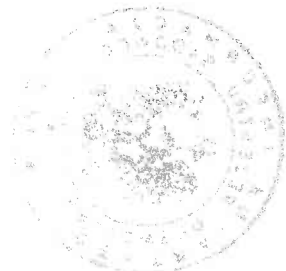
Rubryka 3 - Prokurcenci
Brak wpisów

Dział 3

Rubryka 1 - Przedmiot działalności	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1.Przedmiot działalności przedsiębiorcy	21, 20, Z, PRODUKCJA LEKÓW I POZOSTAŁYCH WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH	26, 60, Z, PRODUKCJA URZĄDZEŃ NAPROMIENIOWUJĄCYCH, SPRZĘTU ELEKTROMEDYCZNEGO I ELEKTROTERAPEUTYCZNEGO	32, 50, Z, PRODUKCJA URZĄDZEŃ, INSTRUMENTÓW ORAZ WYROBÓW MEDYCZNYCH, WŁĄCZAJĄC DENTYSTYCZNE	32, 99, Z, PRODUKCJA POZOSTAŁYCH WYROBÓW, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANA	33, 12, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA MASZYN	33, 13, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA URZĄDZEŃ ELEKTRONICZNYCH I OPTYCZNYCH	33, 14, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH	33, 20, Z, INSTALOWANIE MASZYN PRZEMYSŁOWYCH, SPRZĘTU I WYPOSAŻENIA	46, 14, Z, DZIAŁALNOŚĆ AGENTÓW ZAJMUJĄCYCH SIĘ SPRZEDAŻĄ MASZYN, URZĄDZEŃ PRZEMYSŁOWYCH, STATKÓW I SAMOLOTÓW	46, 46, Z, SPRZEDAŻ HURTOWA WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH I MEDYCZNYCH	49, 41, Z, TRANSPORT DROGOWY TOWARÓW	51, 10, Z, TRANSPORT LOTNICZY PASAŻERSKI	51, 21, Z, TRANSPORT LOTNICZY TOWARÓW	52, 10, B, MAGAZYNOWANIE I PRZECHOWYWANIE POZOSTAŁYCH TOWARÓW	58, 11, Z, WYDAWANIE KSIĄŻEK	58, 12, Z, WYDAWANIE WYKAZÓW ORAZ LIST (NP. ADRESOWYCH, TELEFONICZNYCH)	58, 13, Z, WYDAWANIE GAZET	58, 14, Z, WYDAWANIE CZASOPISM I POZOSTAŁYCH PERIODYKÓW	58, 19, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WYDAWNICZA	60, 20, Z, NADAWANIE PROGRAMÓW TELEWIZYJNYCH OGÓLNOŚCIEPNYCH I ABONAMENTOWYCH	62, 01, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OPROGRAMOWANIEM	62, 02, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z DORADZTWEM W ZAKRESIE INFORMATYKI	62, 03, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZARZĄDZANIEM URZĄDZENIAMI INFORMATYCZNYMI	62, 09, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE TECHNOLOGII INFORMATYCZNYCH I KOMPUTEROWYCH

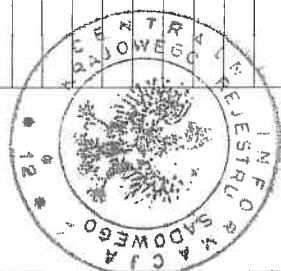


25	63, 11, Z, PRZETWARZANIE DANYCH; ZARZĄDZANIE STRONAMI INTERNETOWYMI (HOSTING) I PODOBNA DZIAŁALNOŚĆ
26	63, 12, Z, DZIAŁALNOŚĆ PORTALI INTERNETOWYCH
27	64, 92, Z, POZOSTAŁE FORMY UDZIELANIA KREDEYTÓW
28	64, 99, Z, POZOSTAŁA FINANSOWA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANA, Z WYŁĄCZENIEM UBEZPIECZEŃ I FUNDUSZÓW EMERYTALNYCH
29	68, 10, Z, KUPNO I SPRZEDAŻ NIERUCHOMOŚCI NA WŁASNY RACHUNEK
30	68, 20, Z, WYNAJEM I ZARZĄDZANIE NIERUCHOMOŚCIAMI WŁASNYMI LUB DZIERŻAWIONYMI
31	70, 21, Z, STOSUNKI MIĘDZYLUDZKIE (PUBLIC RELATIONS) I KOMUNIKACJA
32	70, 22, Z, POZOSTAŁE DORADZTWO W ZAKRESIE PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ I ZARZĄDZANIA
33	72, 11, Z, BADAŃIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE BIOTECHNOLOGII
34	72, 19, Z, BADAŃIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE POZOSTAŁYCH NAUK PRZYRODNICZYCH I TECHNICZNYCH
35	74, 90, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ PROFESJONALNA, NAUKOWA I TECHNICZNA, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANA
36	77, 11, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA SAMOCHODÓW OSOBOWYCH I FURGONETEK
37	77, 33, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA MASZYN I URZĄDZEŃ BIUROWYCH, WŁĄCZAJĄC KOMPUTERY
38	77, 39, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA POZOSTAŁYCH MASZYN, URZĄDZEŃ ORAZ DOBR MATERIALNYCH, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANE
39	82, 11, Z, DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z ADMINISTRACYJĄ, OBSŁUGĄ BIURA
40	82, 19, Z, WYKONYWANIE FOTOKOPII, PRZYGOTOWYWANIE DOKUMENTÓW I POZOSTAŁA SPECJALISTYCZNA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA PROWADZENIE BIURA
41	82, 99, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANA
42	85, 5, Z, PODZĄSKOŁNIE FORMY EDUKACJI
43	85, 60, Z, DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA EDUKACJĘ
44	86, 21, Z, PRAKTYKA LEKARSKA OGÓLNA
45	86, 22, Z, PRAKTYKA LEKARSKA SPECJALISTYCZNA
46	86, 90, B, DZIAŁALNOŚĆ POGOTOWIA RATUNKOWEGO
47	86, 90, C, PRAKTYKA PIĘLGNIAREK I POŁOŻNYCH
48	86, 90, D, DZIAŁALNOŚĆ PARAMEDYCZNA
49	86, 90, E, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE OPIEKI ZDROWOTNEJ, GDZIE INDIJE NIESKŁASYFIKOWANA
50	87, 10, Z, POMOĆ SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM ZAPREMIANĄ OPIEKĘ PIĘLGNIAWSKĄ PSYCHICZNYMI
51	87, 20, Z, POMOĆ SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM DLA OSÓB Z ZABURZENIAMI PSYCHICZNYMI
52	87, 30, Z, POMOĆ SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM DLA OSÓB W PODESZŁYM WIEKU I OSÓB NIEPEŁNOSPRAWNYCH
53	95, 11, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA KOMPUTERÓW I URZĄDZEŃ PERYFERYJNYCH
54	52, 21, Z, DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT LĄDOWY
55	82, 91, Z, DZIAŁALNOŚĆ ŚWIADCZONA PRZEZ AGENCJE INKASA I BIURA KREDYTOWE



Rubryka 2 - Wzmianki o złożonych dokumentach	Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
--	------------------	-------------------	---------------	----------------

1. Wzrostanie o złozeniu rocznego sprawozdania finansowego	1	04.07.2006	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	08.08.2007	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	03.07.2008	01.01.2007 - 31.12.2007
	4	10.07.2009	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	12.07.2010	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	03.06.2011	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
2. Wzrostanie o złozeniu upini bielego rewidenta	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
3. Wzrostanie o złozeniu uchwały lub postanowienia o zażwierdzeniu sprawozdania finansowego	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
4. Wzrostanie o złozeniu sprawozdania z dzialalności podmiotu	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007 - 31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.



Rubryka 3 - Sprawozdania grupy kapitałowej			
Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data zlozenia	Za okres od do
1. Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe	1	03.06.2011	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
2. Opinia biegłego rewidenta	1	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
3. Uchwała lub postanowienie o zażwierdzeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.

Rubryka 4 - Przedmiot działalności statutowej organizacji pożytku publicznego
Brak wpisów

Dział 4

Rubryka 1 - Zaległości

CODO	KA/12.06/12/2012	Operator: ŁĄGIEWKA EWA	Strona 10 z 11
Brak wpisów			

Rubryka 2 - Wierzytelności
Brak wpisów

Rubryka 3 - Informacje o zabezpieczeniu majątku dłużnika w postępowaniu w przedmiocie ogłoszenia upadłości, o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości z uwagi na fakt, że majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania
Brak wpisów

Rubryka 4 - Umorzenie prowadzonej przeciwko podmiotowi egzekucji z uwagi na fakt, że z egzekucji nie uzyska się sumy wyższej od kosztów egzekucyjnych
Brak wpisów

Dział 5

Rubryka 1 - Kurator
Brak wpisów

Dział 6

Rubryka 1 - Likwidacja
Brak wpisów

Rubryka 2 - Informacje o rozwiązaniu lub unieważnieniu spółki
Brak wpisów

Rubryka 3 - Zarząd komisaryczny
Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacja o połączeniu, podziale lub przekształceniu
Brak wpisów

Rubryka 5 - Informacja o postępowaniu upadłościowym

Brak wpisów

Rubryka 6 - Informacja o postępowaniu układowym

Brak wpisów

Rubryka 7 - Informacja o postępowaniu naprawczym

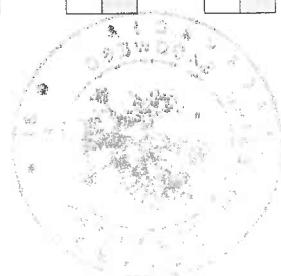
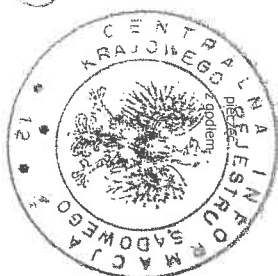
Brak wpisów

Rubryka 8 - Informacja o zawieszeniu działalności gospodarczej

Brak wpisów

Katowice, 12.06.2012 godz. 08:42:39

Podpis
ŁAGIEWKA EWA



**TEKST JEDNOLITY STATUTU
SPÓŁKI VOXEL SPÓŁKA AKCYJNA**

**uwzględniający zmianę Statutu dokonaną uchwałą nr 5 Nadzwyczajnego
Walnego Zgromadzenia z dnia 19 stycznia 2012 roku (nr Rep. A 628/2012)**

I. POSTANOWIENIA WSTĘPNE

§ 1

Założycielami Spółki są: INTEGRAL Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach, Dariusz Pietras i Marek Smreczak.

II. FIRMA I SIEDZIBA. CZAS TRWANIA

§ 2

1. Firma spółki brzmi: VOXEL Spółka Akcyjna.
2. Spółka może posługiwać się wyróżniającym ją znakiem graficznym.

§ 3

1. Siedzibą Spółki jest Kraków.
2. Spółka działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i poza jej granicami.
3. Spółka może tworzyć oddziały, filie i przedstawicielstwa w kraju i za granicą, a także uczestniczyć w innych spółkach w kraju i za granicą.

§ 4

Czas trwania spółki jest nieograniczony.

III. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

§ 5

1. Przedmiotem działalności Spółki jest wg PKD (Polska Klasyfikacja Działalności):
 - 1) PKD 21.20.Z Produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych,
 - 2) PKD 26.60.Z Produkcja urządzeń napromieniowujących, sprzętu elektromedycznego i elektroterapeutycznego,
 - 3) PKD 32.50.Z Produkcja urządzeń, instrumentów oraz wyrobów medycznych, włączając dentystyczne,
 - 4) PKD 32.99.Z Produkcja pozostałych wyrobów, gdzie indziej niesklasyfikowana,
 - 5) PKD 33.12.Z Naprawa i konserwacja maszyn,
 - 6) PKD 33.13.Z Naprawa i konserwacja urządzeń elektronicznych i optycznych,
 - 7) PKD 33.14.Z Naprawa i konserwacja urządzeń elektrycznych,
 - 8) PKD 33.20.Z Instalowanie maszyn przemysłowych, sprzętu i wyposażenia,
 - 9) PKD 46.14.Z Działalność agentów zajmujących się sprzedażą maszyn, urządzeń przemysłowych, statków i samolotów,
 - 10) PKD 46.46.Z Sprzedaż hurtowa wyrobów farmaceutycznych i medycznych,
 - 11) PKD 49.41.Z Transport drogowy towarów,

- 12)PKD 51.10.Z Transport Lotniczy pasażerski,
- 13)PKD 51.21.Z Transport lotniczy towarów,
- 14)PKD 52.10.B Magazynowanie i przechowywanie pozostałych towarów,
- 15)PKD 52.21.Z Działalność usługowa wspomagająca transport lądowy
- 16)PKD 58.11.Z Wydawanie książek,
- 17)PKD 58.12.Z Wydawanie wykazów oraz list (np. adresowych, telefonicznych),
- 18)PKD 58.13.Z Wydawanie gazet,
- 19)PKD 58.14.Z Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków,
- 20)PKD 58.19.Z Pozostała działalność wydawnicza,
- 21)PKD60.20.Z Nadawanie programów telewizyjnych ogólnodostępnych i abonamentowych,
- 22)PKD 62.01.Z Działalność związana z oprogramowaniem,
- 23)PKD 62.02.Z Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki,
- 24)PKD 62.03.Z Działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi,
- 25)PKD 62.09.Z Pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych,
- 26)PKD 63.11.Z Przetwarzanie danych; zarządzanie stronami internetowymi (hosting) i podobna działalność,
- 27)PKD 63.12.Z Działalność portali internetowych,
- 28)PKD 64.92.Z Pozostałe formy udzielania kredytów,
- 29)PKD 64.99.Z Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- 30)PKD 68.10.Z Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- 31)PKD 68.20.Z Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi,
- 32)PKD 70.21.Z Stosunki międzyludzkie (public relations) i komunikacja,
- 33)PKD 70.22.Z Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
- 34)PKD 72.11.Z Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie biotechnologii,
- 35)PKD 72.19.Z Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie pozostałych nauk przyrodniczych i technicznych,
- 36)PKD 74.90.Z Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana,
- 37)PKD 77.11.Z Wynajem i dzierżawa samochodów osobowych i furgonetek,
- 38)PKD 77.33.Z Wynajem i dzierżawa maszyn i urządzeń biurowych, włączając komputery,
- 39)PKD 77.39.Z Wynajem i dzierżawa pozostałych maszyn, urządzeń oraz dóbr materialnych, gdzie indziej niesklasyfikowane,
- 40)PKD 82.11.Z Działalność usługowa związana z administracyjną obsługą biura,
- 41)PKD 82.19.Z Wykonywanie fotokopii, przygotowywanie dokumentów i pozostała specjalistyczna działalność wspomagająca prowadzenie biura,
- 42)PKD 82.91.Z Działalność świadczona przez agencje inkasa i biura kredytowe
- 43)PKD 82.99.Z Pozostała działalność wspomagająca prowadzenie działalności gospodarczej, gdzie indziej niesklasyfikowana,
- 44)PKD 85.5 Pozaszkolne formy edukacji,
- 45)PKD 85.60.Z Działalność wspomagająca edukację,
- 46)PKD 86.21.Z Praktyka lekarska ogólna,
- 47)PKD 86.22.Z Praktyka lekarska specjalistyczna,
- 48)PKD 86.90.B Działalność pogotowia ratunkowego,

- 49)PKD 86.90.C Praktyka pielęgniarek i położnych,
 - 50)PKD 86.90.D Działalność paramedyczna,
 - 51)PKD 86.90.E Pozostała działalność w zakresie opieki zdrowotnej, gdzie indziej niesklasyfikowana,
 - 52)PKD 87.10.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem zapewniająca opiekę pielęgniarską,
 - 53)PKD 87.20.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem dla osób z zaburzeniami psychicznymi,
 - 54)PKD 87.30.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem dla osób w podeszłym wieku i osób niepełnosprawnych,
 - 55)PKD 95.11.Z Naprawa i konserwacja komputerów i urządzeń peryferyjnych.
2. Jeżeli podjęcie lub prowadzenie któregokolwiek z rodzajów działalności, o których mowa w ust. 1, wymaga spełnienia szczególnych warunków przewidzianych przepisami prawa, a w szczególności, ale nie wyłącznie, uzyskania zgody, zezwolenia lub koncesji, to rozpoczęcie lub prowadzenie tego rodzaju działalności może nastąpić tylko i wyłącznie po spełnieniu tych warunków.

§ 6

Zmiana przedmiotu działalności następuje bez wykupu akcji akcjonariuszy, którzy nie zgadzają się na zmianę, jeżeli uchwała Walnego Zgromadzenia zostanie podjęta większością dwóch trzecich głosów w obecności osób reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego.

IV. KAPITAŁ ZAKŁADOWY SPÓŁKI. PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY.

§ 7

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 9.732.600 zł (słownie: dziewięć milionów siedemset trzydzieści dwa tysiące sześćset złotych) i jest podzielony na:
 - 1) 2.000.100 (słownie: dwa miliony sto) imiennych akcji serii A o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 2) 1.000.000 (słownie: jeden milion) imiennych akcji serii B o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 3) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 4) 244.200 (słownie: dwieście czterdzieści cztery tysiące dwieście) akcji na okaziciela serii D1 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 5) 246.300 (słownie: dwieście czterdzieści sześć tysięcy trzysta) akcji na okaziciela serii D2 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 6) 30.000 (słownie: trzydzieści tysięcy) akcji na okaziciela serii D3 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 7) 500.000 (słownie: pięćset tysięcy) akcji na okaziciela serii E o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 8) 500.000 (słownie: pięćset tysięcy) akcji na okaziciela serii F o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 9) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii G o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 10) 2.212.000 (słownie: dwa miliony dwieście dwanaście tysięcy) akcji na okaziciela serii I o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 11) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii J o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda.
2. Na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia numer 22 z dnia 29.06.2010 roku w sprawie emisji obligacji zamiennych na akcje Spółki, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii H. wyłączenia prawa poboru akcji oraz zmian Statutu Spółki kapitał zakładowy został warunkowo podwyższony o kwotę nie większą niż 200.000 zł (słownie: dwieście tysięcy złotych) poprzez emisję nie więcej niż 200.000 (słownie: dwieście tysięcy) akcji imiennych Spółki serii H o wartości nominalnej 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda i łącznej wartości nominalnej nie większej niż 200.000 zł (słownie: dwieście tysięcy złotych).
3. Akcje serii A i B są uprzywilejowane co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

4. Kapitał zakładowy został pokryty proporcjonalnie przez Akcjonariuszy Założycieli w całości gotówką w następujący sposób: (1) kwota 500.025,00 (pięćset tysięcy dwadzieścia pięć złotych) złotych została wpłacona do dnia czwartego lipca dwa tysiące piątego roku (04.07.2005 r.), (2) kwota 500.000,00 (pięćset tysięcy złotych) została wpłacona do dnia piętnastego września dwa tysiące piątego roku (15.09.2005 r.), (3) kwota 1.000.075,00 (jeden milion siedemdziesiąt pięć złotych) złotych została wpłacona do dnia dwudziestego trzeciego grudnia dwa tysiące piątego roku (23.12.2005r.).

§ 8

1. Spółka może emitować akcje na okaziciela albo akcje imienne.
2. Akcje na okaziciela nie podlegają zamianie na akcje imienne.
3. Akcje imienne, z wyjątkiem ograniczeń wynikających z przepisów prawa, mogą być zamienione na akcje na okaziciela, na pisemny wniosek akcjonariusza złożony do Zarządu z podaniem ilości i numerów akcji imiennych podlegających zamianie. Uchwałę w sprawie zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela Zarząd podejmuje w ciągu 30 dni licząc od dnia złożenia wniosku. W porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia Zarząd umieszcza punkt dotyczący zmiany statutu celem dostosowania jego brzmienia do aktualnej ilości akcji imiennych i okazicielskich.

§ 9

1. Akcje Spółki mogą być umorzone za zgodą Akcjonariusza w drodze nabycia akcji przez Spółkę (umorzenie dobrowolne).
2. Szczegółowe warunki i tryb umorzenia akcji każdorazowo określa uchwała Walnego Zgromadzenia.
3. Spółka na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia może emitować obligacje zamienne na akcje Spółki lub obligacje z prawem pierwszeństwa. Spółka może emitować warranty subskrypcyjne.

§ 10

Wykonywanie prawa głosu przez zastawnika lub użytkownika akcji Spółki wymaga zgody Zarządu Spółki wyrażonej w formie uchwały. Uchwałę w sprawie wyrażenia zgody albo odmowy zgody na wykonywanie prawa głosu przez zastawnika lub użytkownika akcji Zarząd podejmuje w terminie dwóch miesięcy licząc od dnia otrzymania pisemnego wniosku wskazującego liczbę akcji, na których ustanowiono zastaw lub użytkowanie oraz osobę zastawnika lub użytkownika.

§ 11

1. Zbycie akcji imiennych uprzywilejowanych bez zachowania trybu przewidzianego w postanowieniach Statutu jest bezskuteczne wobec Spółki.
2. 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 w ust. 3–8 poniżej. Oferta Akcjonariusza winna zawierać dla swej ważności upoważnienie Spółki do odbioru oświadczeń w przedmiocie przyjęcia oferty.
3. 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 w ust. 2 pkt 1) powyżej.
4. Akcjonariusze posiadający akcje imienne uprzywilejowane mogą wykonać prawo pierwszeństwa w terminie 14 (czternastu) 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.
5. Zarząd Spółki w terminie 7 (siedmiu) dni licząc od upływu terminu do złożenia oświadczeń o zamiarze skorzystania z prawa pierwszeństwa, o których mowa w ust. 4, 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.
6. Termin zapłaty za akcje nabywane w trybie prawa pierwszeństwa wynosi do 90 (dziewięćdziesiąt) dni licząc od przekazania przez Zarząd Spółki zainteresowanym listy, o której mowa w ust. 5 powyżej.
7. 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.

V. ORGANY SPÓŁKI

§ 12

Organami Spółki są:

- 1) Zarząd,
- 2) Rada Nadzorcza,
- 3) Walne Zgromadzenie.

Zarząd

§ 13

1. Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę.

2. Do kompetencji Zarządu należą wszelkie sprawy Spółki niezastrzeżone do kompetencji pozostałych organów Spółki.

§ 14

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

§ 15

1. 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.
2. Przy dokonywaniu czynności prawnych pomiędzy Spółką a członkiem Zarządu Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza, w imieniu której działa Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w razie jego nieobecności inny członek Rady Nadzorczej wskazany w uchwale Rady Nadzorczej.

§ 16

1. 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.
2. Tryb pracy Zarządu określa Regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd i zatwierdzany przez Radę Nadzorczą.
3. Regulamin określa co najmniej:
 - 1) sprawy, które wymagają kolegialnego rozpatrzenia przez Zarząd,
 - 2) zasady podejmowania uchwał w trybie pisemnym.
4. 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.
5. Do ważności uchwał Zarządu wymagana jest obecność co najmniej połowy członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu.

Rada Nadzorcza

§ 17

1. Rada Nadzorcza liczy od 5 (pięciu) do 7 (siedmiu) członków powoływanych przez Walne Zgromadzenie na okres wspólnej kadencji trwającej 5 (pięć) lat.
2. Walne Zgromadzenie określa liczbę członków Rady Nadzorczej danej kadencji, z tym, że Walne Zgromadzenie może dokonać zmiany liczby członków danej kadencji w czasie jej trwania.
3. Z zastrzeżeniem ust. 4 od momentu, w którym Spółka stanie się spółką publiczną, co najmniej dwóch członków Rady Nadzorczej będzie Członkami Niezależnymi.
4. Członkowie Niezależni zostaną powołani w skład Rady Nadzorczej najpóźniej na pierwszym Walnym Zgromadzeniu odbywanym po dniu uzyskania statusu spółki

publicznej. Kandydat na Członka Niezależnego przedkłada Przewodniczącemu Walnego Zgromadzenia pisemne oświadczenie o spełnianiu kryteriów niezależności. Oświadczenie to dołącza się do protokołu Walnego Zgromadzenia.

5. W przypadku zgłoszenia przez któregoś z członków Rady Nadzorczej potrzeby dokonania oznaczonych czynności nadzorczych, Rada Nadzorcza podejmuje uchwałę o delegowaniu go do indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych.

§ 18

1. Rada Nadzorcza może wybrać ze swego składu Przewodniczącego Rady Nadzorczej, Zastępcę Przewodniczącego Rady Nadzorczej i Sekretarza Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza może odwołać z funkcji każdą osobę wybraną w oparciu o postanowienia zawarte w poprzednim zdaniu. Rada Nadzorcza wybiera ze swego składu komitet audytu, przy czym w przypadku gdy Rada Nadzorcza składa się z nie więcej niż 5 członków, zadania komitetu audytu wykonuje Rada Nadzorcza.
2. Każdy członek Rady Nadzorczej może zostać wybrany na dalsze kadencje.
3. Członek Rady Nadzorczej może w każdym czasie złożyć rezygnację z wykonywanej funkcji. Rezygnacja jest składana w formie pisemnej Zarządowi.
4. W przypadku złożenia rezygnacji przez członka Rady Nadzorczej albo wygaśnięcia mandatu tak wybranego członka Rady Nadzorczej z innej przyczyny Zarząd niezwłocznie zwołuje Walne Zgromadzenie celem uzupełnienia składu osobowego Rady Nadzorczej.

§ 19

1. Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia w miarę potrzeb, jednak nie rzadziej niż raz na kwartał.
2. Miejscem posiedzeń Rady Nadzorczej są miasta Kraków, Katowice, Warszawa, Lublin, Wrocław bądź Gdańsk, chyba że wszyscy członkowie Rady Nadzorczej wyrażą na piśmie pod rygorem nieważności zgodę na odbycie posiedzenia w innym mieście. Zgoda może dotyczyć tylko i wyłącznie posiedzenia, którego miejsce, data i godzina rozpoczęcia zostały dokładnie określone w treści oświadczenia obejmującego zgodę.

§ 20

1. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej z własnej inicjatywy albo na wniosek Zarządu lub innego członka Rady Nadzorczej.
2. Pierwsze posiedzenie Rady Nadzorczej nowej kadencji zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej poprzedniej kadencji w terminie jednego miesiąca od dnia Walnego Zgromadzenia, na którym wybrani zostali członkowie Rady Nadzorczej nowej kadencji. W przypadku niezwołania posiedzenia w tym trybie posiedzenie Rady Nadzorczej zwołuje Zarząd.
3. Zaproszenie na posiedzenie Rady Nadzorczej, obejmujące porządek obrad, powinno być przekazane każdemu członkowi Rady Nadzorczej na piśmie na co najmniej 7 dni przed dniem posiedzenia. Zaproszenie powinno określać datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad posiedzenia.

4. Zmiana przekazanego członkom Rady Nadzorczej porządku obrad posiedzenia Rady Nadzorczej może nastąpić tylko i wyłącznie wtedy, gdy na posiedzeniu obecni są wszyscy członkowie Rady Nadzorczej i żaden z nich nie wniósł sprzeciwu co do zmiany porządku obrad w całości lub w części.

§ 21

Posiedzenia Rady Nadzorczej prowadzi Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w przypadku jego nieobecności członek Rady Nadzorczej upoważniony do tego na piśmie przez Przewodniczącą Rady Nadzorczej.

§ 22

1. Z zastrzeżeniem ust. 4, Rada Nadzorcza podejmuje uchwały na posiedzeniach.
2. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały na posiedzeniu w głosowaniu jawnym, chyba że na wniosek któregoś z członków Rady Nadzorczej uchwalono głosowanie tajne. W sprawach dotyczących wyboru i odwołania członka lub członków Zarządu oraz Przewodniczącego Rady Nadzorczej uchwały podejmowane są w głosowaniu tajnym.
3. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej.
4. Rada Nadzorcza może podejmować uchwały poza posiedzeniem w trybie pisemnym (obiegowym) lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Uchwała jest ważna, gdy wszyscy członkowie Rady Nadzorczej zostali powiadomieni o treści projektu uchwały.
5. Podjęcie uchwały Rady Nadzorczej bez odbycia posiedzenia za pomocą środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość następuje w sposób i na zasadach określonych w Regulaminie Rady Nadzorczej.

§ 23

1. Rada Nadzorcza sporządza roczne sprawozdania ze swojej działalności obejmujące każdy kolejny rok obrotowy. Sprawozdanie zawiera co najmniej zwięzłą ocenę sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykami istotnymi dla Spółki, a także ocenę pracy Rady Nadzorczej.
2. Rada Nadzorcza przedstawia sprawozdanie, o którym mowa w ust. 1, do zatwierdzenia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie odbywające się w roku obrotowym przypadającym bezpośrednio po roku obrotowym, którego dotyczy to sprawozdanie.

§ 24

1. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Zarządowi informację na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Powyższy obowiązek dotyczy powiązań natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka rady nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez Radę Nadzorczą.
2. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Radzie Nadzorczej informację na temat zaistniałego lub mogącego powstać konfliktu interesów. Członek Rady

Nadzorczej powinien powstrzymać się od zabierania głosu w dyskusji oraz od głosowania nad uchwałą w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów.

§ 25

Członkom Rady Nadzorczej może zostać przyznane wynagrodzenie. Zasady wypłaty i wysokość wynagrodzenia określa uchwała Walnego Zgromadzenia.

§ 26

Szczegółową organizację i sposób działania Rady Nadzorczej określa regulamin uchwalany przez Radę Nadzorczą i zatwierdzony przez Walne Zgromadzenie.

§ 27

1. Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.
2. Do kompetencji Rady Nadzorczej, oprócz innych spraw przewidzianych w przepisach kodeksu spółek handlowych, przepisach innych ustaw i postanowieniach niniejszego statutu, należy:
 - 1) wybór biegłego rewidenta w celu przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego, a o ile jest sporządzane także skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Spółki,
 - 2) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowanego przez Zarząd Spółki,
 - 3) ustalanie zasad i wysokości wynagrodzenia członków Zarządu, a także wyrażenie zgody na zasady i wysokość wynagrodzenia prokurenta,
 - 4) wyrażanie zgody na nabycie i zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości,
 - 5) wyrażanie zgody na inne niż z tytułu wynagrodzenia za pracę świadczenia przez Spółkę na rzecz członków Zarządu lub prokurentów,
 - 6) wyrażanie zgody na rozporządzenie przez Spółkę prawem lub zaciągnięcie zobowiązania do świadczenia o wartości przekraczającej 500.000 zł (brutto), za wyjątkiem zawierania umów na podstawie których Spółka zobowiązana jest do świadczenia usług medycznych oraz za wyjątkiem umów, których przedmiotem jest nabycie lub zbycie sprzętu medycznego lub innych urządzeń wykorzystywanych w celu świadczenia usług medycznych,
 - 7) zatwierdzenie rocznego budżetu Spółki, planów finansowych i inwestycyjnych Spółki, przedstawionych przez Zarząd,
 - 8) powoływanie i odwoływanie członków Zarządu;
 - 9) udzielanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, z tym, że udzielenie zgody nie jest wymagane w wypadku umów typowych, zawieranych na warunkach rynkowych w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez spółkę tworzącą grupę kapitałową,
 - 10) rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia.
3. Postanowienia ust. 2 pkt. 9 i 10 wchodzi w życie z dniem, w którym Spółka uzyska status spółki publicznej.

4. W sprawach dotyczących go osobiście bądź majątkowo członek Rady Nadzorczej nie może głosować.
5. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów z tym zastrzeżeniem, że w każdym przypadku podjęcie uchwały przez Radę Nadzorczą wymagać będzie dla swej ważności obecności **przynajmniej** połowy członków Rady Nadzorczej. W przypadku oddania równej liczby głosów, głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej jest głosem decydującym.

Walne Zgromadzenie

§ 28

1. Walne Zgromadzenia odbywają się w siedzibie Spółki, Katowicach lub w Warszawie.
2. Walne Zgromadzenie uchwała swój regulamin określający szczegółowo tryb prowadzenia obrad.
3. Walne Zgromadzenie otwiera Przewodniczący Rady Nadzorczej lub osoba przez niego wskazana. W przypadku, gdy Przewodniczący Rady Nadzorczej nie będzie obecny na Walnym Zgromadzeniu lub nie wskaże osoby do jego otwarcia, Walne Zgromadzenie będzie otwarte przez Prezesa Zarządu bądź osobę przez niego wskazaną, a w braku i tych osób przez Akcjonariusza lub osobę reprezentującą Akcjonariusza posiadającego najwyższy procent akcji w kapitale zakładowym Spółki obecnego na Walnym Zgromadzeniu.
4. Walne Zgromadzenie wybiera Przewodniczącego Zgromadzenia spośród osób uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

§ 29

1. 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.
2. Oprócz spraw wymienionych w ust.1 uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają inne sprawy określone w przepisach prawa i niniejszym Statucie.
3. Nabycie i zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości nie wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia.
4. Uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy zapadają zwykłą większością głosów, chyba, że kodeks spółek handlowych lub niniejszy statut przewidują inną większość. Dla ważności uchwał Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy wymagana jest obecność na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 50 % kapitału zakładowego.

VI. GOSPODARKA SPÓŁKI. RACHUNKOWOŚĆ SPÓŁKI

§ 30

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy.

§ 31

1. Kapitały własne Spółki stanowią:
 - 1) kapitał zakładowy,
 - 2) kapitał zapasowy,
 - 3) kapitały rezerwowe.
2. Spółka może tworzyć i znosić uchwałą Walnego Zgromadzenia kapitały rezerwowe zarówno na początku jak i w trakcie roku obrotowego.

§ 32

1. Budżet Spółki jest rocznym planem dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów Spółki, sporządzanym na każdy kolejny rok obrotowy.

2. Budżet Spółki stanowi podstawę gospodarki Spółki w każdym kolejnym roku obrotowym. Budżet może być aktualizowany po upływie każdego kolejnego kwartału, a także na każdy wniosek Zarządu.
3. Zarząd Spółki jest zobowiązany do:
 - 1) sporządzenia projektu budżetu Spółki na każdy kolejny rok obrotowy,
 - 2) przekazania Radzie Nadzorczej projektu budżetu Spółki nie później niż na 60 (sześćdziesiąt) dni przed rozpoczęciem roku obrotowego którego dotyczy dany budżet.

VII. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

§ 33

W sprawach Spółki nieuregulowanych w tekście niniejszego statutu mają zastosowanie w pierwszej kolejności przepisy kodeksu spółek handlowych.

§ 34

Ilekoć w niniejszym Statucie jest mowa o:

- 1) Spółce publicznej – rozumie się przez to spółkę publiczną w rozumieniu art. 4 pkt. 20) ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz.U. z 2009 roku Nr 185, poz. 1439 ze zm.),
- 2) Podmiocie powiązanym – rozumie się przez to podmiot powiązany w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. Nr 33, poz. 259 ze zm.),
- 3) Członkach Niezależnych – rozumie się przez to członków Rady Nadzorczej, spełniających kryteria niezależności wskazane w Załączniku II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 roku dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych oraz wytyczne zawarte w pkt III ppkt 6 dokumentu „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW”, stanowiącego załącznik do uchwały nr 17/1249/2010 Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 19 maja 2010 roku.


Voxel S.A.
Wiceprezes Zarządu
Mariusz Pietras


Voxel S.A.
Członek Zarządu
Grzegorz Maślanka

Uchwała nr 01/05/2012

Zarządu VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie

z dnia 17 maja 2012 roku

w sprawie emisji obligacji serii B

Działając na zasadzie art. 368 Kodeksu Spółek Handlowych oraz art. 2 pkt 1) i art. 9 pkt 3) ustawy z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 roku nr 120, poz. 1300 ze zm., dalej: „**Ustawa o obligacjach**”) Zarząd VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej: „**Spółka**”) uchwala, co następuje:

§ 1 (Emisja obligacji serii B)

1. Spółka wyemituje łącznie nie mniej niż 5.000 (słownie: pięć tysięcy) i nie więcej niż 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) obligacji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: jeden tysiąc złotych) każda, i łącznej wartości nominalnej nie mniejszej niż 5.000.000 zł (słownie: pięć milionów złotych) i nie większej niż 12.000.000 zł (słownie: dwanaście milionów złotych) (dalej: „**Obligacje**”).
2. Cena emisyjna jednej Obligacji jest równa 1.000 zł (słownie: jeden tysiąc złotych).
3. Emisja Obligacji dojdzie do skutku jeśli prawidłowo objętych i opłaconych (subskrybowanych) zostanie co najmniej 5.000 (słownie: pięć tysięcy) Obligacji (próg emisji).
4. Obligacje zostaną wyemitowane zgodnie z prawem polskim a walutą emisji będą złote polskie (PLN).
5. Prawa wynikające z Obligacji powstają z chwilą zapisu w ewidencji, o której mowa w art. 5a ust. 2 Ustawy o obligacjach, której prowadzenie Spółka zleci Domowi Maklerskiemu BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej.

§ 2 (Warunki emisji Obligacji)

1. Obligacje będą wyemitowane jako zabezpieczone w rozumieniu przepisów Ustawy o obligacjach. Zabezpieczenie stanowić będzie zastaw (zwykły i rejestrowy) na 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A., które stanowią własność VOXEL S.A., który ustanowiony zostanie do kwoty 18.000.000 zł (słownie: osiemnaście milionów)złotych.
2. Obligacje zostaną zaoferowane poprzez skierowanie propozycji nabycia do indywidualnych adresatów, w liczbie nie większej niż 99 osób, zgodnie z art. 9 pkt 3) Ustawy o obligacjach.
3. Obligacje zostaną wykupione przez Spółkę w terminie 24 miesięcy od dnia ich przydziału (zwanym dalej „**Dniem Wykupu**”).
4. Obligacje zostaną wyemitowane jako obligacje kuponowe i będą oprocentowane na następujących zasadach:
 - 1) Obligacje będą oprocentowane według stopy zmiennej ustalonej w oparciu o współczynnik WIBOR 6M + marża 5,50%,
 - 2) okres odsetkowy wynosić będzie 6 miesięcy,

- 3) wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.
5. Szczegółowe warunki emisji Obligacji, w rozumieniu art. 5b Ustawy o obligacjach stanowią Załącznik nr 1 do niniejszej uchwały. Wzór propozycji nabycia Obligacji, w rozumieniu art. 10 ust. 1 Ustawy o obligacjach stanowi Załącznik nr 2 do niniejszej uchwały.

§ 3. (Dematerializacja Obligacji)

1. Obligacje nie będą posiadały formy dokumentu i będą zdematerializowane.
2. Niniejsza uchwała upoważnia do zawarcia umowy o rejestrację Obligacji w depozycie papierów wartościowych, prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. celem ich dematerializacji.
3. W przypadku braku rejestracji Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Obligacje pozostaną zapisane w ewidencji, o której mowa w § 1 ust. 5 powyżej.

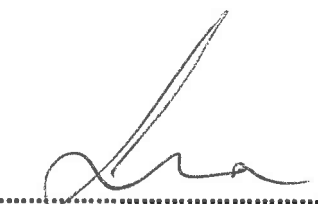
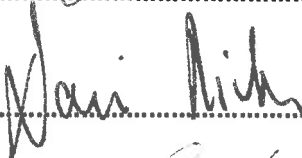
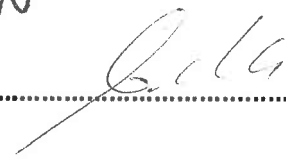
§ 4. (Wprowadzenie Obligacji do obrotu)

Obligacje zostaną wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Catalyst, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w związku z czym niniejsza uchwała upoważnia do ubiegania się o wprowadzenie Obligacji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Catalyst, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 5. (Postanowienia końcowe)

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Podpisy członków Zarządu:

1. Jacek Liszka- Prezes Zarządu 
2. Dariusz Pietras- Wiceprezes Zarządu 
3. Grzegorz Maślanka- Członek Zarządu 

PROPOZYCJA NABYCIA

«oferowana_ilość»

ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI NA OKAZICIELA SERII B

emitowanych przez



VOXEL Spółka Akcyjna

z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielickiej 265
zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie,
XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176

skierowana do

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

Organizator niepublicznej emisji:



Dom Maklerski BDM S.A.

Niniejsza propozycja nabycia (dalej „**Propozycja Nabycia**”) zawiera informacje o emisji obligacji serii **B** spółki Voxel Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielickiej 265 zarejestrowanej pod numerem KRS 0000238176 (dalej, odpowiednio, „**Obligacje**” oraz „**Emitent**”) oraz o procedurze obejmowania Obligacji przez inwestorów. Emisja obejmuje nie mniej niż **5.000** i nie więcej niż **12.000** zabezpieczonych i zdematerializowanych Obligacji na okaziciela serii **B**, oferowanych po cenie emisyjnej 1.000 zł za jedną Obligację.

W odpowiedzi na Propozycję Nabycia, inwestor może złożyć **Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia**, w formie określonej w **Załączniku nr 1** do niniejszej Propozycji Nabycia (dalej „**Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia**”).

Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia dotyczące nabycia Obligacji może zostać złożone przez Inwestora Organizatorowi Emisji w każdym z punktów obsługi Organizatora Emisji wskazanych w **Załączniku nr 2** do Propozycji Nabycia, w godzinach obsługi klientów, w terminie do dnia **4 czerwca 2012 r.**

Niniejsza Propozycja Nabycia została przygotowana zgodnie z zasadą zachowania staranności zawodowej. Informacje o Emitencie przygotowane są na podstawie informacji przekazanych przez Emitenta.

Wszelkie zawiadomienia do inwestorów będą ważne, jeżeli zostały wysłane listem poleconym, faksem lub e-mailem na ich adresy podane w **Oświadczeniu o Przyjęciu Propozycji Nabycia**. Wszelkie zawiadomienia skierowane przez inwestorów do Emitenta będą ważne o ile zostaną przekazane listem poleconym lub faksem na adres, chyba że inny adres zostanie w tym celu wskazany na stronie internetowej Emitenta:

VOXELA S.A.

ul. Wielicka 265
30-663 Kraków
Fax. +48 12 651 13 09
z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

Wszelkie zawiadomienia skierowane przez inwestorów do Organizatora Emisji będą ważne o ile zostaną przekazane listem poleconym lub faksem na adres, chyba że inny adres zostanie w tym celu wskazany na stronie internetowej Organizatora Emisji:

Dom Maklerski BDM S.A.

Wydział Bankowości Inwestycyjnej
ul. 3 Maja 23
40-096 Katowice
fax: +48 32 208 14 02
z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

Numer Egzemplarza Propozycji Nabycia

Zarząd Spółki VOXEL Spółka Akcyjna (VOXEL S.A.) z siedzibą w Krakowie, za pośrednictwem Domu Maklerskiego BDM S.A. („Organizator Emisji”) przekazuje niniejszym Propozycję Nabycia Obligacji serii B.

Numer kolejny Propozycji Nabycia:

«Lp»

Liczba oferowanych obligacji serii B

«oferowana_ilość»

Inwestor:

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

Adres Inwestora:

«Adres_ulica», «Adres_kod» «Adres_Miasto»

Nr telefonu i faksu

Adres e-mail:

Kwituję otrzymanie Propozycji Nabycia Obligacji serii B spółki VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie

Podpis:

Miejsce

Data

Jeden egzemplarz niniejszej strony po podpisaniu przez Inwestora pozostaje u Organizatora Emisji.

Propozycja Nabycia

«oferowana_ilość»

zdematerializowanych zabezpieczonych obligacji na okaziciela serii B emitowanych przez VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej „Emitent”)

Podstawa prawna emisji:	Podstawę prawną emisji Obligacji stanowi art. 9 pkt. 3) Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 r., Nr 120, poz. 1300, ze zm.) (dalej „Ustawa o Obligacjach”) oraz Uchwała Zarządu nr 01/05/2012 z dnia 17 maja 2012 r. w sprawie emisji obligacji serii B. Do emisji Obligacji zastosowanie mają również właściwe przepisy dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiednie regulaminy alternatywnego systemu obrotu, do którego Obligacje zostaną wprowadzone.
Emitent:	Emitentem Obligacji jest VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176 w Sądzie Rejonowym dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o kapitale zakładowym w wysokości 9.732.600,00 złotych w całości wpłaconym, posiadająca numer identyfikacji podatkowej NIP: 679-285-46-42.
Organizator Emisji:	Organizatorem niepublicznej emisji Obligacji jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej. Dom Maklerski BDM S.A. upoważniony jest m.in. do przyjmowania Oświadczeń o Przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji.
Wprowadzenie do Alternatywnego Systemu Obrotu na rynku Catalyst:	Emitent zamierza ubiegać się o wprowadzenie wyemitowanych Obligacji serii B do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”). Po Dacie Przydziału Emitent podejmie wszelkie niezbędne czynności mające na celu wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku Catalyst.
KDPW:	Po Dacie Przydziału Emitent niezwłocznie podejmie działania celem dematerializacji oraz zarejestrowania Obligacji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. (dalej „KDPW”). W przypadku, gdyby z jakichkolwiek powodów nie doszło do rejestracji Obligacji w KDPW lub wprowadzenia Obligacji do obrotu na rynku Catalyst, Obligacje zostaną zapisane w ewidencji prowadzonej zgodnie z art. 5a. ust. 2 Ustawy o Obligacjach przez Organizatora Emisji.
Data emisji:	17 maja 2012 roku
Data sprzedaży (subskrypcji):	od 23 maja 2012 roku do 4 czerwca 2012 roku (termin na przyjęcie Propozycji Nabycia Obligacji)
Data Przydziału:	Datą przydziału Obligacji będzie 6 czerwca 2012 r. (dalej „Data Przydziału”).
Data Wykupu:	Obligacje zostaną wykupione przez Emitenta w terminie 24 (dwadzieścia cztery) miesiące od Daty Przydziału. Datą Wykupu będzie 6 czerwca 2014 roku (dalej „Data Wykupu”).
Cena Emisyjna:	1.000 złotych za jedną Obligację
Wielkość Emisji:	nie mniej niż 5.000 i nie więcej niż 12.000 Obligacji
Wartość nominalna jednej Obligacji:	1.000 złotych
Waluta Obligacji:	Złote
Nazwa i cel emisji:	Obligacje będą nosić nazwę: Obligacje serii B. Celem emisji jest finansowanie pomostowe inwestycji polegającej na uruchomieniu centrum diagnostycznego PET-TK-MR w Krakowie wraz produkcją radiofarmaceutyków, która realizowana jest z wykorzystaniem dotacji unijnej oraz zwiększenie kapitału obrotowego.
Próg emisji	Emisja Obligacji serii B dojdzie do skutku jeśli prawidłowo objętych i opłaconych (subskrybowanych) zostanie co najmniej 5.000 Obligacji serii B.
Oprocentowanie	Obligacje serii B oprocentowane są w zmiennej wysokości ustalonej w oparciu o stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego, powiększoną o marżę w wysokości 5,5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w

	okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.																														
Kwota wykupu:	Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji.																														
Okresy odsetkowe:	Okresy odsetkowe wynoszą 6 (sześć) miesięcy każdy. Pierwszy okres odsetkowy jest liczony od Daty Przydziału. Po upływie ostatniego okresu odsetkowego Obligacje nie będą oprocentowane.																														
Data Płatności Odsetek:	Datami płatności odsetek są: 06.12.2012 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy; 06.06.2013 r. – za drugi Okres Odsetkowy; 06.12.2013 r. – za trzeci Okres Odsetkowy; 06.06.2014 r. – za czwarty Okres Odsetkowy Jeżeli data płatności odsetek przypadnie w dniu nie będącym dniem roboczym (tj. sobotą, niedzielą lub innym dniem ustawowo wolnym od pracy, a także dniem, w którym banki w Polsce nie świadczą usług dla klientów), taką datą będzie kolejny dzień roboczy.																														
Płatność z tytułu Obligacji:	Posiadaczom Obligacji będzie wypłacany półrocznie kupon w zmiennej wysokości, stały w okresie odsetkowym. Oprocentowanie ustalane będzie w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego na fixingu 3 (trzy) dni robocze przed rozpoczęciem danego okresu odsetkowego. Do zmiennej stopy procentowej dodawana będzie marża w wysokości 5,5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku. Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem wskazanego w Tabeli poniżej, dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wypłaty odsetek, chyba że regulacje KDPW będą wymagały ustalenia innego dnia ustalenia prawa do odsetek. Wysokość kuponu od jednej Obligacji będzie ustalona każdorazowo zgodnie ze wzorem: $\text{kupon} = (\text{WIBOR 6M} + 5,5\%) \times \frac{\text{liczba dni w danym okresie odsetkowym}}{365} \times 1000 \text{ zł}$ Tabela. Terminy płatności z tytułu Obligacji <table><tr><th>Nr okresu</th><th>Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej</th><th>Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego</th><th>Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)</th><th>Ostatni dzień Okresu Odsetkowego</th><th>Wypłata kuponu</th></tr><tr><td>1</td><td>01.06.2012</td><td>06.06.2012</td><td>28.11.2012</td><td>05.12.2012</td><td>06.12.2012</td></tr><tr><td>2</td><td>03.12.2012</td><td>06.12.2012</td><td>28.05.2013</td><td>05.06.2013</td><td>06.06.2013</td></tr><tr><td>3</td><td>03.06.2013</td><td>06.06.2013</td><td>28.11.2013</td><td>05.12.2013</td><td>06.12.2013</td></tr><tr><td>4</td><td>03.12.2013</td><td>06.12.2013</td><td>29.05.2014</td><td>05.06.2014</td><td>06.06.2014</td></tr></table> Szczegółowe zasady ustalenia osób uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu obligacji oraz sposób dokonania płatności z tytułu Obligacji określają postanowienia Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Regulaminu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych i Szczegółowych Zasad Działania KDPW oraz inne właściwe przepisy prawa i regulaminy. Płatność kuponu należnego Obligatariuszowi nastąpi poprzez uznanie rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych Obligatariusza.	Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu	1	01.06.2012	06.06.2012	28.11.2012	05.12.2012	06.12.2012	2	03.12.2012	06.12.2012	28.05.2013	05.06.2013	06.06.2013	3	03.06.2013	06.06.2013	28.11.2013	05.12.2013	06.12.2013	4	03.12.2013	06.12.2013	29.05.2014	05.06.2014	06.06.2014
Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu																										
1	01.06.2012	06.06.2012	28.11.2012	05.12.2012	06.12.2012																										
2	03.12.2012	06.12.2012	28.05.2013	05.06.2013	06.06.2013																										
3	03.06.2013	06.06.2013	28.11.2013	05.12.2013	06.12.2013																										
4	03.12.2013	06.12.2013	29.05.2014	05.06.2014	06.06.2014																										

Wykup Obligacji Przez Emitenta:	Obligacje zostaną wykupione przez Emitenta w terminie 24 (dwadzieścia cztery) miesiące od Daty Przydziału, tj. w dniu 6 czerwca 2014 r. Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji. Wykup Obligacji zostanie dokonany poprzez uznanie rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych Obligatariusza. Podstawa naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, przypadającego na 6 (sześć) dni roboczych przed Dniem Wykupu, czyli 29 maja 2014 r., chyba że regulacje KDPW będą wymagać innego terminu.
Opcja wcześniejszego wykupu Emitenta:	Emitent zastrzega sobie prawo wcześniejszego wykupu wszystkich wyemitowanych Obligacji serii B, na własne żądanie, nie wcześniej jednak niż po upływie 6 miesięcy od Daty Przydziału. Decyzję o wcześniejszym wykupie Obligacji podejmie Zarząd Emitenta według własnego uznania. Uchwała Zarządu określi Dzień Wcześniejszego Wykupu Obligacji oraz termin ustalenia podmiotów uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji. Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji będzie realizowane poprzez wypłatę Obligatariuszom Kwoty Wcześniejszego Wykupu stanowiącej wartość nominalną Obligacji powiększoną o odsetki należne od pierwszego dnia danego okresu odsetkowego do Dnia Wcześniejszego Wykupu powiększoną o premię w wysokości 0,08 % wartości nominalnej obligacji za każde pełne 30 (trzydzieści) dni pozostające od Dnia Wcześniejszego Wykupu do Daty Wykupu. Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji może zostać wykonane wyłącznie w całości w odniesieniu do wszystkich subskrybowanych Obligacji.
Przypadki Naruszenia:	Przypadki Naruszenia oraz skutki Przypadków Naruszenia są określone w Warunkach Emisji stanowiących Załącznik nr 3 do niniejszej Propozycji Nabycia.
Zabezpieczenie obligacji:	Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje będą obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji jest zastaw zwykły i zastaw rejestrowy na akcjach ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach, które stanowią własność VOXEL S.A.. Przedmiot zastawu: 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Podmiot udzielający zabezpieczenia: VOXEL S.A. Najwyższa Suma Zabezpieczenia: Najwyższa suma zabezpieczenia oznaczona w umowie zastawu rejestrowego wynosi 18.000.000 zł (słownie: <i>osiemnaście milionów</i>) złotych. Zmiana przedmiotu zastawu: w zakresie dozwolonym przepisami prawa zastaw ustanowiony na akcjach ALTERIS S.A. pozostanie w mocy bez względu na jakiegokolwiek zmiany, którym mogą one podlegać. Administrator Zastawu: Emitent ustanowił administratora zastawu, który będzie wykonywał we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, prawa i obowiązki zastawnika wynikające z umowy zastawniczej i przepisów prawa („Administrator Zastawu”). Administratorem Zastawu jest Dom

	Maklerski BDM Spółka Akcyjna z siedzibą w Bielsku-Białej. Zawiadomienia Administratora Zastawu: Obligatariusz powinien zawiadomić Administratora Zastawu o wszystkich wiadomych Obligatariuszowi Przypadkach Naruszenia określonych w Warunkach Emisji. Obligatariusz powinien bezzwłocznie zawiadomić na piśmie Administratora Zastawu o wszelkich skierowanych do Emitenta żądaniach, załączając do zawiadomienia kopię takiego żądania. Wycena przedmiotu zastawu: Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli opisane w niniejszym punkcie akcje, zostały wycenione przez biegłego rewidenta. Wycena stanowi Załączniku nr 4 do Propozycji Nabycia Obligacji. Sposoby zaspokojenia: Umowa zastawu rejestrowego przewiduje, że Administrator Zastawu może według swojego wyboru zaspokoić wierzytelności Obligatariuszy z przedmiotu zastawu (1) sprzedaż Akcji w drodze przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika sądowego zgodnie z art. 24 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, lub (2) wszczęcie sądowego postępowania egzekucyjnego zgodnie z przepisami Kodeksu Postępowania Cywilnego, lub (3) przejęcie Akcji na własność zgodnie z art. 22 i art. 23 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, przy czym przejęcie Akcji na własność nastąpi po ich wartości nominalnej. Skutki przejęcia przedmiotu zastawu: Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu zastawu ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji przekroczy wartość przedmiotu zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej. Uzyskiwanie spłat przez Obligatariuszy: W przypadku dokonania przejęcia przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu, Administrator Zastawu przystąpi do spieniężania przejętego przedmiotu Zastawu, celem przekazania uzyskanych środków Obligatariuszom, na zasadach określonych w umowie w sprawie ustanowienia administratora zastawu, przy czym w pierwszej kolejności zostaną zaspokojone koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji, a następnie kolejno nominal Obligacji, inne należności Administratora zastawu wobec Emitenta, Odsetki i pozostałe, niezaspokojone wcześniej koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji.
Wycena przedmiotu zastawu	Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli 2.000.000 akcji ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach został wyceniony przez 4 Consulting Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na kwotę 18.365.714,29 zł (słownie: <i>osiemnaście milionów trzysta sześćdziesiąt pięć tysięcy siedemset czternaście złotych 29/100</i>), tj. 9,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku. Wycena przedmiotu zastawu rejestrowego została zawarta w Załączniku nr 4 do niniejszej Propozycji Nabycia Obligacji.
Warunki Emisji	Warunki emisji Obligacji w rozumieniu Artykułu 5b Ustawy o Obligacjach („Warunki Emisji”) stanowią Załącznik nr 3 do niniejszej Propozycji Nabycia. W przypadku jakiegokolwiek rozbieżności pomiędzy Warunkami Emisji a niniejszą Propozycją Nabycia, decydują Warunki Emisji.
Wartość zobowiązań zaciągniętych przez Emitenta na ostatni dzień kwartału poprzedzającego złożenie niniejszej Propozycji Nabycia, czyli na dzień 31 marca 2011 r. wynosi 71,8 mln zł, w tym wartość zobowiązań oprocentowanych to 48,8 mln złotych. Emitent nie spodziewa się w terminie do czasu całkowitego wykupu Obligacji (tj. do 6 czerwca 2014 roku) przekroczenia poziomu zobowiązań ogółem powyżej 85 mln złotych, z wyłączeniem zadłużenia związanego z niniejszą Emisją Obligacji, o wartości do 12 mln złotych.	

Zgodnie z Art. 10, ust. 1, pkt. 8 Ustawy o Obligacjach informujemy, że podstawowym celem emisyjnym jest finansowanie pomostowe inwestycji polegającej na uruchomieniu centrum diagnostycznego PET-TK-MR w Krakowie wraz produkcją radiofarmaceutyków, która realizowana jest z wykorzystaniem dotacji unijnej oraz zwiększenie kapitału obrotowego.

Środki, które Emitent przeznaczy na bieżącą obsługę obligacji będą uzyskiwane z bieżącej działalności. Obligacje zostaną wykupione ze środków wypracowanych w toku normalnej działalności Emitenta.

Emitent będzie udostępniał Obligatariuszom od Daty Emisji do Daty Wykupu swoje sprawozdania finansowe, wraz z opinią biegłego rewidenta, zgodnie z Artykułem 10 ust. 4 Ustawy o Obligacjach.

Emitent jest spółką publiczną, której akcje są dopuszczone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Newconnect. Emitent podlega obowiązkom informacyjnym. Sprawozdania finansowe, oraz inne dane finansowe dotyczące Emitenta udostępniane są w raportach bieżących i okresowych sporządzanych przez Emitenta, które dostępne są m.in. na stronie internetowej Emitenta <http://www.voxel.pl>

Dane wymagane na podstawie Artykułu 10 ust. 2 Ustawy o Obligacjach stanowią **Załącznik nr 4** do niniejszej Propozycji Nabycia.

Dane wymagane na podstawie Artykułu 10 ust. 3 Ustawy o Obligacjach, to jest sprawozdanie finansowe wraz z opinią biegłego rewidenta, Emitent udostępnił Obligatariuszom w swojej siedzibie oraz na stronie internetowej Emitenta <http://voxel.pl/pl/relacje-inwestorskie/raporty/okresowe/>

Do niniejszej Propozycji Nabycia załączono następujące Załączniki:

- 1) Załącznik nr 1 – formularz Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia
- 2) Załącznik nr 2 – Lista POK Domu Maklerskiego BDM S.A.
- 3) Załącznik nr 3 – Warunki Emisji
- 4) Załącznik nr 4 – Wycena przedmiotu zastawu

Niniejszą Propozycję Nabycia Obligacji złożyli w imieniu Emitenta:

Dariusz Pietras

Wiceprezes Zarządu

Grzegorz Maślanka

Członek Zarządu

VOXEL S.A.
Wiceprezes Zarządu
Dariusz Pietras
Grzegorz Maślanka

**OŚWIADCZENIE O PRZYJĘCIU PROPOZYCJI NABYCIA OBLIGACJI
(Zapis)**

dotyczące nabycia obligacji serii B na okaziciela emitowanych przez spółkę Voxel S.A. z siedzibą w Krakowie emitowanych na podstawie Uchwały Zarządu nr 01/05/2012 z dnia 17 maja 2012 r. w sprawie w sprawie emisji obligacji serii B

Do: Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku – Białej przy ul. Stojałowskiego 27 (dalej „Organizator Emisji”) działającego w imieniu Emitenta

1. Imię i nazwisko lub firma osoby prawnej:

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

2. Adres zamieszkania osoby fizycznej lub siedziba osoby prawnej:

«Adres_ulica», «Adres_kod» «Adres_Miasto»

3. Adres do korespondencji

.....

4. Status dewizowy: rezydent nierezydent kraj pochodzenia:

5. Rezydent: osoba fizyczna – seria i numer dowodu tożsamości, PESEL, NIP / dla osób prawnych – numer KRS, numer REGON, NIP lub inny numer identyfikacyjny:

KRS «Dow_Osob__KRS», REGON «PESEL__REGON», NIP «NIP»

6. Nierezydent: osoba fizyczna – seria i numer paszportu / dla osób prawnych – numer rejestru właściwy dla kraju zarejestrowania:

.....

7. Imię i nazwisko osoby fizycznej reprezentującej osobę prawną: adres zamieszkania, seria i numer dowodu tożsamości, PESEL, NIP

.....

.....

8. Cena emisyjna: 1.000 zł

9. Liczba obligacji objętych zapisem: «oferowana_ilość»

(słownie:)

10. Kwota wpłaty na obligacje: «Wartość_oferty» zł

(słownie:)

11. Sposób zapłaty:

wpłata na rachunek Pekao S.A. O/Bielsko-Biała nr **10 1240 4142 1111 0000 4823 0490**

12. Wskazanie rachunku do zwrotu wpłaconej kwoty lub jej części: na rachunek nr

.....

Niniejszy dokument skierowany do Emitenta, za pośrednictwem Organizatora Emisji, stanowi oświadczenie inwestora o przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji (zapis na Obligacje) emitowanych przez Emitenta o wartości nominalnej 1.000 zł każda na podstawie Uchwały Zarządu nr 01/05/2012 z dnia 17 maja 2012 r. w sprawie emisji obligacji serii B zgodnie z Warunkami Emisji oraz po cenie przedstawionej powyżej.

Jako inwestor oświadczam/y, iż przed złożeniem niniejszego Oświadczenia o Przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji zapoznaliśmy się z Warunkami Emisji i Propozycją Nabycia. Oświadczam/y, że akceptujemy Warunki Emisji i postanowienia zawarte w Propozycji Nabycia. Jest nam znany charakter oraz ograniczenia wynikające z niepublicznego charakteru emisji Obligacji. Niniejsze Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji jest dla inwestora wiążące i nieodwołalne.

Emitent dokona przydziału obligacji dnia **6 czerwca 2012 r.** pod warunkiem, że prawidłowo objętych i opłaconych zostanie co najmniej **5.000** Obligacji serii B.

Sposób i zasady zapłaty za Obligacje zostały określone w Warunkach Emisji i Propozycji Nabycia.

Dyspozycja Deponowania Obligacji

Ja, niżej podpisany(a), składam nieodwołalną i bezwarunkową dyspozycję deponowania objętych obligacji serii B Voxel S.A., po ich rejestracji w KDPW, na rachunku inwestycyjnym

należącym do «inwestor» «Imię_Nazwisko»

nr..... prowadzonym przez

Do czasu, kiedy Obligacje zostaną zarejestrowane w rejestrze prowadzonym przez KDPW:

- wyrażam/y zgodę, aby Emitent zarejestrował Obligacje nabyte przeze mnie w Ewidencji prowadzonej przez Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej

w dniu płatności kwot należnych z tytułu Obligacji lub dla wykupu Obligacji, proszę/prosimy o przekazanie środków pieniężnych na rachunek w Banku

nr

- zobowiązuje/my się zawiadamiać Emitenta o wszelkich zmianach w naszych danych, niezbędnych do dokonywania płatności z tytułu Obligacji.

Oświadczam, że wyrażam zgodę na przetwarzanie danych osobowych w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia emisji Obligacji serii B oraz że dane zostały podane dobrowolnie. Przyjmuję do wiadomości, iż przysługuje mi prawo do wglądu do swoich danych osobowych oraz ich poprawiania.

Oświadczam, że wyrażam zgodę na przekazywanie objętych tajemnicą zawodową moich danych osobowych oraz informacji związanych z dokonaniem przeze mnie zapisem na Obligacje serii B przez Dom Maklerski BDM S.A. Emitentowi, w zakresie niezbędnym do przeprowadzenia emisji Obligacji serii B oraz że upoważniam te podmioty do otrzymania tych informacji.

.....
(data, pieczęć firmy oraz podpisy osób upoważnionych składających Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia)

.....
(data przyjęcia do wiadomości
Oświadczenia o Przyjęciu Propozycji Nabycia
podpis i pieczęć przyjmującego w imieniu Organizatora)

LISTA POK DOMU MAKLESKIEGO BDM SA

Miasto	Kod	Ulica	Telefon	Fax
Bielsko Biała	43-300	ul. Stojałowskiego 27	033 8128-440 033 8128-441	033 8128-442
Bytom	41-902	ul. Rycerska 11	032 282-52-65	032 282-83-39
Cieszyn	43-400	ul. Górna 24	033 8525-266	033 8515-002
Dąbrowa Górnicza	41-300	ul. 3-go Maja 14	032 262-00-10 032 262-68-58	032 262-68-58
Jastrzębie Zdrój	44-335	ul. Warszawska 1	032 47-11-440	032 47-11-440
Katowice	40-096	ul. 3-go Maja 23	032 2081-400 032 2081-401 032 2081-415 032 2081-416	032 2081-402
Kęty	32-650	ul. Sobieskiego 16	033 8450-766 033 8451-329	033 8450-751
Kraków	31-013	Plac Szczepański 5	012 423-22-21	012 423-22-21
Lubin	59-300	Rynek 23 (Ratusz)	076 846-67-32 076 846-67-36 076 846-67-34	076 846-67-32 076 846-67-34
Tarnów	33-100	ul. Krakowska 11a	014 6213-186	014 6273-180
Poznań	61-737	ul. 27 Grudnia 3	061 855-33-03 061 855-33-05	061 853-23-28
Tychy	43-100	Aleja Jana Pawła II 20	032 217-78-75 032 217-78-76	032 217-78-77
Warszawa	00-672	ul. Piękna 68	022 612-45-45 022 612-46-46 022 612-49-49	022 612-45-45 022 612-46-46 022 612-49-49
Wrocław	50-061	Plac Solny 13	071 3723-540 071 3441-128	071 3723-540 071 3441-128
Żary	68-200	ul. Wyszyńskiego 1	068 375-98-51 068 363-02-88	068 375-98-51

**WARUNKI EMISJI
ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI NA OKAZICIELA SERII B**

emitowanych przez



VOXEL Spółka Akcyjna

z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielickiej 265
zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie,
XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176

Organizator niepublicznej emisji:



Dom Maklerski BDM S.A.

Niniejsze warunki emisji (dalej „Warunki Emisji”) określają prawa i obowiązki emitenta oraz obligatariuszy (dalej „Obligatariusze”) wynikające z obligacji serii B emitowanych przez spółkę VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej, odpowiednio, „Obligacja” oraz „Obligacje” lub „Obligacje serii B”).

1 Emitent i podstawa prawna emisji

- 1.1 Emitent.** Emitentem Obligacji jest VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie przy, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176 w Sądzie Rejonowym dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o kapitale zakładowym w wysokości 9.732.600,00 złotych w całości wpłaconym, posiadająca numer identyfikacji podatkowej NIP: 679-285-46-42.
- 1.1 Podstawa prawna emisji:** Podstawę prawną emisji Obligacji stanowi art. 9 pkt. 3) Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 r., Nr 120, poz. 1300, ze zm.) (dalej „Ustawa o Obligacjach”) oraz Uchwała Zarządu nr 01/05/2012 z dnia 17 maja 2012 r. w sprawie emisji obligacji serii B.
- Do emisji Obligacji zastosowanie mają również właściwe przepisy dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiednie regulaminy alternatywnego systemu obrotu, do którego Obligacje zostaną wprowadzone.
- 1.2 Nazwa Obligacji.** Obligacje będą nosić nazwę **Obligacji serii B.**
- 1.3 Wielkość emisji.** Emisja obejmie nie mniej niż 5.000 (pięć tysięcy) i nie więcej niż 12.000 (dwanaście tysięcy) sztuk Obligacji o wartości nominalnej 1.000 (tysiąc) złotych każda i o łącznej wartości nominalnej nie mniejszej niż 5.000.000 (pięć milionów) złotych i nie większej niż 12.000.000 (dwanaście milionów) złotych.
- 1.4 Próg emisji:** Minimalna liczba Obligacji serii B, których subskrybowanie jest wymagane dla dojścia emisji do skutku, wynosi 5.000 Obligacji serii B (próg emisji).
- 1.5 Cel Emisji.** Celem emisji jest finansowanie pomostowe inwestycji polegającej na uruchomieniu centrum diagnostycznego PET-TK-MR w Krakowie wraz produkcją radiofarmaceutyków, która realizowana jest z wykorzystaniem dotacji unijnej oraz zwiększenie kapitału obrotowego.
- 1.6 Organizator niepublicznej emisji:** Organizatorem niepublicznej emisji Obligacji jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej („**Organizator Emisji**”).

2 Forma Obligacji i Świadczenie Emitenta

- 2.1 Forma Obligacji.** Każda Obligacja stanowi papier wartościowy emitowany w serii zgodnie z przepisami Ustawy o Obligacjach. Obligacje są emitowane w Krakowie, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej jako obligacje na okaziciela. Obligacje nie mają formy dokumentu. Obligacje będą obligacjami zdematerializowanymi.
- 2.2 Świadczenie Emitenta.** W odniesieniu do każdej Obligacji, Emitent zobowiązuje się wobec Obligatariusza do spełnienia świadczenia pieniężnego polegającego na zapłacie kwoty równej wartości nominalnej takiej Obligacji (dalej „**Kwota Wykupu**”) oraz kwoty odsetek (dalej „**Odsetki**”), na zasadach określonych w niniejszych Warunkach Emisji.
- 2.3 Wartość nominalna, numery i cena emisyjna Obligacji.** Wartość nominalna każdej jednej Obligacji wynosi 1.000 (jeden tysiąc) złotych. Obligacje będą oznaczone kolejnymi numerami od 1 (jeden) do 12.000 (dwanaście tysięcy). Każda Obligacja będzie oferowana i obejmowana po cenie emisyjnej równej jej wartości nominalnej.
- 2.4 Prawa z Obligacji.** Po Dacie Przydziału Emitent niezwłocznie podejmie działania celem ich dematerializacji i zarejestrowania Obligacji w KDPW. Prawa z Obligacji przysługiwać będą osobie będącej posiadaczem rachunku papierów wartościowych, na którym zapisane będą te Obligacje.

W przypadku, gdyby z jakichkolwiek powodów nie doszło do rejestracji Obligacji w KDPW lub wprowadzenia Obligacji do obrotu na rynku Catalyst, Obligacje zostaną zapisane w ewidencji prowadzonej zgodnie z art. 5a ust. 2 Ustawy o Obligacjach przez Organizatora Emisji.



- 2.5 Wprowadzenie do Alternatywnego Systemu Obrotu na rynku Catalyst:** Emitent zamierza ubiegać się o wprowadzenie wyemitowanych Obligacji serii B do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”). Po Dacie Przydziału Emitent podejmie wszelkie niezbędne czynności mające na celu wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku Catalyst.

3 Procedura oferowania Obligacji

- 3.1 Czynności Organizatora Emisji.** Organizator Emisji upoważniony jest w szczególności do przyjmowania Oświadczeń woli objęcia obligacji („**Deklaracji**”) oraz Oświadczeń o przyjęciu propozycji nabycia Obligacji (Zapisów).
- 3.2 Data Emisji.** Datę emisji Obligacji stanowi **17 maja 2012 roku** (dalej „**Data Emisji**”).
- 3.3 Oferta objęcia Obligacji.** Objęcie Obligacji będzie proponowane potencjalnym obligatariuszom zgodnie z art. 9 pkt. 3) Ustawy o Obligacjach, w ramach oferty prywatnej, nie stanowiącej publicznego proponowania ani oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 23 września 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439, ze zm) (dalej „**Ustawa o Ofercie Publicznej**”).
- 3.4 Przydział Obligacji.** Datą przydziału Obligacji będzie **6 czerwca 2012 r.** (dalej „**Data Przydziału**”). Przydział Obligacji na rzecz Obligatariuszy nastąpi na mocy uchwały Zarządu Emitenta. Zarząd Emitenta jest uprawniony do przydzielenia Obligacji dowolnie wybranym przez siebie podmiotom, które prawidłowo subskrybowały i opłaciły Obligacje.
- 3.5 Środki z emisji Obligacji.** Wpłaty tytułem objęcia Obligacji będą dokonywane na rachunek bankowy Organizatora Emisji nr 10 1240 4142 1111 0000 4823 0490 prowadzony przez PEKAO S.A. O / Bielsko-Biała. Powyższe środki będą zdeponowane na rachunku Organizatora Emisji do późniejszego z następujących zdarzeń: (i) przekazania Organizatorowi Emisji poświadczonego za zgodność z oryginałem odpisu uchwały Zarządu Emitenta w sprawie dokonania przydziału Obligacji oraz (ii) otrzymania przez Organizatora Emisji stosownego potwierdzenia ustanowienia zabezpieczenia Obligacji.
- 3.6 Zwrot wpłat:** W wypadku niedojścia emisji Obligacji do skutku, Organizator Emisji zwróci środki wpłacone mu przez potencjalnych obligatariuszy, w terminie 2 (dwóch) tygodni od niedojścia emisji Obligacji do skutku. Zwrot środków nastąpi w kwotach nominalnych bez oprocentowania. Osobom, które dokonały wpłat, ale na rzecz których nie dokonano przydziału, środki z wpłat zostaną zwrócone w kwotach nominalnych bez oprocentowania w każdym wypadku w terminie 4 (czterech) dni od Daty Przydziału.

4 Obowiązki Informacyjne Emitenta

Sprawozdania finansowe. Emitent jest zobowiązany do udostępnienia Obligatariuszom rocznych sprawozdań finansowych wraz z opinią biegłego rewidenta za okres od Daty Emisji do daty całkowitego wykupu wszystkich Obligacji.

Emitent jest spółką publiczną, której akcje są dopuszczone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Newconnect. Emitent podlega obowiązkowi informacyjnym. Sprawozdania finansowe, oraz inne dane finansowe dotyczące Emitenta udostępniane są w raportach bieżących i okresowych sporządzanych przez Emitenta, które dostępne są m.in. na stronie internetowej Emitenta <http://www.voxel.pl>

5 Oprocentowanie

- 5.1 Stopa procentowa:** Obligacje będą oprocentowane począwszy od pierwszego dnia pierwszego Okresu Odsetkowego (zdefiniowanego w pkt. 5.2 poniżej). Obligacje serii B oprocentowane są

w zmiennej wysokości ustalonej w oparciu o stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego, powiększoną o marżę w wysokości 5,5%. Podstawa okresu odsetkowego wynosi 365 dni.

5.2 Okres Odsetkowy: Okresy odsetkowe wynoszą 6 (sześć) miesięcy każdy („Okres Odsetkowy”). Pierwszy okres odsetkowy jest liczony od Daty Przydziału. Po upływie ostatniego okresu odsetkowego Obligacje nie będą oprocentowane.

5.3 Kupon: Posiadaczom Obligacji będzie wypłacany półrocznie kupon w zmiennej wysokości, stały w okresie odsetkowym. Oprocentowanie ustalane będzie w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego na fixingu 3 (trzy) dni robocze przed rozpoczęciem danego okresu odsetkowego. Do zmiennej stopy procentowej dodawana będzie marża w wysokości 5,5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.

Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem wskazanego w Tabeli poniżej, dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wypłaty odsetek, chyba że regulacje KDPW będą wymagały ustalenia innego dnia ustalenia prawa do odsetek.

Wysokość kuponu od jednej Obligacji będzie ustalona każdorazowo zgodnie ze wzorem:

$$\text{kupon} = (\text{WIBOR 6M} + 5,5\% \times \frac{\text{liczba dni w danym okresie odsetkowym}}{365}) \times 1000 \text{ zł}$$

Tabela. Terminy płatności z tytułu Obligacji

Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu
1	01.06.2012	06.06.2012	28.11.2012	05.12.2012	06.12.2012
2	03.12.2012	06.12.2012	28.05.2013	05.06.2013	06.06.2013
3	03.06.2013	06.06.2013	28.11.2013	05.12.2013	06.12.2013
4	03.12.2013	06.12.2013	29.05.2014	05.06.2014	06.06.2014

Szczegółowe zasady ustalenia osób uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji oraz sposób dokonania płatności z tytułu Obligacji określają postanowienia Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Regulaminu KDPW i Szczegółowych Zasad Działania KDPW oraz inne właściwe przepisy prawa i regulaminy.

5.4 Daty płatności Odsetek: Datami płatności Odsetek są:

06.12.2012 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy;

06.06.2013 r. – za drugi Okres Odsetkowy;

06.12.2013 r. – za trzeci Okres Odsetkowy;

06.06.2014 r. – za czwarty Okres Odsetkowy

Jeżeli data płatności odsetek lub data wykupu przypadnie w dniu nie będącym dniem roboczym (tj. sobotą, niedzielą lub innym dniem ustawowo wolnym od pracy, a także dniem, w którym banki w Polsce nie świadczą usług dla klientów), taką datą będzie kolejny dzień roboczy.

6 Zabezpieczenie Obligacji

6.1 Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje będą obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji jest zastaw zwykły i zastaw rejestrowy na akcjach ALTERIS Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach, które stanowią własność VOXEL S.A..



- 6.2 Przedmiot zastawu:** 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.
- 6.3 Podmiot udzielający zabezpieczenia:** VOXEL S.A.
- 6.4 Najwyższa Suma Zabezpieczenia:** Najwyższa suma zabezpieczenia oznaczona w umowie zastawu rejestrowego wynosi 18.000.000 zł (słownie: osiemnaście milionów)złotych.
- 6.5 Zmiana przedmiotu zastawu:** w zakresie dozwolonym przepisami prawa zastaw ustanowiony na akcjach ALTERIS S.A. pozostanie w mocy bez względu na jakiegokolwiek zmiany, którym mogą one podlegać.
- 6.6 Administrator Zastawu:** Emitent ustanowił administratora zastawu, który będzie wykonywał we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, prawa i obowiązki zastawnika wynikające z umowy zastawniczej i przepisów prawa („Administrator Zastawu”). Administratorem Zastawu jest Dom Maklerski BDM Spółka Akcyjna z siedzibą w Bielsku-Białej.
- 6.7 Zawiadomienia Administratora Zastawu:** Obligatariusz powinien zawiadomić Administratora Zastawu o wszystkich wiadomych Obligatariuszowi Przypadkach Naruszenia określonych w Warunkach Emisji. Obligatariusz powinien bezzwłocznie zawiadomić na piśmie Administratora Zastawu o wszelkich skierowanych do Emitenta żądaniach, załączając do zawiadomienia kopię takiego żądania.
- 6.8 Wycena przedmiotu zastawu:** Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli opisane w niniejszym punkcie akcje, zostały wycenione przez biegłego rewidenta. Wycena stanowi Załączniku nr 4 do Propozycji Nabycia Obligacji.
- 6.9 Sposoby zaspokojenia:** Umowa zastawu rejestrowego przewiduje, że Administrator Zastawu może według swojego wyboru zaspokoić wierzytelności Obligatariuszy z przedmiotu zastawu (1) sprzedaż Akcji w drodze przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika sądowego zgodnie z art. 24 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, lub (2) wszczęcie sądowego postępowania egzekucyjnego zgodnie z przepisami Kodeksu Postępowania Cywilnego, lub (3) przejęcie Akcji na własność zgodnie z art. 22 i art. 23 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, przy czym przejęcie Akcji na własność nastąpi po ich wartości nominalnej.
- 6.10 Skutki przejęcia przedmiotu zastawu:** Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu zastawu ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji przekroczy wartość przedmiotu zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej.
- 6.11 Uzyskiwanie spłat przez Obligatariuszy:** W przypadku dokonania przejęcia przez Administratora Zastawu przedmiotu zastawu, Administrator Zastawu przystąpi do spieniężania przejętego przedmiotu Zastawu, celem przekazania uzyskanych środków Obligatariuszom, na zasadach określonych w umowie w sprawie ustanowienia administratora zastawu, przy czym w pierwszej kolejności zostaną zaspokojone koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji, a następnie kolejno nominal Obligacji, inne należności Administratora zastawu wobec Emitenta, Odsetki i pozostałe, niezaspokojone wcześniej koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji.



7 Wykup, Nabycie Obligacji Przez Emitenta

- 7.1 Wykup:** Emitent wykupi od Obligatariuszy Obligacje w terminie 24 (dwudziestu czterech) miesięcy od Daty Przydziału Obligacji, tj. w dniu **6 czerwca 2014 r.** (dalej „**Data Wykupu**”). Podstawa naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, przypadającego na 6 (sześć) dni roboczych przed Dniem Wykupu, czyli **29 maja 2014 roku**, chyba że regulacje KDPW będą wymagać innego terminu.
- 7.2 Kwota Wykupu.** Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji.
- 7.3 Nabycie Obligacji przez Emitenta.** Emitent może nabywać Obligacje jedynie w celu ich umorzenia.
- 7.4 Opcja wcześniejszego wykupu Emitenta:** Emitent zastrzega sobie prawo wcześniejszego wykupu wszystkich wyemitowanych Obligacji serii B, na własne żądanie, nie wcześniej jednak niż po upływie 6 miesięcy od Daty Przydziału. Decyzję o wcześniejszym wykupie Obligacji podejmie Zarząd Emitenta według własnego uznania. Uchwała Zarządu Emitenta określi Dzień Wcześniejszego Wykupu Obligacji oraz termin ustalenia podmiotów uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji.

Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji będzie realizowane poprzez wypłatę Obligatariuszom Kwoty Wcześniejszego Wykupu stanowiącej wartość nominalną Obligacji powiększoną o odsetki należne od pierwszego dnia danego okresu odsetkowego do Dnia Wcześniejszego Wykupu powiększoną o premię w wysokości 0,08 % wartości nominalnej obligacji za każde pełne 30 (trzydzieści) dni pozostające od Dnia Wcześniejszego Wykupu do Daty Wykupu.

Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji może zostać wykonane wyłącznie w całości w odniesieniu do wszystkich subskrybowanych Obligacji.

8 Płatności

- 8.1 Pośrednictwo KDPW:** Po rejestracji Obligacji w KDPW, wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą dokonywane za pośrednictwem KDPW oraz podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których zapisane zostaną Obligacje. Osobami uprawnionymi do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji będą osoby, które będą posiadały zapisane Obligacje na swoim rachunku papierów wartościowych na koniec ostatniego dnia ustalenia prawa do Odsetek i odpowiednio prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, chyba że inaczej będą stanowiły właściwe przepisy prawa, postanowienia Regulaminu KDPW i Szczegółowych Zasad Działania KDPW. Miejszem spełnienia świadczenia będzie siedziba podmiotu, który prowadzi rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są Obligacje.
- 8.2 Zasady dokonywania płatności:** Wszelkie płatności z tytułu Obligacji będą w każdym przypadku dokonywane zgodnie z właściwymi przepisami prawa mającymi do nich zastosowanie. W szczególności, Emitent nie będzie zobowiązany do dokonywania jakichkolwiek dopłat do płatności z tytułu Obligacji w przypadku, gdy będzie wymagane odprowadzenie podatku od jakichkolwiek płatności z tytułu Obligacji. Emitent nie będzie też zobowiązany do zapłaty na rzecz Obligatariusza lub jakiejkolwiek innej osoby, żadnych prowizji lub kosztów, ani do naprawienia szkody lub do zwrotu wydatków poniesionych w związku lub wynikających z takich płatności.
- 8.3 Podatek płatny u źródła:** Zapłata Odsetek oraz Kwoty Wykupu będzie dokonana przez Emitenta bez odprowadzenia obecnego lub przyszłego podatku dochodowego płatnego u źródła nałożonego przez władze Rzeczypospolitej Polskiej, chyba że bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa nakazywać będą takie odprowadzenie podatku przez Emitenta. W takim przypadku Emitent dokona naliczenia i odprowadzenia podatku. Emitent nie jest zobowiązany do zapłacenia Obligatariuszowi kwoty wyrównującej pobrany podatek dochodowy płatny u źródła. Obligatariusz jest obowiązany



dostarczyć Emitentowi, wszelkie dokumenty i oświadczenia, wymagane w danym czasie przepisami prawa, niezbędne dla wykonania przez Emitenta obowiązków związanych z naliczeniem, pobraniem lub odprowadzeniem podatku płatnego u źródła.

9 Przypadki Naruszenia

9.1 Przypadki Naruszenia: Przypadek naruszenia przez Emitenta niniejszych Warunków Emisji Obligacji („Przypadek Naruszenia”) stanowi którekolwiek z niżej wymienionych zdarzeń:

- 9.1.1 jakakolwiek wierzytelność wynikająca z Obligacji serii B stanie się wymagalna i nie zostanie zaspokojona przez Emitenta w terminie 5 (pięciu) dni roboczych (tj. bez sobót, niedziel oraz świąt państwowych) od dnia wymagalności;
- 9.1.2 otwarcie likwidacji Emitenta;
- 9.1.3 ogłoszenie upadłości Emitenta, chociażby na podstawie nieprawomocnego postanowienia Sądu;
- 9.1.4 wartość zobowiązań oprocentowanych, rozumianych jako kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe na koniec któregośkolwiek kwartału pomniejszonych o środki pieniężne (dług netto) przekroczy 200% kapitału własnego Emitenta na koniec tego samego okresu, zgodnie ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi wg. MSR/MSSF;
- 9.1.5 wystąpienie u Emitenta niespłaconych w terminie zobowiązań publiczno-prawnych w wysokości przekraczającej 2% (dwa procent) przychodów netto Emitenta za ubiegły rok obrotowy.

9.2 Skutki wystąpienia Przypadku Naruszenia: W przypadku wystąpienia któregośkolwiek z wymienionych wyżej w pkt 9.1. przypadków („Przypadki Naruszenia”) każdy Obligatariusz może żądać od Emitenta wcześniejszego wykupu Obligacji serii B.

Przymusowy Wykup Obligacji odbędzie się poprzez zapłatę wartości nominalnej Obligacji powiększonej o należne oprocentowanie naliczone od pierwszego dnia danego Okresu Odsetkowego do daty wymagalności spowodowanej złożeniem Żądania Wcześniejszego Wykupu określonego w pkt 9.3. poniżej.

9.3 Żądanie Wcześniejszego Wykupu w Przypadku Naruszenia: W razie zaistnienia Przypadku Naruszenia, Obligatariusz może doręczyć Emitentowi pisemne żądanie wcześniejszego wykupu Obligacji, zgodnie z którym należące do niego Obligacje stają się natychmiast wymagalne i płatne („Żądanie Wcześniejszego Wykupu”).

9.3.1 Forma i treść Żądania Wcześniejszego Wykupu: Żądanie Wcześniejszego Wykupu powinno być zawarte na piśmie pod rygorem nieważności oraz powinno wskazywać w szczególności liczbę Obligacji przysługujących Obligatariuszowi oraz liczbę Obligacji objętych żądaniem Wcześniejszego Wykupu, a także powinno wskazywać Przypadek Naruszenia, w oparciu o który Obligatariusz żąda wcześniejszego wykupu Obligacji. Żądanie Wcześniejszego Wykupu powinno również wskazywać podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są Obligacje objęte Żądaniem Wcześniejszego Wykupu.

9.3.2 Złożenie Żądania Wcześniejszego Wykupu: Obligatariusz powinien przestać Żądanie Wcześniejszego Wykupu złożone Emitentowi także do podmiotu, w którym prowadzony jest rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są należące do niego Obligacje. Obligatariusz powinien również wykonać wszystkie te czynności, których

dokonanie przez Obligatariusza w związku z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu będzie wymagane na mocy przepisów prawa lub właściwych regulacji KDPW lub GPW.

9.3.3 Zawiadomienie Administratora Zastawu: Obligatariusz powinien zawiadomić o Żądaniu Wcześniejszego Wykupu Administratora Zastawu, doręczając mu poświadczony za zgodność odpis tego Żądania.

9.4 Realizacja wcześniejszego wykupu: Wcześniejszy wykup Obligacji zarejestrowanych w KDPW będzie odbywał się za pośrednictwem KDPW oraz podmiotów prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których zapisane będą Obligacje, zgodnie z Regulaminem KDPW oraz Szczegółowymi Zasadami Działania KDPW oraz innymi właściwymi regulacjami wewnętrznymi KDPW oraz GPW i przepisami prawa.

9.5 Naruszenie Umowy Zastawu: Administratorowi Zastawu przysługuje ustawowe prawo żądania natychmiastowego zaspokojenia wierzytelności z Obligacji w przypadku zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu rejestrowego wbrew umownemu zastrzeżeniu zawartemu w umowie zastawu rejestrowego, przez które Emitent jako zastawca zobowiązał się, że przed wygaśnięciem zastawu rejestrowego nie dokona zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu. Prawo żądania natychmiastowego zaspokojenia wierzytelności z Obligacji w takim przypadku wykonywać będzie według własnej samodzielnej oceny Administrator Zastawu. W przypadku wskazanym w zdaniu pierwszym niniejszego punktu samym Obligatariuszom nie przysługuje prawo żądania wcześniejszego wykupu Obligacji.

10 Zawiadomienia i dokumenty

10.1 Adresy:

Zawiadomienia dla Emitenta powinny być złożone na adres:

VOXEL S.A.

ul. Wielicka 265

30-663 Kraków

Fax. +48 12 651 13 09

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

Zawiadomienia dla Organizatora Emisji powinny być złożone na adres:

Dom Maklerski BDM S.A.

Wydział Bankowości Inwestycyjnej

ul. 3 Maja 23

40-096 Katowice

fax: +48 32 208 14 02

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

Zmiana któregośkolwiek z adresów jest skuteczna od zawiadomienia o zmianie adresu na stronie internetowej Emitenta lub Organizatora Emisji.

10.2 Forma zawiadomień i dokumentów:

Wszelkie oświadczenia, pisma, zawiadomienia, żądania i wezwania powinny być kierowane w oryginale. Wszelkie odpisy powinny być poświadczone za zgodność z oryginałem przez notariusza. W przypadku składania oświadczeń, pism, zawiadomień, żądań lub wezwań przez pełnomocnika, należy dołączyć oryginał pełnomocnictwa lub poświadczony za zgodność odpis pełnomocnictwa. W przypadku, gdy osoba składająca oświadczenie, pismo, zawiadomienie, żądanie lub wezwanie nie jest osobą fizyczną,

należy dołączyć aktualny odpis z właściwego rejestru wskazujący należyte umocowanie osób podpisanych na oświadczeniu, piśmie, zawiadomieniu, żądaniu lub wezwaniu. W przypadku dokumentów wystawionych poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, dokument powinien być zaopatrzony w apostille, a w przypadku wystawienia dokumentów w państwie nie będącym stroną Konwencji znoszącej wymóg legalizacji zagranicznych dokumentów urzędowych sporządzonej w Hadze w dniu 5 października 1961 r. (Dz.U. z 2005 r., Nr 112, poz. 938) – dokument powinien być zalegalizowany przez właściwego przedstawiciela dyplomatycznego lub urzędnika konsularnego.

11 Prawo Właściwe i Jurysdykcja

Prawo właściwe. Obligacje są emitowane zgodnie z przepisami prawa polskiego i temu prawu będą wyłącznie podlegać.

Jurysdykcja. Wszelkie spory związane lub dotyczące Obligacji będą rozstrzygane wyłącznie w postępowaniu przed polskim sądem powszechnym właściwym ze względu na siedzibę Emitenta.

PODPISY:

Dariusz Pietras

Wiceprezes Zarządu

Grzegorz Maślanka

Członek Zarządu

VOXEL S.A.
Wiceprezes Zarządu
Dariusz Pietras
Grzegorz Maślanka



4CONSULTING

Raport z wyceny wartości Spółki

ALTERIS S.A.

na dzień 31 grudnia 2011

Consulting Sp. z o.o.

Biuro Warszawa:
Jabrowskiego 1
057 Warszawa

Biuro Poznań:
ul. Sporna 1
61-734 Poznań

www.4consulting.pl
biuro@4consulting.pl

Tel.: +48 61 816 27 81
Fax.: +48 61 855 10 39

NIP: 525 251 25 93
KRS: 0000390657

SPIS TREŚCI

A.	Dane identyfikujące Zamawiającego	3
B.	Cel wyceny.....	4
C.	Odpowiedzialność 4CONSULTING Sp. z o.o.	5
D.	Podsumowanie wyników wyceny.....	6
I.	Analiza rynku usług medycznych.....	7
II.	Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.....	9
	Model wyceny APV	11
	Model wyceny FCFF	14
III.	Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych	18
IV.	Wycena metodą skorygowanych aktywów netto	33
A.	Aspekty metodologiczne	33
B.	Założenia szczegółowe.....	34
C.	Wycena Spółki metodą skorygowanej wartości aktywów netto - opis korekt.....	35
V.	Wycena metodą mieszaną	41
V.	Wycena metodą porównań rynkowych	42
VI.	Konkluzje	46
	SPIS TABEL.....	48

**A. Dane identyfikujące Zamawiającego**

Nazwa	ALTERIS S.A.
Siedziba/Adres Zarządu	40-057 Katowice, ul. PCK 6/3
Forma prawna	Spółka akcyjna
Sąd rejonowy (rejestr KRS)	Sąd Rejonowy Katowice - Wschód w Katowicach – VIII Wydział Gospodarczy
Numer rejestru	0000391749
Przedmiot działalności wg EKD	Działalność związana z oprogramowaniem
REGON	278261920
NIP	6312421111
Kapitał zakładowy	1 050 000,00 zł

Na dzień wyceny skład Zarządu ALTERIS S.A. (ALTERIS, Spółka, Jednostka, Zamawiający) prezentował się następująco:

- ♦ Pan Maciej Zachara - Prezes Zarządu,
- ♦ Pan Grzegorz Rutkowski - Wiceprezes Zarządu,
- ♦ Pan Grzegorz Maślanka - Członek Zarządu.

Natomiast skład Rady Nadzorczej na dzień wyceny tworzyli:

- ♦ Pan Ryszard Tadeusiewicz - Przewodniczący Rady Nadzorczej,
- ♦ Pan Sieroń Aleksander - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej,
- ♦ Pan Jacek Liszka - Członek Rady Nadzorczej,
- ♦ Pan Dariusz Pietras - Członek Rady Nadzorczej,
- ♦ Pan Marek Pilch Kowalczyk - Członek Rady Nadzorczej.



B. Cel wyceny

Celem wykonanych przez 4CONSULTING Sp. z o.o. (4CONSULTING) prac była wycena wartości rynkowej spółki ALTERIS S.A. (Spółka) w celu oszacowania wartości zabezpieczenia dla obligatariuszy Emitenta. 95,24 % akcji Spółki należących do VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie będzie stanowiło przedmiot zabezpieczenia emisji obligacji.

4CONSULTING jako podstawę wyceny przyjęło, zgodnie z wewnętrznymi standardami oraz zawartą umową, metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF, metodę porównań rynkowych oraz metodę skorygowanej wartości aktywów netto w oparciu o przygotowane przez Zarząd Spółki (Zamawiający) sprawozdanie finansowe na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz dodatkowe informacje.

Wyceny dokonaliśmy na podstawie przedstawionych przez Zamawiającego prognozowanych informacji finansowych obejmujących szacunki przychodów ze sprzedaży, kosztów działalności operacyjnej oraz nakładów inwestycyjnych za okres od stycznia 2012 roku do grudnia 2015 roku. Za prawidłowość i rzetelność sprawozdania finansowego sporządzonego na 31 grudnia 2011 roku, które było podstawą wyceny oraz za prognozowaną informację finansową odpowiada wyłącznie Zarząd Zamawiającego. Naszym zadaniem było przeprowadzenie prawidłowych obliczeń na podstawie uzyskanych informacji.

Wyceny dokonaliśmy zgodnie z naszym zawodowym doświadczeniem, w oparciu o postanowienia Krajowych i Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej, a także Międzynarodowych Standardów Wyceny.

Przygotowując wycenę, opieraliśmy się na danych prezentowanych z sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień 31 grudnia 2011 roku, na zdarzeniach gospodarczych mających również wpływ na sytuację finansową oraz majątkową Spółki do dnia wydania raportu z wyceny oraz na innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskaliśmy od Zamawiającego. Zakładamy, że informacje, które uzyskaliśmy są prawidłowe i rzetelne oraz, że zostały nam przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego.

Zastosowane przez nas procedury wyceny nie oznaczają, że przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2011 roku lub jego przeglądu, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Krajowych lub Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w raporcie z wyceny prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą zdarzyć się w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprognozowane wyniki finansowe zostaną przez Spółkę osiągnięte. Rzeczywiście osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe w okresie objętym prognozą, która stanowiła podstawę wyceny, mogą różnić się od przedstawionych w niniejszym opracowaniu. Zostały one bowiem ustalone w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań Zamawiającego, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić, ale zdaniem Zamawiającego jest wysoce prawdopodobne.

C. Odpowiedzialność 4CONSULTING Sp. z o.o.

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu ALTERIS S.A. (Zamawiający) w związku z czym 4CONSULTING sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, nie będące jego adresatem.

W trakcie wykonywania prac, eksperci 4CONSULTING sp. z o.o., za wyjątkiem sytuacji, w których jest to dodatkowo zaznaczone, korzystali z informacji przekazanych przez ALTERIS S.A., w związku z tym 4CONSULTING sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość powyższych informacji.

4CONSULTING sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

D. Podsumowanie wyników wyceny

Wycenę Spółki przeprowadziliśmy w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne według metody Skorygowanej Wartości Bieżącej APV (*Adjusted Present Value*) oraz metody prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*), metodę porównań rynkowych, a także w oparciu o metodę skorygowanej wartości aktywów netto oraz metodę mieszaną – szwajcarską.

Wartość księgowa aktywów netto ALTERIS S.A. na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 9 054 tys. zł, tj. 4,31 zł za 1 akcję.

Wartość kapitału własnego ALTERIS S.A. wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 16 324 tys. zł, tj. 7,77 zł za 1 akcję.

Wartość kapitału własnego ALTERIS S.A. wyceniona metodą skorygowanej wartości aktywów netto na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 9 407 tys. zł, tj. 4,48 zł za 1 akcję.

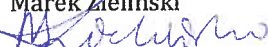
Wartość kapitału własnego ALTERIS S.A. wyceniona metodą porównań rynkowych netto na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 19 284 tys. zł, tj. 9,18 zł za 1 akcję.

Wartość aktywów netto ALTERIS S.A. wyceniona metodą szwajcarską na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 14 018 tys. zł, tj. 6,68 zł za 1 akcję.

W świetle wykonanych analiz i wycen, oceny obecnej sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju, w tym przedstawionych przez Spółkę oraz zaakceptowanych przez Zamawiającego planów finansowych, rekomendowana wartość godziwa akcji ALTERIS S.A., na dzień 31 grudnia 2011 roku zawiera się w przedziale:

- a) górna granica przedziału: 19 284 tys. zł – wycena metodą porównań rynkowych
- b) dolna granica przedziału: 14 018 tys. zł – wycena metodą szwajcarską

Marek Zieliński


Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 20 kwietnia 2012 roku



I. Analiza rynku usług medycznych

Spółka prowadzi działalność w zakresie dostarczania kompletnych pracowni diagnostycznych dla sektora ochrony zdrowia, w tym wytwarza systemy informatyczne oraz dystrybuje urządzenia diagnostyczne. Działa na pograniczu branży ochrony zdrowia i IT. Z tego względu przyszłe wyniki finansowe Spółki w znacznej mierze zależą od kondycji obu branż.

Szacuje się, iż rynek ochrony zdrowia w krajach rozwiniętych odpowiada między 6-16% PKB tych krajów. Według prognoz Banku Światowego w 2030 roku wydatki publiczne na opiekę zdrowotną w krajach Unii Europejskiej mają wynieść 14% PKB. Obecnie średnia w krajach Unii Europejskiej wynosi 9-10%, natomiast w Polsce wydatki na ochronę zdrowia stanowią około 7,2% PKB¹. Oznacza to, iż w najbliższych latach można spodziewać się wzrostu wydatków o takim charakterze, aż do osiągnięcia poziomu zbliżonego do średniej unijnej. Średnie wydatki na opiekę zdrowotną w przeliczeniu na osobę w krajach Europy Zachodniej są dwukrotnie wyższe niż w Polsce i wynoszą około 2 200 euro/osobę. Obecnie wydatki na usługi medyczne rosną w Polsce w tempie 6,1% rocznie². Cechą charakterystyczną rynków opieki medycznej jest bardzo wysoki poziom zaawansowania technologicznego. Istnieje duży popyt na nowoczesne technologie, spowodowany stopniowym wydłużaniem się życia, bogaceniem się społeczeństw, większą świadomością związaną ze zdrowiem oraz rozwojem nauki. Rynki usług medycznych rosną szybciej niż PKB krajów. Nowoczesne technologie wykorzystywane w medycynie wiążą się zazwyczaj z ponoszeniem wysokich kosztów, a jednocześnie ich cykl życia ulega skróceniu. Coraz większe znaczenie w systemach zdrowotnych krajów rozwiniętych ma jednak nowoczesna diagnostyka związana z wczesnym wykrywaniem, pozwalająca w dłuższej perspektywie zmniejszyć koszty ponoszone na leczenie.

Dominującą rolę pod względem udziału w finansowaniu wydatków na opiekę zdrowotną w większości krajów ma sektor publiczny. Jedynie w krajach, gdzie zabezpieczenia socjalne z różnych względów nie są mocno rozwinięte sektor prywatny odgrywa znaczącą rolę. Przykładem mogą być Stany Zjednoczone, gdzie to sektor prywatny ma większy udział w wydatkach na usługi medyczne niż sektor publiczny.

Z analizy przeprowadzonej przez Frost & Sullivan³ wynika, iż rynek systemów informatycznych dedykowanych służbie zdrowia w Polsce ma w najbliższych latach znaczne szanse na rozwój. Polska służba zdrowia znajduje się poniżej średniej krajów europejskich pod względem stopnia informatyzacji. Mniej niż 5% placówek używa komputerów do wprowadzania danych związanych z dokumentacją medyczną⁴. Czynnikiem napędzającym popyt na wdrożenie

¹ Dr M. Gorajek „Rynek usług medycznych”

² K. Sikorska „Rozwija się rynek usług medycznych w Polsce”, portal eGospodarka.pl, <http://www.egospodarka.pl/68708,Rozwija-sie-rynek-uslug-medycznych-w-Polsce,1,39,1.html>, lipiec 2011.

³ Raport Frost & Sullivan „Społeczne i ekonomiczne korzyści z zastosowania systemów informatycznych w polskiej służbie zdrowia”, <http://www.frost.com/prod/servlet/press-release.pag?docid=198807489>, kwiecień 2010.

⁴ Raport „Rynek usług medycznych w Polsce 2011”, portal rynku medycznego medical.net, <http://www.medicalnet.pl/Nasze-media/Raport-Rynku-Medycznego/Raport-Rynku-Medycznego-2011.aspx>, lipiec 2011

systemów informatycznych w medycynie są z jednej strony pochodzące z Unii Europejskiej fundusze, z drugiej natomiast inicjatywy rządu zmierzające do unowocześnienia polskiej służby zdrowia, takie jak projekt informatyzacji publicznej służby zdrowia „e-Zdrowie Polska 2009-2015”, o wartości około 1 mld zł, który zakłada m.in. wprowadzenie Systemu Informacji Medycznej, centralnych baz danych, czy zwiększenie dostępu do informacji w służbie zdrowia. Obecnie rynek usług IT w sektorze ochrony zdrowia to w głównej mierze aplikacje służące rozliczaniu kontraktów z Narodowym Funduszem Zdrowia⁵.

Kolejnym czynnikiem mającym przyspieszyć tempo wdrażania systemów IT jest ogólne zwiększenie wydatków na ochronę zdrowia oraz coraz większa rola sektora prywatnego na rynku opieki medycznej, który w większym stopniu niż sektor publiczny inwestuje w nowoczesne systemy informatyczne. Obecnie udział sektora publicznego w finansowaniu wydatków na ochronę zdrowia wynosi 66%, na sektor prywatny przypada 34%. W przypadku Polski, rynek ochrony zdrowia dynamicznie powiększa swoją wartość. W 2009 roku był wart około 75 mld zł, z czego 56 mld zł stanowiły fundusze publiczne, a 19 mld zł wydatki prywatne. Według prognoz w 2013 roku sam sektor publiczny ma być wart 80 mld zł, a sektor prywatny ma rosnąć w tempie 11% rocznie do 2014 roku. Dynamiczny rozwój branży usług medycznych oraz rosnące wydatki będą kształtować popyt na produkty i usługi związane z ochroną zdrowia na wysokim poziomie.

Wpływ na stronę podażową będzie miał rozwój sektora IT. Cechuje się on również dobrą kondycją, gdyż w IV kwartale 2010 roku rynek informatyki według szacunków DiS⁶ wzrósł o 7,4%. W 2010 roku wartość rynku IT w Polsce wyniosła 25,9 mld zł. Przewiduje się, iż rynek ten będzie rósł do 2013 roku. Rozwój sektora IT oraz perspektywy rosnących wydatków na informatyzację ochrony zdrowia mogą zachęcić najsilniejsze podmioty z branży IT do wejścia na rynek systemów informatycznych przeznaczonych do obsługi placówek medycznych. Nasycenie rozwiązaniami informatycznymi dużych przedsiębiorstw będzie determinować skupienie większej uwagi dostawców rozwiązań IT na mniejszych podmiotach oraz poszukiwanie rynków szybko rozwijających się, które będą wykazywać popyt na usługi IT⁷.

Reasumując można wysnuć wniosek, że ta specjalistyczna branża ma optymistyczne perspektywy, jednak możliwy kryzys światowej i polskiej gospodarki może przełożyć się negatywnie na wydatki publiczne w sektorze szeroko rozumianej ochrony zdrowia.

⁵ Raport „Rynek usług medycznych w Polsce 2011”, portal rynku medycznego medical.net, <http://www.medicalnet.pl/Nasze-media/Raport-Rynku-Medycznego/Raport-Rynku-Medycznego-2011.aspx>, lipiec 2011

⁶ Biuro badawczo-analityczne DiS

⁷ Raport na zlecenie Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości „Analiza stanu obecnego i perspektywy rozwoju rynku IT”, <http://www.parp.gov.pl/index/more/57>, 2003.

II. Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wycena metodą Zdyskontowanych Przepływów Pieniężnych DCF (*Discounted Cash Flow*) opiera się na założeniu, że wartość przedsiębiorstwa jest równa wartości wszystkich przyszłych przepływów pieniężnych, jakie spółka jest w stanie wygenerować, zdyskontowanych na moment wyceny za pomocą odpowiedniej stopy procentowej, odzwierciedlającej ryzyko danego przepływu.

Do wyceny Spółki zastosowaliśmy metody Skorygowanej Wartości Bieżącej APV (*Adjusted Present Value*) oraz Prognozowanych Wolnych Przepływów Pieniężnych dla Firmy FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*).

FCF

Obydwie metody opierają się na tzw. wolnych przepływach pieniężnych (FCF), których metodologia szacowania przedstawia się w następujący sposób:

1. Wartość wolnych przepływów operacyjnych jest szacowana w następujący sposób:
 - ♦ dodanie zysku na działalności operacyjnej skorygowanego o kwotę podatku ($EBIT \times (1-T)$),
 - ♦ odjęcie nakładów inwestycyjnych (CAPEX),
 - ♦ dodanie amortyzacji i innych kosztów niebędących wydatkami (DEPR),
 - ♦ odjęcie (lub dodanie) zmian w zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy (ΔWC),
 - ♦ inne korekty.

$$FCF = EBIT \times (1 - T) - CAPEX + DEPR - \Delta WC$$

2. Wartość wolnych przepływów pieniężnych obliczana jest przez dodanie do siebie wolnych przepływów operacyjnych (FOCF) oraz nieoperacyjnych (NCF).

$$FCF = FOCF + NCF$$

3. Wartość kapitału własnego obliczana jest przez odjęcie wartości kapitałów obcych (D) od wartości aktywów ogółem (EV):

$$E = EV - D$$



Zysk na działalności operacyjnej (EBIT) jest pochodną planowanych przychodów ze sprzedaży wraz z odpowiadającymi im kosztami działalności operacyjnej z uwzględnieniem pozostałych przychodów i kosztów działalności operacyjnej. Prognoza zarówno przychodów ze sprzedaży jak i kosztów działalności operacyjnej uwzględnia historyczne wyniki działalności Spółki, plany rozwojowe, prognozy dla rynku oraz branży, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny.

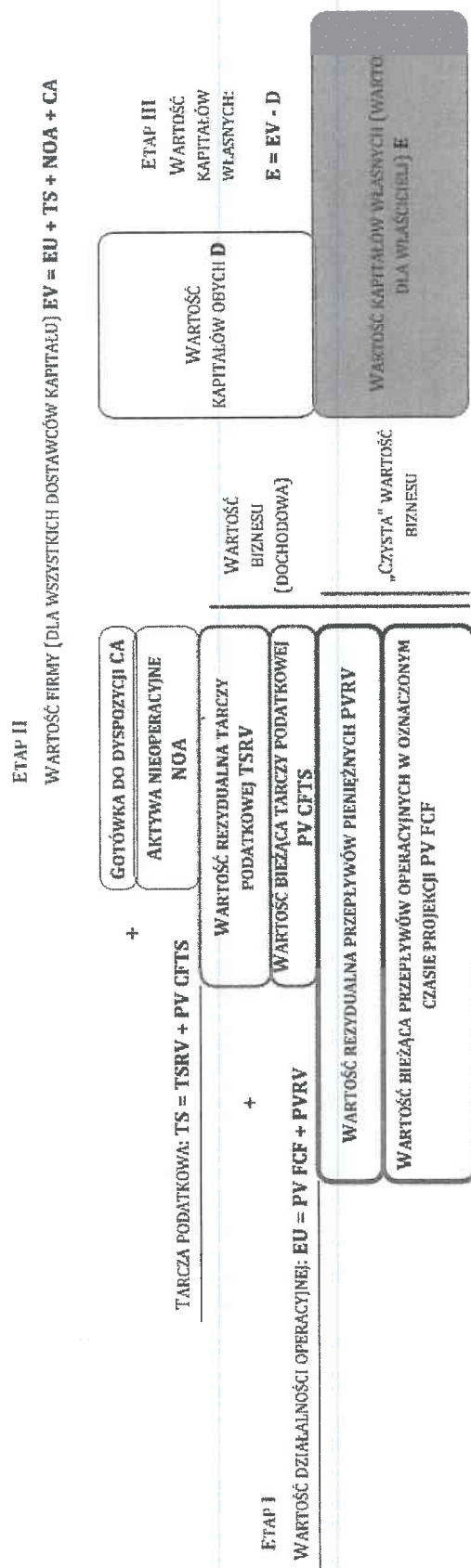
Amortyzacja (DEPR) jest kosztem, który uwzględnia się w rachunku zysków i strat i który pomniejsza przychody do opodatkowania zapewniając efekt podatkowej tarczy amortyzacyjnej. Nie jest ona jednak realnym wydatkiem okresu, w którym jest odpisywana w ciężar kosztów, dlatego należy dodać ją do pozostałych składników FCF. Oprócz amortyzacji uwzględnia się również inne koszty, niebędące wydatkami, np. odniesione w ciężar pozostałych kosztów operacyjnych odpisy aktualizujące należności.

Zmiany w kapitale obrotowym (ΔWC) są bezpośrednią konsekwencją zmian przychodów ze sprzedaży – ich wzrost przyczynia się do zmian stanu należności i zapasów, a co za tym idzie, finansujących je zobowiązań bieżących. Zmiany w kapitale obrotowym uwzględniają tendencje historyczne oraz politykę zarządzania Spółki w tym obszarze.

Model wyceny APV

Metoda APV pokazuje nam „czystą” wartość biznesu (bez dźwigni finansowej). Oddzielnie natomiast uwzględnia ona wartość tarczy podatkowej generowanej przez wykorzystanie w finansowaniu kapitałów obcych (długu). Zastosowanie tej metody dostarcza informacji, szczególnie przydatnych na potrzeby zarządzania, na temat udziału w sumarycznej wartości firmy poszczególnych składników jej finansowania poprzez ich oddzielną wycenę.

SCHEMAT WYCENY METODĄ APV



Oszacowaną wartość tarczy podatkowej dodajemy do wartości operacyjnej biznesu, a otrzymana wielkość powiększona o aktywa nieoperacyjne pozwala oszacować wartość firmy.

Wartość aktywów ogółem stanowi wynik sumy:

- ♦ wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych zdyskontowanych za pomocą kosztu aktywów ogółem przy zerowym udziale kapitałów obcych,
- ♦ wartości bieżącej tarczy podatkowej zdyskontowanej do okresu bieżącego,
- ♦ wartości rezydualnej zdyskontowanej (końcowej) przedsiębiorstwa za pomocą współczynnika dyskonta z ostatniego roku prognozy,
- ♦ wartości aktywów nieoperacyjnych.

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + r_A)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{TS_t}{(1 + r_D)^t} + \frac{RVF_n}{(1 + r_A)^n} + NOA$$

Ten rodzaj dochodu ekonomicznego nazywany jest także "niezadłużonymi" przepływami pieniężnymi.

Szacunek podatku dochodowego został dokonywany przy założeniu, iż przedsiębiorstwo było finansowane wyłącznie kapitałem własnym, bez uwzględniania tarczy podatkowej.

Wartość tarczy podatkowej (TS) została oszacowana w kwocie odpowiadającej iloczynowi:

- ♦ Kosztu kapitału obcego oprocentowanego (r),
- ♦ Wartości kapitału obcego oprocentowanego (D_t),
- ♦ Stopy podatku dochodowego od osób prawnych (T – założono dla celów obliczeń bieżącą stawkę podatku dochodowego na poziomie 19%).

$$TS = r \times D_t \times T$$

Tarcza podatkowa (TS) na odsetkach to korzyść, jaką uzyskuje się dzięki wykorzystaniu oprocentowanego finansowania zewnętrznego. Odsetki od zadłużenia pomniejszają bowiem podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych, dzięki czemu kwota podatku do zapłacenia jest niższa o wielkość tarczy podatkowej.

- ♦ Wartość rezydualna obliczana jest przez zdyskontowanie wolnych przepływów pieniężnych, które zostaną wygenerowane po okresie szczegółowej prognozy, do (teoretycznie, dla celów obliczeniowych) nieskończoności. Koncepcja wartości rezydualnej zakłada stały wzrost przepływów pieniężnych, dla których bazą są przepływy wygenerowane w pierwszym roku po okresie szczegółowej prognozy. Przepływy te to możliwe do utrzymania w długim okresie średnie przepływy pieniężne. Do dyskonta wykorzystywany jest współczynnik dyskontujący z ostatniego roku prognozy.

$$RVF = \frac{FCF_{n+1} * (1 + g)}{r_{WACC} - g} * \frac{1}{(1 + r_{WACC})^n}$$

- ♦ Zaktualizowaną wartość przyszłych przepływów pieniężnych (W_p) oblicza się na podstawie prognozowanych w analizie finansowej wyników na okres prognozy przy zastosowaniu stopy dyskontowej (r_{WACC})

$$W_p = \sum \frac{FCF_{n+1}}{(1 + r_{WACC})^n}$$

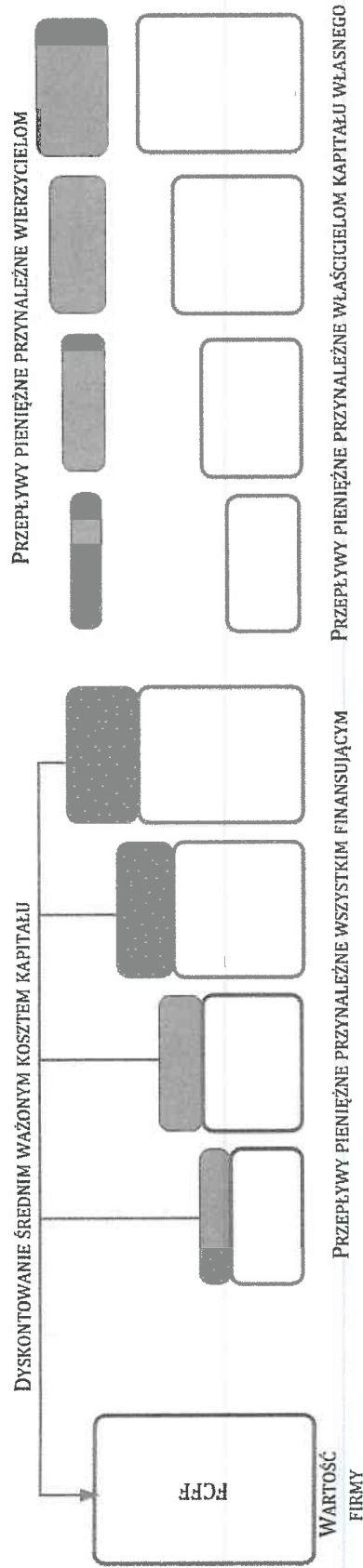
W metodzie APV dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą kosztu kapitału własnego spółki niezadłużonej - oszacowanego na podstawie metody CAPM:

- ♦ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości rentowności obligacji 5-letnich z grudnia 2011 roku,
- ♦ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 5,50%,
- ♦ wskaźnik ryzyka rynkowego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego
 - wskaźnik β wyznaczono na poziomie 1,00, bazując na poziomie wskaźnika Beta stosowanego przez domy maklerskie w procesie wyceny wartości akcji spółek porównywalnych
- ♦ ryzyko specyficzne uwzględnienia inne elementy stopy dyskontowej i polega na zwiększeniu lub zmniejszeniu stopy dyskontowej z tytułu specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa. Dla celów wyceny przyjęto trzy warianty, dla których ryzyko specyficzne wynosiło odpowiednio 0%, 1% oraz 2%.

Model wyceny FCFF

Ustalenie wartości firmy w oparciu o FCFF to metoda oparta na dyskontowaniu przepływów pieniężnych przynależnym wszystkim stronom finansującym, tj. zarówno właścicielom, jak i wierzycielom.

SCHEMAT WYCENY METODĄ FCFF



Aby oszacować „czystą” wartość biznesu stosuje się metodę FCFF. Przepływy operacyjne dyskontowane są na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwala na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

$$WACC = M \cdot r_E + L \cdot r_D \cdot (1 - T)$$

Założenia metodologiczne

Metoda FCFF zakłada, iż wartość przedsiębiorstwa to suma wartości bieżących (PV) wolnych przepływów pieniężnych – FCF, minus wartość zobowiązań przedsiębiorstwa plus środki pieniężne i papiery wartościowe posiadane przez przedsiębiorstwo.

FCFF to wolna gotówka operacyjna, która pozostaje w spółce na koniec roku i jest dostępna dla wszystkich dostawców kapitału (tj. akcjonariuszy i wierzycieli).

Schemat prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF) przedstawia się następująco:

Przychody netto ze sprzedaży

- operacyjne koszty zmienne
- operacyjne koszty stałe bez amortyzacji
- amortyzacja jako koszt

= zysk operacyjny przed odsetkami i opodatkowaniem (EBIT)

- podatek dochodowy naliczony od zysku EBIT

= zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)

+ amortyzacja

- nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe finansowane zarówno kapitałem własnym, jak i kapitałami obcymi

+/- zmiana wartości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

(wzrost ze znakiem *minus*; spadek ze znakiem *plus*)

= WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA FIRMY (FCFF)

W metodzie FCFF dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą następujących stóp procentowych:

Koszt kapitału obcego – oparty na warunkach kredytowania oczekiwanych w przyszłości. Dla celów wyceny założono, iż Spółka będzie w stanie pozyskać kapitał po koszcie WIBOR 3M powiększonego o marżę 2,00 punktów procentowych (dla celów analizy przyjęto stawkę WIBOR 3M z dnia 31.12.2011 r. wynoszącą 4,94%).

Koszt kapitału obcego przy metodzie FCFF stanowi koszt efektywny, tzn. uwzględniający korzyści wynikające z tarczy podatkowej. Spółka w okresie prognozy nie planuje posiłkować się oprocentowanym kapitałem obcym.

Koszt kapitału własnego - oszacowany na podstawie metody CAPM:

- ♦ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości rentowności obligacji 5-letnich dla z grudnia 2011 roku,
- ♦ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 5,50%,
 - wskaźnik ryzyka rynkowego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego
- ♦ wskaźnik β wyznaczono na poziomie 1,00, bazując na poziomie wskaźnika Beta stosowanego przez domy maklerskie w procesie wyceny wartości akcji spółek porównywalnych
- ♦ wskaźnik β został sprowadzony do porównywalności z strukturą kapitałową Jednostki w drodze jego dolewarowania i uwzględnienia udziału kapitału obcego w strukturze finansowej
- ♦ ryzyko specyficzne uwzględnienia inne elementy stopy dyskontowej i polega na zwiększeniu lub zmniejszeniu stopy dyskontowej z tytułu specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa. Dla celów wyceny przyjęto trzy warianty, dla których ryzyko specyficzne wynosi odpowiednio 0%, 1% oraz 2%

Reasumując przepływy operacyjne zdyskontowano na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwoliło na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

OZNACZENIA UŻYTE WE WZORACH WYSTĘPUJĄCYCH W RAPORCIE

EV	- wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących - wartość aktywów
E	- wartość kapitału własnego
D	- wartość długu oprocentowanego
FCF_t	- wolny przepływ pieniężny w okresie t
FCF	- wolny przepływ pieniężny
EBIT	- zysk przed odsetkami i opodatkowaniem (zysk na działalności operacyjnej)
CAPEX	- wydatki kapitałowe (inwestycyjne)
DEPR	- amortyzacja
ΔWC	- zmiana kapitału obrotowego
TS	- tarcza podatkowa na odsetkach
T	- podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)
RVF	- wartość rezydualna
NOA	- wartość aktywów nieoperacyjnych
WACC	- średnio ważony koszt kapitału
L	- wskaźnik poziomu zadłużenia: dług oprocentowany do aktywów
M	- wskaźnik: kapitał własny do aktywów
r_D	- koszt długu oprocentowanego
r_E	- koszt kapitału własnego spółki zadłużonej

III. Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Prognoza działalności operacyjnej

Tabela 1 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej

Planowane przychody ze sprzedaży w okresie od stycznia 2012 roku do grudnia 2015 roku na podstawie planów i założeń przedstawionych przez Spółkę.

tys. zł						
Przychody ze sprzedaży	HDF			PROGNOZA		
Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1) Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	45 228	42 887	32 838	38 386	41 689	45 022
projekty	X	X	27 362	34 287	37 187	40 126
soft	X	X	4 878	10 000	11 200	12 320
sprzet medyczny	X	X	15 506	15 506	16 592	17 753
sprzet IT	X	X	4 736	5 976	6 394	6 842
część budowlana bez klatek Faradaya	X	X	1 705	2 133	2 283	2 443
pozostałe	X	X	537	672	719	769
klatki Faradaya	X	X	3 533	1 767	1 890	2 023
serwis	X	X	1 943	2 332	2 612	2 873
2) Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	797	1 476	2 757	3 777	4 041	4 324
implanty	X	X	2 210	3 230	3 456	3 698
sprzet IT niezwiązany z projektami	X	X	547	547	585	626
PRZYCHODY OGÓŁEM	46 025	44 363	35 595	42 163	45 730	49 346

Podstawę prognozy budżetu sprzedaży stanowił otrzymany od Zamawiającego plan finansowy na lata 2012-2015. Zgodnie z założeniami przychody mają być realizowane głównie ze sprzedaży sprzętu medycznego (około 45% przychodów), specjalistycznego oprogramowania (około 20%), sprzętu IT (15%) oraz implantów (około 7%). Na podstawie historycznych danych, w okresie prognozy założono rentowność na sprzedawanych towarach na poziomie 70%.

Tabela 2 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

Planowane koszty działalności operacyjnej w okresie od stycznia 2012 roku do grudnia 2015 roku.

		HDF		PROGNOZA		
Koszty działalności operacyjnej						
Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	608	920	1 557	2 067	2 377	2 544
2. Koszty rodzajowe:	41 722	40 347	32 570	37 968	40 448	43 098
a) Amortyzacja	1 024	1 232	1 232	1 704	1 704	1 704
b) Zużycie materiałów i energii	26 840	26 394	21 200	24 533	26 250	28 088
c) Usługi obce	7 182	5 568	4 450	5 150	5 510	5 896
d) Podatki i opłaty	102	50	40	47	49	52
e) Wynagrodzenia	4 793	5 355	4 250	4 918	5 213	5 526
f) Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	867	981	785	908	962	1 020
g) Pozostałe koszty rodzajowe	913	766	613	710	759	812
RAZEM KOSZTY OPERACYJNE	42 330	41 267	34 127	40 035	42 825	45 641

Specyficznym kosztem działalności każdego przedsiębiorstwa jest amortyzacja majątku trwałego, jako koszt niepowodujący efektywnego wypływu pieniądza z firmy, ważny zwłaszcza przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. W analizie założono stosowanie liniowych stawek amortyzacyjnych oraz, że odpisy amortyzacyjne będą dokonywane od następnego okresu w stosunku do okresu przyjęcia przeprowadzonej inwestycji do używania; Ponadto:

- ♦ koszty amortyzacji obejmują w prezentowanej analizie odpisy amortyzacyjne dotychczas eksploatowanego majątku przedsiębiorstwa (zgodnie z planem amortyzacji) oraz nowo nabytych środków trwałych;
- ♦ odpisy amortyzacyjne dokonywane będą do momentu całkowitego umorzenia dotychczasowego majątku;
- ♦ dla celów prognostycznych zakłada się brak zmian stawek amortyzacyjnych w okresie objętym analizą (brak zmian okresu ekonomicznej użyteczności).

Tabela 3 Nakłady inwestycyjne i amortyzacja środków trwałych (tys. zł)
tys. zł
Plan amortyzacji środków trwałych

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
Wartość netto na początek roku obrotowego	3 050	7 157	7 107	7 057
- zmniejszenia (odpisy amortyzacyjne)	1 232	1 704	1 704	1 704
- zwiększenia (nabycie/renowacja środków trwałych)	5 339	1 654	1 654	1 654
Skumulowane umorzenie	1 232	1 704	1 704	1 704
Wartość netto środków trwałych	7 157	7 107	7 057	7 007

Nakłady inwestycyjne oraz amortyzacja w okresie prognozy zostały przedstawione przez Zarząd Spółki.

Prognoza pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych

Poziom pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych został przyjęty na poziomie planu Zamawiającego.

Tabela 4 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)
tys. zł

Pozostała działalność operacyjna	HDF			PROGNOZA		
Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pozostałe przychody operacyjne	272	115	149	149	100	100
Pozostałe koszty operacyjne	225	358	226	110	100	100
Wpływ na wynik finansowy	47	- 243	- 77	39	-	-

Na pozostałe koszty operacyjne w 2010 roku złożyły się odpisy aktualizacyjne należności w kwocie 111 tys. zł, w 2011 roku na wartość pozycji wpłynęły kary umowne w wysokości 282 tys. zł. W okresie prognozy (lata 2012-2013) przyjęto pozostałe przychody i koszty operacyjne w oparciu o dane historyczne na podstawie planu przekazanego przez Spółkę. Założono, iż w kolejnych latach prognozy (2014-2015) pozostała działalność operacyjna nie będzie miała wpływu na wynik z działalności operacyjnej.

Tabela 5 Prognoza działalności finansowej (tys. zł)

Działalność finansowa	HDF		PROGNOZA				tys. zł
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Wyszczególnienie							
Przychody finansowe	737	61	425	353	417	497	
Koszty finansowe	65	1 374	31	7	-	-	
Wpływ na wynik finansowy	672	- 1 313	393	346	417	497	

Poziom przychodów finansowych przyjęto jako iloczyn oprocentowania lokat według stopy oprocentowania w wysokości 5,0% rocznie i wartości środków pieniężnych na koniec poprzedniego okresu bilansowego. Z kolei poziom kosztów finansowych został oszacowany jako iloczyn poziomu oprocentowania długu Spółki i poziomu zobowiązań oprocentowanych z końca okresu poprzedzającego wyliczenie dnia bilansowego. Ze względu, iż Spółka nie korzysta z finansowania kapitałem obcym w postaci kredytów i pożyczek, a na zakładane inwestycje posiada środki własne, podstawę do ustalenia poziomu kosztów finansowych w okresie prognozy stanowiły wyłącznie zobowiązania z tytułu leasingu.

Kredyty i leasingi

Na dzień wyceny Spółka nie korzystała z finansowania zewnętrznego w postaci kredytów i pożyczek.

Na zobowiązania z tytułu leasingu składały się łącznie dwadzieścia trzy przedmioty leasingu, w tym:

- ♦ leasing zestawu mebli biurowych,
- ♦ leasing 22 samochodów osobowych,

Zweryfikowano następujące umowy leasingu środków transportu używanych w działalności Spółki:

- ♦ 10/01023/LO zawartą z Impuls-Leasing Polska, z dnia 19 kwietnia 2010 roku;
- ♦ ALTERIS/KA/106775/2010 zawartą z BRE Leasing Polska, z dnia 15 czerwca 2010 roku;
- ♦ ALTERIS/KA/128134/2011 zawartą z BRE Leasing Polska z dnia 5 sierpnia 2011 roku.

Spłatę zobowiązań z tytułu leasingu sporządzono na podstawie planu otrzymanego od Zamawiającego, po zweryfikowaniu w/w umów dotyczących środków transportu w zakresie poprawności ustalenia wartości początkowej, wartości netto, wartości zobowiązania na 31 grudnia 2011 roku oraz zgodności cen zakupu i okresów trwania leasingu z przedstawionym przez Spółkę zestawieniem umów leasingowych.

Tabela 6 Prognoza stanu zobowiązań z tytułu leasingu (tys. zł)

Leasing	tys. zł				
	2011	2012	2013	2014	2015
Krótkoterminowy	495	343	92	-	-
Długoterminowy	414	92		-	-
SUMA	908	435	92	-	-

Spółka w zobowiązaniach pozabilansowych wykazywała na dzień 31 grudnia 2011 roku następujące udzielone gwarancje i poręczenia:

- gwarancja spłaty zobowiązania w formie pożyczki zaciągniętego przez jednostkę dominującą VOXEL S.A. Gwarancja udzielona na rzecz REL IBIS Sp. z o.o. do kwoty 5 000 tys. zł;
- zabezpieczenie na rzecz Alior Bank S.A. spłaty kredytu zaciągniętego przez jednostkę dominującą VOXEL S.A. do kwoty 4 000 tys. zł.

Prognoza zmian w kapitale obrotowym
Tabela 7 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy						
Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Aktywa obrotowe	11 283	10 107	8 154	9 622	10 411	11 209
a) zapasy	2 123	2 296	1 886	2 198	2 358	2 519
b) należności z tytułu dostaw i usług	9 088	7 288	5 848	6 927	7 513	8 107
c) pozostałe należności	73	523	420	497	540	582
2. Zobowiązania krótkoterminowe	14 539	13 259	10 895	11 903	11 643	11 237
a) zobowiązania z tytułu DiU	12 957	11 796	9 692	10 502	10 140	9 630
a) pozostałe zobowiązania	1 582	1 464	1 203	1 401	1 503	1 606
3. KAPITAŁ OBROTOWY NETTO (1-2)	- 3 255	- 3 152	- 2 741	- 2 281	- 1 232	- 28
4. ZMIANA KAPITAŁU OBROTOWEGO	X	104	411	460	1 048	1 205

Tabela 8 Cykl rotacji (w dniach)
Cykle rotacji

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Cykl rotacji zapasów	19	21	21	21	21	21
2. Cykl rotacji należności	72	60	60	60	60	60
3. Cykl rotacji pozostałych należności	1	4	4	4	4	4
4. Cykl rotacji zobowiązań z tyt. DiU	114	108	108	100	90	80
5. Cykl rotacji pozostałych zobowiązań	14	13	13	13	13	13

Główne pozycje bilansowe składające się na kalkulację aktywów obrotowych – zapasy oraz należności – zostały obliczone przy wykorzystaniu wskaźników cykli ich rotacji w dniach, i tak:

- wskaźniki rotacji zapasów odniesiono do poziomu kosztów działalności operacyjnej bez amortyzacji,
- na potrzeby kalkulacji założono spadek wartości wskaźników rotacji należności i zobowiązań handlowych do poziomu 80 dni w 2015 roku
- w przypadku pozostałych wskaźników uwzględniono cykl ich rotacji zaobserwowany w działalności przedsiębiorstwa za okres 12 miesięcy od 1 stycznia 2011 roku do 31 grudnia 2011 roku.

Rachunek zysków i strat pro-forma

- ♦ w okresie od stycznia 2012 roku do grudnia 2015 roku stopa podatku dochodowego została przyjęta zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych, tj. 19%
- ♦ na podstawie otrzymanych dokumentów oraz przeprowadzonych wywiadów z pracownikami Spółki, przy prognozowaniu przychodów, z uwagi na specyfikę działalności i otoczenie rynkowe, stwierdzono brak umów długoterminowych. Plan przyjęty przez Zamawiającego na 2012 rok znajduje na dzień wyceny odzwierciedlenie w podpisanych umowach zaledwie na poziomie 15%-20%. Zaprognozowane dane dot. przychodów opierają się przede wszystkim na wiedzy doświadczonych zespołów sprzedażowych znających zasady, zwyczaje oraz specyfikę tego sektora, a także na danych historycznych uwzględniających sezonowość działalności Spółki.

Tabela 9 Rachunek zysków i strat pro-forma (tys. zł)

tys. zł

Rachunek zysków i strat	HDF					
Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Przychody ze sprzedaży	46 025	44 363	35 595	42 163	45 730	49 346
2. Koszty działalności operacyjnej	42 330	41 267	34 127	40 035	42 825	45 641
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	3 695	3 096	1 468	2 127	2 905	3 704
4. Pozostałe przychody operacyjne	272	115	149	149	100	100
5. Pozostałe koszty operacyjne	225	358	226	110	100	100
6. Zysk na dział. operacyjnej (3+4-5)	3 742	2 853	1 391	2 167	2 905	3 704
7. Przychody finansowe	737	61	425	353	417	497
8. Koszty finansowe	65	1 374	31	7	-	-
9. Zysk brutto na dział. gosp. (6+7-8)	4 414	1 540	1 785	2 513	3 322	4 202
10. Zyski nadzwyczajne	-	-	-	-	-	-
11. Straty nadzwyczajne	-	-	-	-	-	-
12. Zysk brutto (9+10-11)	4 414	1 540	1 785	2 513	3 322	4 202
13. Podatek dochodowy	759	497	339	477	631	798
14. Zysk netto (12-13-14)	3 655	1 043	1 445	2 036	2 691	3 403

Tabela 10 Bilans pro-forma (tys. zł)

tys. zł

Bilans

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A. AKTYWA TRWAŁE	2 762	3 154	7 261	7 211	7 161	7 111
I. Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP	2 536	3 050	7 157	7 107	7 057	7 007
III. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	226	104	104	104	104	104
B. AKTYWA OBROTOWE	21 331	20 809	15 309	18 060	20 449	23 496
I. Zapasy	2 123	2 296	1 886	2 198	2 358	2 519
II. Należności krótkoterminowe	9 160	7 812	6 268	7 424	8 053	8 689
- należności z tytułu dostaw i usług	9 088	7 288	5 848	6 927	7 513	8 107
- pozostałe należności	73	523	420	497	540	582
III. Inwestycje krótkoterminowe	8 874	8 496	7 057	8 339	9 940	12 189
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 174	2 205	99	99	99	99
AKTYWA RAZEM	24 093	23 963	22 570	25 271	27 610	30 607
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	7 750	9 054	10 499	12 535	15 226	18 629
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	2 564	6 700	8 004	9 449	11 485	14 176
III. Zysk (strata) z lat ubiegłych	481	-	-	-	-	-
IV. Zysk (strata) netto	3 655	1 303	1 445	2 036	2 691	3 403
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	16 343	14 909	12 071	12 736	12 385	11 978
I. Rezerwy na zobowiązania	914	638	638	638	638	638
II. Zobowiązania długookresowe	427	414	92	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	15 002	13 854	11 338	12 094	11 743	11 336
- zobowiązania finansowe	354	495	343	92	-	-
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług	12 957	11 796	9 692	10 502	10 140	9 630
- pozostałe zobowiązania	1 582	1 464	1 203	1 401	1 503	1 606
- fundusze specjalne	49	100	100	100	100	100
IV. Rozliczenia międzyokresowe	-	4	4	4	4	4
PASYWA RAZEM	24 093	23 963	22 570	25 271	27 610	30 607



Na krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe składały się głównie aktywowane koszty prac rozwojowych, w łącznej kwocie 2 106 tys. zł. Udział kosztów prac rozwojowych w łącznej wartości krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych wynosił 95,5%. Opis tej pozycji bilansowej został zaprezentowany na stronie 38 niniejszego raportu.

Tabela 11 Rachunek przepływów pieniężnych pro forma (tys. zł)

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
1. Zysk na działalności operacyjnej	1 391	2 167	2 905	3 704
2. Amortyzacja	1 232	1 704	1 704	1 704
3. Obowiązkowe obciążenia wyniku brutto	- 339	- 477	- 631	- 798
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	2 107	-	-	-
5. Zmiany w kapitale obrotowym	- 411	- 460	- 1 048	- 1 205
6. Inne	- 2 107			
A. Przepływy działalności operacyjnej	1 873	2 933	2 929	3 405
1. Nabycie aktywów trwałych	- 3 232	- 1 654	- 1 654	- 1 654
2. Sprzedaż aktywów trwałych				
B. Przepływy działalności inwestycyjnej	- 3 232	- 1 654	- 1 654	- 1 654
1. Zaciągnięcie/spłata kredytów i pożyczek	- 474	- 343	- 92	-
2. Koszty finansowe	- 31	- 7	-	-
3. Przychody finansowe	425	353	417	497
C. Przepływy działalności finansowej	- 80	3	325	497
D. Zmiana stanu środków pieniężnych (A+B+C)	- 1 439	1 283	1 601	2 249
E. Środki pieniężne na początek okresu	8 496	7 057	8 339	9 940
F. Środki pieniężne na koniec okresu	7 057	8 339	9 940	12 189

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych do wyceny w okresie prognozy

Tabela 12 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)

FCF	2012	2013	2014	2015
1. Zysk z działalności operacyjnej	1 391	2 167	2 905	3 704
2. Amortyzacja	1 232	1 704	1 704	1 704
3. Podatek dochodowy	- 264	- 412	- 552	- 704
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-	-	-	-
5. Nakłady inwestycyjne	- 3 232	- 1 654	- 1 654	- 1 654
6. Zmiana kapitału obrotowego	- 411	- 460	- 1 048	- 1 205
WOLNY PRZEPŁYW PIENIĘŻNY (FCF)	- 1 284	1 345	1 355	1 846
7. Wolny przepływ pieniężny narastająco	- 1 284	61	1 416	3 262

Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy dyskontowej

Tabela 13 Struktura finansowania (tys. zł)

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
1. Kapitał własny	10 499	12 535	15 226	18 629
2. Kapitały obce oprocentowane	435	92	-	-
RAZEM:	10 934	12 626	15 226	18 629
1. Kapitał własny	96%	99%	100%	100%
2. Kapitały obce oprocentowane	4%	1%	0%	0%
RAZEM:	100%	100%	100%	100%

A. Metoda APV

Koszt kapitału własnego został ustalony w oparciu o metodę *CAPM* i składa się ze stopy wolnej od ryzyka, bety, premii za ryzyko oraz ryzyka specyficznego. Koszt kapitału własnego przyjęty do wyceny zaprezentowany został poniżej.

Tabela 14 Koszt kapitału własnego

Koszt kapitału własnego - CAPM

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
1. Stopa zwrotu wolna od ryzyka	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
2. Beta odlewarowana	1,00	1,00	1,00	1,00
3. Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,03	1,01	1,00	1,00
4. Premia za ryzyko	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
D/E	0,0414	0,0073	0,0000	0,0000
4. Ryzyko specyficzne:				
- I wariant	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- II wariant	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
- III wariant	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
5. Koszt kapitału własnego spółki niezadłużonej				
- I wariant	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
- II wariant	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%
- III wariant	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%

Stopa zwrotu wolna od ryzyka została ustalona na podstawie rentowności 5-letnich obligacji Skarbu Państwa z grudnia 2011 roku (źródło: BZ WBK).

Premia za ryzyko została ustalona na poziomie 5,50%.

W celu zwiększenia elastyczności wyceny dla ryzyka specyficznego przyjęto trzy warianty, w których ryzyko to wynosi odpowiednio 0%, 1% i 2%.

Tabela 15 Wyniki wyceny metodą APV

tys. zł				
APV	2012	2013	2014	2015
1. Wolne przepływy gotówkowe FCF do wyceny	- 1 284	1 345	1 355	1 846
2. Stopa opodatkowania	19%	19%	19%	19%
3. Wartość zapłaconych odsetek	31	7	-	-
4. Wartość tarczy podatkowej	6	1	-	-

Wyniki wyceny dla poszczególnych wariantów według metody APV zostały zaprezentowane poniżej.

Tabela 16 Stopa dyskontowa
Koszt Kw - wariant I

Stopa dyskontowa	10,70%	10,70%	10,70%	10,70%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,90334	0,81603	0,73715	0,66590
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	- 1 160	1 098	999	1 229
Zdyskontowana tarcza podatkowa	5	1	-	-

Koszt Kw - wariant II

Stopa dyskontowa	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%
Współczynnik dyskontujący - Wariant II	0,89526	0,80148	0,71753	0,64237
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	- 1 150	1 078	972	1 186
Zdyskontowana tarcza podatkowa	5	1	-	-

Koszt Kw - wariant III

Stopa dyskontowa	12,70%	12,70%	12,70%	12,70%
Współczynnik dyskontujący - Wariant III	0,88731	0,78732	0,69860	0,61988
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	- 1 140	1 059	946	1 144
Zdyskontowana tarcza podatkowa	5	1	-	-

Dla celów wyceny wartość rezydualna została ustalona przy założeniu, iż stała stopa wzrostu przepływów pieniężnych (FCF) po okresie prognozy wynosić będzie 3,0%.

Tabela 17 Wyniki wyceny metodą APV dla poszczególnych wariantów

METODA APV	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCF z okresu styczeń 2012 - grudzień 2015	2 166	2 086	2 010
2. Stała stopa wzrostu FCF po okresie prognozy (q)	3,0%	3,0%	3,0%
3. Wartość rezydualna	15 999	13 660	11 822
4. Wartość bieżąca tarczy podatkowej	6	6	6
5. Wartość rezydualna tarczy podatkowej	0	0	0
6. Bieżąca wartość zadłużenia	908	908	908
7. Wartość aktywów nieoperacyjnych	3 142	3 142	3 142
8. Wartość dochodowa (1+3+4+5-6+7)	20 405	17 986	16 073
9. Dyskonto z tytułu braku płynności (10%*8)	2 040	1 799	1 607
10. Średnia arytmetyczna wartości dochodowej	16 339		

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość Spółki oszacowana przy zastosowaniu wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych APV wynosiła 16 339 tys. zł.

W ramach pozycji środków pieniężnych prezentowanych w bilansie na 31 grudnia 2011 Spółka posiada rachunek zastrzeżony ESCROW. Rachunek służy rozliczeniom transakcji związanych z dostawą sprzętu medycznego z GE Medical Systems Polska. Kwota zablokowanych środków na dzień 31 grudnia 2011 wynosiła 5 354 tys. zł, stąd obniżono wartość wolnych środków pieniężnych do kwoty 3 142 tys. zł

B. Metoda FCFF

Tabela 18 Koszt kapitału własnego dla FCFF

Koszt kapitału własnego - CAPM

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
1. Stopa zwrotu wolna od ryzyka	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
2. Beta odlewarowana	1,00	1,00	1,00	1,00
3. Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,03	1,01	1,00	1,00
4. Premia za ryzyko	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
D/E	0,0414	0,0073	0,0000	0,0000
4. Ryzyko specyficzne:				
- I wariant	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- II wariant	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
- III wariant	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
5. Koszt kapitału własnego				
- I wariant	10,88%	10,73%	10,70%	10,70%
- II wariant	11,88%	11,73%	11,70%	11,70%
- III wariant	12,88%	12,73%	12,70%	12,70%

Tabela 19 Koszt kapitału obcego

Koszt kapitału obcego

Wyszczególnienie	
1. Stopa procentowa kredytu	6,94%
2. Premia za ryzyko długu	2,00%
3. Stopa podatku dochodowego (osłona podatkowa)	19,00%
4. Efektywny koszt kapitału obcego	7,24%

Podstawę ustalenia wysokości przyjętej do analizy stopy procentowej stanowiło oprocentowanie stopy WIBOR 3M na dzień 31 grudnia 2011 wynoszącej 4,94%, marża 2,00 punktów procentowych oraz premia za ryzyko długu w wysokości 2,00 punktów procentowych.

Tabela 20 Średnioważony koszt kapitału WACC
Wacc - wariant I

Stopa dyskontowa	10,74%	10,71%	10,70%	10,70%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,90302	0,81568	0,73684	0,66562
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	1 160	1 097	998	1 229

Wacc - wariant II

Stopa dyskontowa	11,70%	11,70%	11,70%	11,70%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,89526	0,80148	0,71753	0,64237
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	1 150	1 078	972	1 186

Wacc - wariant III

Stopa dyskontowa	12,66%	12,69%	12,70%	12,70%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,88763	0,78765	0,69889	0,62013
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	1 140	1 060	947	1 145

Tabela 21 Wyniki wyceny metodą FCFF

tys. zł			
METODA FCFF	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCFF z okresu styczeń 2012 - grudzień 2015	2 086	2 086	2 011
2. Stała stopa wzrostu FCFF po okresie prognozy (q)	3,0%	3,0%	3,0%
3. Wartość rezidualna	15 992	13 660	11 827
4. Bieżąca wartość zadłużenia	908	908	908
5. Wartość aktywów nieoperacyjnych	3 142	3 142	3 142
6. Wartość dochodowa (1+3-4+5)	20 312	17 980	16 072
7. Dyskonto z tytułu braku płynności (10%*6)	2 031	1 798	1 607
8. Średnia arytmetyczna wartości dochodowej	16 309		

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość Spółki wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, metody FCFF wynosiła 16 309 tys. zł.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość Spółki wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, szacowana na podstawie średniej z zaprezentowanych metod dochodowych tj. FCFF oraz APV wynosiła 16 324 tys. zł.

IV. Wycena metodą skorygowanych aktywów netto

A. Aspekty metodologiczne

Wycena spółki metodą skorygowanej wartości aktywów netto należy, obok wycen odtworzeniowej i likwidacyjnej, do metod bazujących na podejściu majątkowym.

Metody majątkowe wiążą wartość spółki wyłącznie z jej aktywami; w tym ujęciu wyniki wyceny nie uwzględniają:

- ♦ organizacji spółki,
- ♦ efektów synergicznych połączenia poszczególnych składników majątku,
- ♦ efektów finansowych funkcjonowania spółki,
- ♦ stanu i wpływu otoczenia.

Wycena spółki metodą skorygowanych aktywów netto polega na ustaleniu na podstawie aktualnych zapisów w księgach handlowych, a także na podstawie operatów szacunkowych rzeczoznawców wartości aktywów wycenianej spółki i ich zweryfikowaniu o składniki majątkowe wymagające korekty wartości, a następnie obniżeniu tak skalkulowanych wartości aktywów o wielkość kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie działalności firmy (również uprzednio urealnionych).

Ogólna formuła wyceny metodą skorygowanej wartości aktywów netto przedstawia się następująco:

$$W_p = (A \pm K_A) - (K_O \pm K_{K_O})$$

gdzie:

- W_p – wartość przedsiębiorstwa
- A – wartość aktywów ogółem
- K_A – korekta wartości aktywów
- K_O – wartość kapitałów obcych ogółem
- K_{K_O} – korekta wartości kapitałów obcych

B. Założenia szczegółowe

Wycenę poszczególnych pozycji aktywów i pasywów przeprowadzono w oparciu o następujące założenia:

Tabela 22 Założenia do wyceny aktywów i pasywów metodą SAN

Założenia do wyceny poszczególnych składników bilansu

Pozycja aktywów/pasywów	Założenia
1. Wartości niematerialne i prawne	Wycena według ceny nabycia lub kosztów wytworzenia (koszt wytworzenia dotyczy tylko pozytywnie zakończonych prac rozwojowych).
2. Rzeczowe aktywa trwałe	Wycena w oparciu o wartości bilansowe, i umowy leasingowe, korekta dotyczy także środków transportu na podstawie polis ubezpieczeniowych.
3. Zapasy	Wycena w oparciu o cenę sprzedaży netto pomniejszoną o opust marży zysku wynikający z kosztów doprowadzenia ich do sprzedaży lub znalezienia nabywcy.
4. Należności	Wycena wg wartości bieżącej (zdyskontowanej) kwot wymagających zapłaty, wyznaczona przy odpowiednich stopach procentowych, pomniejszona o odpisy na należności zagrożone i nieściągalne. Nie dokonywano odpisów aktualizacji należności w ramach grupy kapitałowej.
5. Inwestycje krótkoterminowe	Wycena wg wartości godziwej
6. Rozliczenia międzyokresowe	Wycena wg wartości godziwej
7. Pozostałe aktywa i pasywa	Wycena wg wartości księgowej
8. Zobowiązania	Wycena wg wartości bieżącej (zdyskontowanej) kwot wymagających zapłaty, wyznaczona przy odpowiednich stopach procentowych. Nie dokonywano odpisów aktualizacji zobowiązań w ramach grupy kapitałowej.

Źródło: opracowanie własne

Wycena Spółki ALTERIS metodą skorygowanej wartości aktywów netto została przeprowadzona na podstawie bilansu Spółki sporządzonego przez Zarząd Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz w oparciu o otrzymane dodatkowe informacje oraz wyjaśnienia.

Przedłożony przez Zarząd Spółki dla celów przeprowadzenia wyceny bilans podlegał badaniu przez biegłego rewidenta w rozumieniu przepisów Ustawy o rachunkowości.

Sprawozdanie finansowe za rok 2011 zostało zbadane przez Pana Artura Kisielewskiego, biegłego rewidenta nr 10907 przeprowadzającego badanie w imieniu ATAC Audytorzy i Partnerzy Sp. z o.o. (numer ewidencyjny 3565) stosownie do postanowień rozdziału 7 Ustawy o rachunkowości oraz krajowych standardów rewizji finansowej wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów. Opinia została wydana bez zastrzeżeń.

C. Wycena Spółki metodą skorygowanej wartości aktywów netto - opis korekt

Wartości niematerialne i prawne

- Spółka wykorzystuje w swojej działalności gospodarczej wartości niematerialne i prawne, które są już całkowicie umorzone i nie mają w związku z tym odzwierciedlenia w bilansie; o ich rynkową wartość należało zwiększyć wartość prezentowanego w sprawozdaniu finansowym wartości niematerialne i prawne.
- Wartość początkowa wartości niematerialnych i prawnych używanych w działalności i jednocześnie całkowicie umorzonych wynosiła na dzień 31 grudnia 2011 roku 1 049 tys. zł. W skład pozycji wchodził m.in. System Archiwizacji i Transmisji Obrazów PACS oraz PACS2, o łącznej wartości 311 tys. zł, System Informacji Radiologicznej RIS, o wartości 532 tys. zł. Pozostałą kwotę stanowiły programy o wartości początkowej nie przekraczającej 20 tys. zł. Biorąc pod uwagę poszczególne składniki i ich specyfikację szacunkową wartość rynkową ustalono, stosując zasadę ostrożności, na poziomie 10% wartości początkowej tego majątku.
- Uzyskana w wyżej wymieniony sposób wartość skorygowała pozycję wartości niematerialnych i prawnych o (+) 105 tys. zł.

Rzeczowe aktywa trwałe

- Wartość początkowa majątku wykorzystywanego w działalności i jednocześnie całkowicie umorzonego wynosiła na dzień 31 grudnia 2011 roku 359 tys. zł; Biorąc pod uwagę składniki i stan techniczny tego majątku, szacunkową wartość rynkową ustalono, stosując zasadę ostrożności, na poziomie 10% wartości początkowej tego majątku, a uzyskaną w ten sposób wartość 36 tys. zł dodano do wartości księgowej rzeczowych aktywów trwałych;
- Spółka posiadała na dzień 31 grudnia 2011 roku samochody wykorzystywane na podstawie umów leasingu; dokonano korekty ich wartości na podstawie zawartych umów ubezpieczeniowych i sum ubezpieczeniowych. W wyniku dokonanych szacunków wartość netto tych środków na 31 grudnia 2011 w łącznej kwocie 1 156 tys. zł została w celu wyceny skorygowana o (+) 647 tys. zł.
- Łączna korekta rzeczowych składników majątku trwałego wyniosła (+) 683 tys. zł.

Tabela 23 Wykaz korekt rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31 grudnia 2011

tys. zł

Rzeczowe aktywa trwałe			
Wyszczególnienie	Wartość netto na 31.12.2011	Korekta	Wartość po korekcie
Samochody - korekta na podstawie polis	1 156	647	1 803
ŚT całkowicie umorzone a używane w dział. gosp.	-	36	36
SUMA	1 156	683	1 839

**Zapasy**

- ♦ Na pozycje zapasów składały się półprodukty i produkty w toku 439 tys. zł, towary 1 779 tys. zł oraz zaliczki na dostawy 77 tys. zł;
- ♦ Ze względu na fakt, iż Zamawiający nie dostarczył 4CONSULTING wiekowania zapasów, weryfikacja pozycji odbyła się poprzez analizę zmian ilościowo-wartościowych i ich źródeł na wybranych indeksach w ciągu 2011 roku. Wybrane pozycje wykazywały bieżący obrót oraz prawidłowość wyceny, stąd przyjęto założenie, poparte oświadczeniem Zarządu w tej kwestii, że wartość posiadanych zapasów nie jest niższa od ich cen sprzedaży netto możliwych do uzyskania.
- ♦ Analizie poddano również produkcję w toku, która na dzień wyceny zaprezentowana została w wartości 439 tys. zł. Zweryfikowano protokół inwentaryzacyjny oraz poniesione koszty dla trzech wybranych projektów – nie stwierdzono przesłanek determinujących wykonanie korekty.
- ♦ Zaliczki na dostawy zostały rozliczone do dnia sporządzenia niniejszego raportu

Tabela 24 Poszczególne pozycje zapasów na dzień 31 grudnia 2011

Zapasy		tys. zł
Lp	Wyszczególnienie	Wartość
1	Magazyn główny	384
2	Magazyn sprzętu medycznego	542
3	Magazyn sprzętu wypożyczonego	42
4	Magazyn sprzętu - serwis sprzęt zastępczy	67
5	Magazyn wewnętrzny	0
6	Towar - implanty	832
7	Produkcja w toku	439
8	Zaliczki na dostawy	77
SUMA		2 384

Należności krótkoterminowe

- ♦ Kwota należności z tytułu dostaw i usług na dzień 31 grudnia 2011 wynosiła 7 204 tys. zł, w tym udział należności od spółek z Grupy Kapitałowej VOXEL S.A. stanowił 27% należności ogółem;
- ♦ Udział należności handlowych w sumie bilansowej na 31 grudnia 2011 wynosił 30%;

Tabela 25 Wiekowanie należności handlowych na dzień 31 grudnia 2011

Należności	Terminowe	Przeterminowane				Razem
		do 30 dni	31 do 90	91 do 180	pow. 180	
Z tytułu dostaw i usług	4 366	1 796	760	200	83	7 204
SUMA	4 366	1 796	760	200	83	7 204

- ♦ Oszacowano dodatkowy odpis aktualizujący na należności od odbiorców, które na dzień bilansowy były przeterminowane powyżej 360 dni w wysokości 100% oraz od należności przeterminowane powyżej 180 dni w wysokości 50% wartości
- ♦ W wyniku przeprowadzonej korekty dokonano korekty zmniejszającej wartość tych składników majątkowych na kwotę 41 tys. zł.

Inwestycje krótkoterminowe

- ♦ W ramach pozycji inwestycje krótkoterminowe Spółka posiada rachunek zastrzeżony ESCROW. Rachunek służy rozliczeniom transakcji związanych z dostawą sprzętu medycznego pomiędzy Alteris a GE Medical Systems Polska. Rachunek utworzono na podstawie umowy nr 1/11/2009 z dnia 6 listopada 2009 pomiędzy BRE Bank S.A., Alteris Sp. z o.o. – jako Zastrzegający oraz GE Medical Systems Polska S. z o.o. – jako Beneficjent. Kwota zablokowanych środków na dzień 31 grudnia 2011 wynosiła 5 354 tys. zł, jednak w pasywach spółka prezentuje zobowiązania do GE Medical Systems, także nie stwierdzono przesłanek determinujących dokonanie korekty;

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

- ♦ Oszacowane aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego w związku z dokonanymi korektami wyniosły (+) 8 tys. zł; w tym w związku z korektą należności handlowych;

Rozliczenia międzyokresowe czynne

- ♦ Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe obejmowały rozliczenia międzyokresowe związane z niezakończonymi pracami rozwojowymi w łącznej kwocie 2 107 tys. zł oraz ubezpieczeniami rzeczowymi o wartości 43 tys. zł;
- ♦ W celu aktywowania kosztów prac rozwojowych winny one spełniać łącznie 3 warunki opisane w art. 33 Ustawy o rachunkowości.
 - produkt lub technologia wytwarzania winny być ściśle ustalone, a dotyczące ich koszty prac rozwojowych wiarygodnie określone;
 - techniczna przydatność produktu lub technologii powinny zostać stwierdzone i odpowiednio udokumentowane i na tej podstawie jednostka podjęła decyzję o wytwarzaniu tych produktów lub stosowaniu technologii;
 - koszty prac rozwojowych powinny zostać pokryte, według przewidywań, przychodami ze sprzedaży tych produktów lub zastosowania technologii.

Zgodnie z otrzymanymi od Spółki informacjami aktywowane prace rozwojowe na 31 grudnia 2011 dotyczą nowych wersji programu RIS2 zastępującego RIS1, jak i nowych produktów - HIS, jest to nowy system rozliczeń oparty o platformę integracyjną oraz nowe przeglądarki referencyjne. Ponadto Zarząd zakłada, iż 10% - 20% ze 187 klientów spółki w 2012 roku będzie skłonne skorzystać z nowych wersji oprogramowania RIS2 w ramach obejmowania ich obsługą serwisową, bądź rozszerzaniem zakresu tej obsługi. Dodatkowo nowe wersje produktów pozwolą na uniezależnienie się od platformy programowej pozwalając na istotne oszczędności w kwestii zakupu licencji dla tego

oprogramowania czy też konieczności posiadania określonej platformy sprzętowej dla obsługi tego oprogramowania;

- ♦ Zamawiający zakłada (na podstawie pojawiających się wymagań przetargowych), iż coraz częściej pojawiać się będą wymagania dotyczące działania na konkretnych wersjach przeglądarek internetowych, konkretnych silnikach bazodanowych, czy też konkretnych systemach operacyjnych. Dzięki takiej realizacji firma będzie w stanie spełnić wymogi formalne i brać udział w tych przetargach.
- ♦ Prace dotyczące programu HIS - można powiedzieć iż są to nowe wersje programu - jednakże funkcjonalność dla nich planowana i realizowana jest większa niż istniejących wersji, co według Zarządu pozwoli na uniezależnienie się od istniejących już produktów, o które oparte były starsze wersje. Zarząd Spółki prognozuje, że od 7 do 12% postępowań przetargowych w wymaganiach zawiera kwestie uniezależnienia się od platformy programowej/sprzętowej lub specyfikuje wsparcie i prawidłowe działanie systemów informatycznych (zarówno części serwerowej, jak i klienckiej) na konkretnych przeglądarkach. Zarząd planuje instalację nowych produktów u 8-15% klientów rocznie w zależności od dostępnych dla nich wariantów umów serwisowych.
- ♦ **Na podstawie powyższych informacji uzyskanych od pracowników i Zarządu Spółki nie możemy stwierdzić jednoznacznie, że spodziewane przychody pokryją co najmniej poniesione, i aktywowane koszty prac rozwojowych.**
- ♦ **Ponadto nie jesteśmy w stanie wskazać, które z poniesionych nakładów są kosztami związanymi z naprawami i usprawnieniami istniejących i oferowanych produktów informatycznych, a które kosztami faktycznie związanymi z rozwojem nowych produktów i technologii.**
- ♦ **Jednak ze względu na to, iż biegły rewident badający sprawozdanie finansowe spółki nie wnosił uwag ani zastrzeżeń do tej pozycji bilansowej oraz otrzymaliśmy oświadczenie od Zarządu Spółki, że prace te spełniają warunki określone w art. 33 Ustawy o rachunkowości nie dokonaliśmy korekty aktywowanych prac rozwojowych w łącznej kwocie 2 107 tys. zł;**
- ♦ Zgodnie z przekazanymi informacjami zakończenie prac związanych z RIS 2 planowe jest na sierpień 2012, a HIS do końca 2012 roku – założono w prognozie przyjęcie do użytkowania i rozpoczęcie amortyzacji prac rozwojowych stawką 20% od I kwartału 2013;
- ♦ Pozostałe (56 tys. zł) to koszty dotyczące przyszłych okresów sprawozdawczych; z racji tego, że związane z tym tytułem wydatki zostały poniesione to składowe rozliczeń międzyokresowych nie mają one charakteru majątku Spółki, który przedstawia realną wartość; należy o tę kwotę obniżyć wartość aktywów Spółki;
- ♦ P wyniku przeprowadzonej korekty zmniejszono wartość bilansową krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych o kwotę (56)tys. zł;

Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

- ♦ Oszacowano wartość rezerwy na przeszacowanie całkowicie umorzonych wartości niematerialnych i prawnych oraz aktywów trwałych (+) 20 tys. zł;
- ♦ Kwota korekty rezerwy z tytułu skorygowania wartości środków transportu – na podstawie polis ubezpieczeniowych, wyniosła (+) 120 tys. zł;
- ♦ Łączna kwota korekt rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego wyniosła (+) 150 tys. zł;

Rezerwy pracownicze

- ♦ Oszacowano wartość korekty rezerw na świadczenia pracownicze z tytułu niewykorzystanych urlopów oraz na odprawy emerytalne. Zgodnie z wyliczeniami 4CONSULTING rezerwy na świadczenia pracownicze na dzień 31 grudnia 2011 roku powinny zostać oszacowane na poziomie zbliżonym do 188 tys. zł. W przedstawionym przez Zarząd bilansie Spółka nie prezentowała rezerwy na świadczenia pracownicze
- ♦ Wprowadzono korektę wartości rezerw Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku w łącznej kwocie 188 tys. zł.

Zobowiązania handlowe

- ♦ Dokonano korekty zobowiązań handlowych przeterminowanych o wartość ustawowych odsetek wynikających z nie uregulowania zobowiązań w terminie; odsetki obliczono na podstawie zbiorczego zestawienia zobowiązań otrzymanego od Spółki – przyjęto środek każdego przedziału wiekowania jako okres przeterminowania (wartość korekty wyniosła 54 tys. zł);
- ♦ Spółka nie posiada zobowiązań względem jednostek powiązanych;
- ♦ Udział zobowiązań handlowych w sumie bilansowej na 31 grudnia 2011 wynosił 49%;

Tabela 26 Wiekowanie zobowiązań handlowych na dzień 31 grudnia 2011

Zobowiązania	Terminowe	Przeterminowane				tys. zł
		do 30 dni	31 do 90	91 do 180	pow. 180	Razem
Z tytułu dostaw i usług	6 050	5 057	462	120	106	11 796
SUMA	6 050	5 057	462	120	106	11 796

Rozliczenia międzyokresowe bierne / przychodów

- ♦ Nie stwierdzono przesłanek determinujących szacunek korekty ich wartości.

Charakterystyka liczbowa głównych grup pozycji bilansu (w tys. zł)

Tabela 27 Skorygowane aktywa Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku

tys. zł

Zbiorne zestawienie korekt

AKTYWA	31.12.2011	Korekta	Wartość po korekcie
A. AKTYWA TRWAŁE	3 154	841	3 996
I. Wartości niematerialne i prawne	886	105	991
II. Środki trwałe	2 007	683	2 690
III. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	104	54	157
B. AKTYWA OBROTOWE	20 809	-97	20 711
I. Zapasy	2 296	0	2 296
II. Należności krótkoterminowe	7 812	-41	7 771
III. Inwestycje krótkoterminowe	8 496	0	8 496
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2 205	-56	2 149
AKTYWA RAZEM	23 963	744	24 707

Tabela 28 Skorygowane zobowiązania Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku

KAPITAŁY OBCE	31.12.2011	Korekta	Wartość po korekcie
I. Rezerwy na zobowiązania	638	337	976
II. Zobowiązania długookresowe	414	0	414
III. Zobowiązania krótkoterminowe	13 854	54	13 907
IV. Rozliczenia międzyokresowe	4	0	4
KAPITAŁY OBCE	14 909	391	15 300
Wynik wyceny metodą skorygowanych aktywów netto			9 407

W wyniku dokonanych korekt wartość Spółki według metody skorygowanej wartości aktywów netto na dzień 31 grudnia 2011 roku wyniosła 9 407 tys. zł.

V. Wycena metodą mieszaną

Ideą wyceny wartości przedsiębiorstwa metodami mieszanymi jest łączenie wyników uzyskanych w metodach dochodowych i majątkowych

- a) do wyceny wartości ALTERIS wykorzystano jedną z najpowszechniej stosowanych metod należących do grupy wycen mieszanych tzw. wycenę metodą szwajcarską;
- b) zgodnie z metodologią tej wyceny wartość firmy ustala się na podstawie poniższej formuły:

$$W = M + x \times (D - M)$$

gdzie:

W – poszukiwana wartość przedsiębiorstwa

M – wartość przedsiębiorstwa obliczona metodą majątkową

D – wartość przedsiębiorstwa obliczona metodą dochodową

x – parametr rachunku opisujący stopień uwzględnienia przez metodę niemiecką wartości reputacji przedsiębiorstwa ($x = 2/3$)

Tabela 29 Wycena metodą mieszaną na dzień 31 grudnia 2011 roku

tys. zł			
Zestawienie wyników wyceny	Wynik wyceny metodą dochodową	Wynik wyceny metodą skorygowanych aktywów netto	Wynik wyceny metodą szwajcarską
Wartość Spółki w tys. zł	16 324	9 407	14 018

Wartość Spółki metodą mieszaną ustalona przy wykorzystaniu metody szwajcarskiej na dzień 31 grudnia 2011 wynosiła 14 018 tys. zł.

V. Wycena metodą porównań rynkowych

Aspekty metodologiczne wyceny

Wycena na podstawie porównań rynkowych polega na wykorzystaniu ukształtowanych na rynku kapitałowym wskaźników (mnożników), które informują o dokonanej przez działających na tym rynku inwestorów ocenie wartości podobnych do firmy wycenianej przedsiębiorstw.

Wartość przedsiębiorstwa jest szacowana w oparciu o następującą ogólną formułę:

$$W_p = W_r * W_e$$

gdzie:

W_p - wartość przedsiębiorstwa

W_r - wybrany wskaźnik rynkowy tzw. mnożnik

W_e - odpowiednia wielkość ekonomiczna (np. zysk netto, wartość księgowa)

O poprawności wyceny dokonanej przy wykorzystaniu metody porównań rynkowych decyduje więc przede wszystkim odpowiednio dobrany wskaźnik rynkowy (W_r):

Dobry wskaźnik rynkowy powinien spełniać dwa zasadnicze warunki,

- powinien odzwierciedlać relacje przeciętne, ukształtowane na zrównoważonym rynku kapitałowym,
- powinien charakteryzować przedsiębiorstwa podobne (pod różnymi względami) do firmy wycenianej,
- wszelkie odstępstwa od przedstawionych warunków determinujących poprawność przyjętego do wyceny wskaźnika stwarzają konieczność dokonania odpowiednich zabiegów korygujących.

Charakterystyka polskiego rynku kapitałowego

W 1997 roku weszło w życie nowe prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. W tym samym roku amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC - Securities and Exchange Commission) uznała polską giełdę za spełniającą wymogi inwestycyjne amerykańskich instytucji finansowych (tzw. designed securities market).

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych jest pierwszą giełdą w Europie Środkowej i Wschodniej, która osiągnęła ten status. Od początku 1998 roku liczba spółek notowanych na WGPW wzrosła ponad dwukrotnie

Emitenci zmobilizowali na rynku ponad 8 mld zł (w latach 1994-96 wartość ta wynosiła 4,5 mld zł).

W tej chwili na WGPW notowanych jest więcej spółek niż na dojrzałych giełdach w Helsinkach czy w Wiedniu należy jednak pamiętać, że kapitalizacja polskiej giełdy, jest nadal kilkakrotnie mniejsza. Jako sukces polskiego rynku kapitałowego można również ocenić wprowadzenie na giełdę dużych spółek, jak Bank Handlowy SA, KGHM Polska Miedź SA, PeKaO SA, Telekomunikacja Polska SA czy PKN ORLEN SA.

W styczniu 1998 roku na WGPW zadebiutowały pierwsze instrumenty pochodne - kontrakty terminowe (futures na indeks WIG20). Wprowadzenie instrumentów pochodnych wiąże się ze skomplikowanym systemem obrotu, rozliczeń i monitorowania transakcji i świadczy o osiągnięciu wyższego szczebla dojrzałości polskiego rynku kapitałowego.

Zdarzenia ostatnich lat świadczą o stopniowym dojrzewaniu i rozwoju polskiego rynku kapitałowego:

- ♦ rozwarstwienie pomiędzy zmianami kursów poszczególnych spółek,
- ♦ zachowaniu się rynku w coraz większym stopniu decydują obiektywne czynniki fundamentalne oraz międzynarodowe przepływy kapitałowe,
- ♦ w 1999 roku kapitalizacja przekroczyła 100 mld zł,
- ♦ rozpoczęcie obrotu instrumentami pochodnymi, Pierwsze kontrakty terminowe na GPW pojawiły się 16 stycznia 1998 roku - były to kontrakty na indeks WIG20,
- ♦ obecnie notowane są kontrakty futures, warranty, opcje, prawa poboru, prawa do akcji, obligacje korporacyjne, obligacje zamienne na akcje,
- ♦ 30 sierpnia 2007 roku pod nazwą NewConnect otwarty został alternatywny system obrotu prowadzony przez GPW,
- ♦ obecnie – dane z 31 grudnia 2010 roku - na Giełdzie Papierów Wartościowych notowanych jest kilkaset spółek akcyjnych (401) o łącznej kapitalizacji sięgającej 804 mld zł.

Oznacza to, że polski rynek kapitałowy w coraz większym stopniu spełnia kryterium dojrzałości i ustabilizowania przejawiającego się w braku silnych zaburzeń wynikających z nieoczekiwanych przepływów spekulacyjnych, a więc wskaźniki na nim ukształtowane dotyczące podobnych do wycenianego przedsiębiorstw, mogą być wykorzystane jako podstawa do wyceny.



Wskaźniki rynkowe (mnożniki)

Do wyceny wartości Alteris S.A. wykorzystano dwa wskaźniki charakteryzujące wartość rynkową spółek giełdowych:

cena / zysk netto (P/E)

wartość ekonomiczna / zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację (EV/EBITDA) gdzie
wartość ekonomiczna EV = wartość rynkowa + dług netto

dług netto = kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty

Wycena Alteris S.A. metodą porównań rynkowych, ze względu na specyfikę działalności, została przeprowadzona w oparciu o wskaźniki rynkowe będące medianą wskaźników (EV/EBITDA, P/E) trzech grup:

- ♦ polskich spółek podobnych pod względem charakterystyki działalności
- ♦ zagranicznych spółek podobnych pod względem charakterystyki działalności
- ♦ pod względem rentowności

gdzie waga każdej z grup jest równa i wynosi 33,3%.

Do wyceny przyjęto wyniki finansowe Alteris S.A. za lata 2012 oraz 2013.

Dyskonta, premie i aktywa nieoperacyjne

W metodzie porównań rynkowych wartość wycenianego przedsiębiorstwa koryguje się o dyskonto braku płynności kapitału.

Na potrzebę niniejszej wyceny przyjęto dyskonto braku płynności na poziomie ustalonym dla wyceny metodą dochodową (10%).

Tabela 30 Wskaźniki spółek porównywalnych

Spółki zagraniczne		2012		2013	
L.P.	NAZWA SPÓŁKI	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA
1	Software AG	11,8	7,5	10,8	7,0
2	Atos Origin SA	10,8	4,1	9,4	3,7
3	Oracle Corp	12,6	7,1	11,4	6,5
4	SAP AG	13,2	9,2	11,9	8,2
5	Tietoerator	11,3	5,1	10,2	4,8
MEDIANA WSKAŹNIKÓW		11,8	7,1	10,8	6,5

Spółki z branży		2012		2013	
L.P.	NAZWA SPÓŁKI	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA
1	MACROLOGIC	10,8	5,5	9,0	4,7
2	ASSECO BUSINESS SOLUTIONS	11,8	6,5	11,8	6,7
3	SYGNITY	14,2	5,8	10,1	4,8
4	ASSECO POLAND	10,5	5,8	10,1	5,5
5	COMARCH	15,3	5,8	12,9	5,0
MEDIANA WSKAŹNIKÓW		11,8	5,8	10,1	5,0

Spółki o zbliżonej rentowności ROA, ROE		2012		2013	
L.P.	NAZWA SPÓŁKI	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA
1	ACTION	10,5	7,3	9,7	6,8
2	APLISENS	13,1	4,9	13,1	4,6
3	INTROL	8,9	5,3	8,8	5,1
4	ASBIS	9,9	5,4	8,7	5,4
5	ITRON	11,0	7,4	10,0	7,4
6	SONEL	12,5	4,4	11,4	4,2
MEDIANA WSKAŹNIKÓW		10,8	5,4	9,9	5,3

Tabela 31 Wycena Spółki metodą porównań rynkowych

WSKAŹNIKI FINANSOWE SPÓŁEK PORÓWNYWALNYCH		2012		2013	
		P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA
ŚREDNIA		11,5	6,1	10,3	5,6
WYNIKI FINANSOWE ALTERIS					
EBITDA			2 623		3 870
Dług netto na 31.12.2011			- 2 234		- 2 234
Środki pieniężne na 31.12.2011		3 142		3 142	
Zysk netto		1 445		2 036	
WYCENA ALTERIS					
EV/EBITDA			18 193		23 800
Wycena po dyskoncie z tytułu braku płynności (10%)			16 373		21 420
Wycena EV/EBITDA			18 897		
P/E		19 693		24 020	
Wycena po dyskoncie z tytułu braku płynności (10%)		17 723		21 618	
Wycena P/E			19 671		
Wycena metodą porównań rynkowych			19 284		

Wartość Spółki metodą mieszaną ustalona przy wykorzystaniu metody porównań rynkowych na dzień 31 grudnia 2011 wynosiła 19 284 tys. zł.

VI. Konkluzje

4CONSULTING prezentuje następujące stanowisko

- ♦ wartość spółki określona na bazie wyceny metodą majątkową abstrahuje od efektywności wykorzystania majątku oraz jego znaczenia dla osiągania wyników finansowych wyceny majątkowe nie uwzględniają sposobu organizacji i zarządzania przedsiębiorstwem, efektów synergicznych połączenia poszczególnych składników majątkowych, stanu i wpływu otoczenia rynkowego
- ♦ metody dochodowe wyceny wartości przedsiębiorstw uwzględniają przy ustaleniu wartości rynkowej zdolność firmy do generowania wyników finansowych oraz przepływów pieniężnych, a więc parametrów, które realizują interesy i korzyści właścicieli, opierają się jednak na prognozowanych informacjach finansowych dotyczących zdarzeń, które mogą, ale nie muszą zdarzyć się w przyszłości
- ♦ metody oparte na wskaźnikach rynku kapitałowego narażone są ryzyko wpływu faz cyklu koniunkturalnego oraz nastrojów rynku kapitałowego na wskaźniki, jednak biorąc pod uwagę szerokie spektrum analizowanych spółek porównywalnych również tą metodę należy brać pod uwagę przy ostatecznej rekomendacji wartości Spółki
- ♦ mając na uwadze posiadany przez ALTERIS S.A. majątek, a także jego lokalizację, jak również aktualną sytuację ekonomiczną Spółki oraz istniejące perspektywy rozwoju uważamy, iż w tym przypadku najbardziej właściwymi metodami oszacowania wartości podmiotu są wyceny dochodowe oraz majątkowo-dochodowe (mieszane)

Tabela 32 Podsumowanie wyników wyceny poszczególnymi metodami na 31 grudnia 2011 roku

Zestawienie wyników wyceny	Wartość Spółki (tys. zł)	Wartość jednej akcji (zł)
Metoda FCFF	16 309	7,77
Metoda APV	16 339	7,78
Skorygowane aktywa netto	9 407	4,48
Metoda SZWAJCARSKA	14 018	6,68
Metoda porównań rynkowych	19 284	9,18
Kapitał własny	9 054	4,31

4CONSULTING w wyniku przeprowadzonych prac szacuje wartość Spółki w przedziale:

- górna granica wynosi: 19 284 tys. zł wyceniona metodą porównań rynkowych,
- dolna granica wynosi 14 018 tys. zł: wyceniona metodą mieszaną – szwajcarską.

Tabela 33 Rekomendacja wartości Spółki na 31 grudnia 2011

<i>Dolna granica</i>		Cena godziwa		<i>Górna granica</i>
14 018				19 284

SPIS TABEL

Tabela 1 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej	18
Tabela 2 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)	19
Tabela 3 Nakłady inwestycyjne i amortyzacja środków trwałych (tys. zł).....	20
Tabela 4 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)	20
Tabela 5 Prognoza działalności finansowej (tys. zł)	21
Tabela 6 Prognoza stanu zobowiązań z tytułu leasingu (tys. zł).....	22
Tabela 7 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł).....	22
Tabela 8 Cykl rotacji (w dniach).....	23
Tabela 9 Rachunek zysków i strat pro-forma (tys. zł).....	24
Tabela 10 Bilans pro-forma (tys. zł).....	25
Tabela 11 Rachunek przepływów pieniężnych pro forma (tys. zł).....	26
Tabela 12 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł).....	27
Tabela 13 Struktura finansowania (tys. zł)	27
Tabela 14 Koszt kapitału własnego	28
Tabela 15 Wyniki wyceny metodą APV.....	29
Tabela 16 Stopa dyskontowa.....	29
Tabela 17 Wyniki wyceny metodą APV dla poszczególnych wariantów	30
Tabela 18 Koszt kapitału własnego dla FCFF	31
Tabela 19 Koszt kapitału obcego	31
Tabela 20 Średnioważony koszt kapitału WACC	32
Tabela 21 Wyniki wyceny metodą FCFF.....	32
Tabela 22 Założenia do wyceny aktywów i pasywów metodą SAN	34
Tabela 23 Wykaz korekt rzeczowych aktywów trwałych na dzień 31 grudnia 2011.....	35
Tabela 24 Poszczególne pozycje zapasów na dzień 31 grudnia 2011.....	36
Tabela 25 Wiekowanie należności handlowych na dzień 31 grudnia 2011	36
Tabela 26 Wiekowanie zobowiązań handlowych na dzień 31 grudnia 2011	39
Tabela 27 Skorygowane aktywa Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku.....	40
Tabela 28 Skorygowane zobowiązania Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku	40
Tabela 29 Wycena metodą mieszaną na dzień 31 grudnia 2011 roku	41
Tabela 30 Wskaźniki spółek porównywalnych.....	45
Tabela 31 Wycena Spółki metodą porównań rynkowych.....	45
Tabela 32 Podsumowanie wyników wyceny poszczególnymi metodami na 31 grudnia 2011 roku.....	46
Tabela 33 Rekomendacja wartości Spółki na 31 grudnia 2011	47

Załącznik nr 5 Definicje i objaśnienia skrótów

Administrator Zastawu	Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej
Alteris	Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach
ASO	alternatywny system obrotu, o którym mowa w art. 3 pkt 2) Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi
BDM, BDM S.A.	Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej pełniący funkcję Organizatora Emisji Obligacji serii B
Emitent, Spółka, VOXEL	VOXEL Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie
Giełda, GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Kodeks cywilny, KC	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. nr 16, poz. 93 ze zm.)
Kodeks Spółek Handlowych, KSH	Ustawa z dnia 15 września 2000 roku Kodeks spółek handlowych (Dz. U. nr 94, poz. 1037 ze zm.)
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
MR	Rezonans magnetyczny, badanie rezonansem magnetycznym
Obligacje serii B	12.000 zdematerializowanych obligacji zabezpieczonych serii B o wartości nominalnej 1.000 złotych
Ordynacja Podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 roku (tekst jednolity Dz.U. z 2005 roku nr 8, poz. 60 ze zm.)
PET	Pozytonowa tomografia emisyjna
PLN, zł, złoty	Złoty, prawny środek płatniczy w Rzeczypospolitej Polskiej
Rada Nadzorcza	Rada Nadzorcza VOXEL Spółka Akcyjna
Regulamin ASO	Regulamin alternatywnego systemu obrotu, uchwalony Uchwałą Nr 147/2007 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 1 marca 2007 roku (ze zm.)
Regulamin Giełdy, Regulamin GPW	Regulamin GPW uchwalony Uchwałą Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Nr 1/1110/2006 z dnia 4 stycznia 2006 roku (ze zm.)
Rynek NewConnect	alternatywny system obrotu, o którym mowa w art. 3 pkt 2) Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, organizowany przez GPW
UOKIK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Finansowym	Ustawa z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. nr 157, poz. 1119 ze zm.)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. nr 183, poz. 1537 ze zm.)
Ustawa o Obligacjach	Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity: Dz.U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300 z późn. zm.)
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2010 roku nr 211, poz. 1384 ze zm.)
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. nr 50 poz. 331 ze zm.)
Ustawa o Ofercie Publicznej, Ustawa o Ofercie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz. U. z 2009 roku nr 185, poz. 1439 ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 roku o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2010 roku, nr 51, poz. 307, ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2011 roku, nr 74, poz. 397, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 roku o podatku od czynności cywilnoprawnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2010 roku, nr 101, poz. 649 ze zm.)

Ustawa o Podatku od Spadków i Darowizn	Ustawa z dnia 28 lipca 1983 roku o podatku od spadków i darowizn (tekst jednolity: Dz.U. z 2009 roku, nr 93, poz. 768 ze zm.)
Ustawa o Rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity: Dz. U. z 2009 roku nr 152,poz. 1223 ze zm.)
Ustawa o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów	Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity Dz. U. 2009, Nr 67, poz. 569 z późn. zm.)
VOXEL S.A., VOXEL	VOXEL Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie
Walne Zgromadzenie, Walne Zgromadzenie Spółki	Walne Zgromadzenie VOXEL Spółka Akcyjna
Zarząd, Zarząd Spółki	Zarząd VOXEL Spółka Akcyjna