

---

**GRUPA KAPITAŁOWA**



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

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

---

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

Grupa Kapitałowa (dalej: „GK”, „Grupa”) VOXEL S.A. na 31 grudnia 2017 roku obejmuje VOXEL S. A. (dalej: „VOXEL”, „Emitent” lub „Spółka”), będącą jednostką dominującą oraz dwie jednostki zależne – „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. (dalej: „CDO”) (jednostka zależna w 100%), oferującą usługi diagnostyki obrazowej na terenie województwa dolnośląskiego oraz Alteris S.A. (jednostka zależna w 99,64%), będącą dostawcą kompleksowych rozwiązań dla medycyny (dalej: „Alteris”).

Spółki zależne podlegają konsolidacji metodą pełną, a w okresie sprawozdawczym nie dochodziło do zmian kapitałowych w strukturze GK Emitenta.

Na dzień 31 grudnia 2017 roku kontrolę nad GK VOXEL sprawował VOXEL International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu, który posiadał 49,37 % akcji oraz 60,62% głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

### 1.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ VOXEL

GK VOXEL działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest prężnie rozwijającą się siecią medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, GK Voxel oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie.

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

### 1.2. DIAGNOSTYKA OBRAZOWA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**d. Tomografia emisyjna (Single Photon Emmsision CT, SPECT)**

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

**1.3 PRODUKCJA I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW**

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

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

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

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

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

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

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

#### 1.4 TELERADIOLOGIA

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

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

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

#### 1.5 BADANIA KLINICZNE

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

## 1.6 EKSPORT WIEDZY

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

## 1.7 SYSTEMY INFORMATYCZNE DLA SZPITALI I PRACOWNI DIAGNOSTYKI OBRAZOWEJ

Alteris S.A. oferuje zaawansowane rozwiązania informatyczne dla medycyny, obejmujące w szczególności autorskie oprogramowanie do zarządzania placówkami diagnostycznymi RIS (Radiology Information System) oraz do archiwizacji i transmisji obrazów PACS (Picture Archiving and Communication System). Uzupełnieniem kompleksowego oprogramowania dla placówek diagnostyki obrazowej są specjalistyczna przeglądarka obrazów, system postprocessingowy i baza wiedzy radiologicznej. Spółka oferuje Klientom stałe wsparcie serwisowe, zarówno zdalnie – poprzez help desk działający w trybie 24h/7d oraz inżynierów serwisowych działających w terenie. Wykorzystując swoje autorskie rozwiązania, Alteris stworzył również nowoczesny i bezpieczny system do obsługi teleradiologii, z którego korzysta 5 dużych sieci opisujących zdalnie setki tysięcy badań rocznie.

Potwierdzeniem szybko rosnącej pozycji rynkowej Alterisa w tym segmencie jest fakt, że już ponad 200 pracowni należących do prywatnych sieci diagnostycznych oraz szpitali publicznych pracuje na jego systemach.

Pion IT spółki obejmuje działy: Projektowania i Analiz, Produkcji Oprogramowania, Wsparcia Technicznego oraz Wsparcia i Utrzymania.

## 1.8 DOSTAWA SPRZĘTU MEDYCZNEGO I BUDOWA PRACOWNI DIAGNOSTYCZNYCH POD KLUCZ

W ramach kompleksowej oferty dla pracowni diagnostycznych, Alteris dostarcza szeroki zakres aparatury medycznej, w tym: rezonanse magnetyczne, tomografy komputerowe, cyfrowe aparaty rentgenowskie, ramiona C, mammografy, angiografy, aparaty USG. Wiele projektów jest prowadzonych w ramach usługi „pod klucz”, obejmującej projekt pracowni, dobór optymalnej aparatury, prace budowlane (w tym wykonanie osłon radiologicznych lub klatki Faradaya), dostawę i instalację urządzeń medycznych oraz infrastruktury informatycznej wraz z uzyskaniem niezbędnych zezwoleń na użytkowanie pracowni. Dodatkowo, Alteris zapewnia również stałe dostawy materiałów zużywalnych. W przypadku zaistnienia takiej potrzeby, Klienci otrzymują również wsparcie w aranżacji finansowania.

Doświadczenie i fachowość w wykonywaniu specjalistycznych prac adaptacyjnych zyskała uznanie u partnerów zagranicznych – projekty budowy klatek Faradaya są realizowane przez specjalistów Alteris w Europie, Azji i Afryce. Alteris oferuje również kompleksowe rozwiązania umożliwiające ucyfrowienie pracowni radiologicznych używających urządzeń analogowych.

Dostawy sprzętu medycznego realizowane są we współpracy z renomowanymi międzynarodowymi producentami, wśród których wiodącą rolę odgrywa General Electric (GE Healthcare). Uzupełnienie oferty stanowią produkty firm Carestream Health, Fujifilm, Ziehm Imaging. Powyższe projekty są realizowane przez Dział Zarządzania Produktami i Projektami wspierany przez Dział Budowlany.

## 1.9 INFRASTRUKTURA MEDYCZNA

Od 2017 roku Alteris oferuje kompleksowe usługi budowy, adaptacji i wyposażenia pod klucz szeroko rozumianej infrastruktury medycznej. Są to nie tylko obiekty szpitalne (sale operacyjne, szpitalne oddziały ratunkowe), ale również centra produkcyjne i badawczo-rozwojowe.

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

### 2.1. DZIAŁALNOŚĆ EMITENTA DO DNIA PUBLIKACJI RAPORTU OKRESOWEGO

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

#### 2.1.1. Diagnostyka Obrazowa

VOXEL w 2017 roku wykonała ponad ok. 224 tysięcy badań diagnostycznych (MR, CT, PET-CT, SPECT, RTG), co oznacza ok. 13,13% wzrost rdr. Voxel podpisał aneksy do dotychczasowych umów z NFZ w zakresie finansowania świadczeń z zakresu ambulatoryjnej opieki specjalistycznej w rodzaju MR, CT oraz w zakresie świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET i SPECT. Wartość przychodów z tytułu świadczeń wykonanych w okresie 1 stycznia – 31 grudnia 2017 roku wyniosła 58.489,4 tysięcy złotych i była o 10.547,5 tysięcy złotych (tj. 22%) wyższa od analogicznej wielkości poprzedniego roku. Uwzględniając wpływ zwiększenia przychodów związanych z nabyciem zorganizowanej części przedsiębiorstwa wzrost przychodów wyniósł 7.405,4 tysięcy złotych, tj. 14%. Powyższe przychody obejmują także przychody z tytułu nadwykonań. W trakcie roku 2017 Spółka wykonała w ramach tzw. nadwykonań świadczenia o wartości 11.999,1 tysięcy złotych, z czego do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania przychody w wysokości 11.809,8 tysięcy złotych zostały potwierdzone z NFZ zwartymi aneksami i ugodami. W związku z tym wskaźnik odzyskiwania przychodów z tytułu świadczeń realizowanych w ramach nadwykonań wyniósł około 98%. Dodatkowo w 2017 roku Spółka ujęła otrzymane przychody z NFZ dot. nadwykonań z lat poprzednich w kwocie 392 tysięcy złotych. Na dzień niniejszego sprawozdania nie zakończył się proces zawierania ugód z Kujawsko-Pomorskim Oddziałem NFZ, w związku z czym część przychodów dotyczących świadczeń zrealizowanych w ramach nadwykonań została ujęta w wysokości stanowiącej najlepszy szacunek Grupy na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Mając na uwadze dane historyczne odzyskiwania przychodów z tytułu realizacji tychże świadczeń, a w szczególności wskaźnik zrealizowany w roku 2017, a także aktualną wiedzę Grupy na temat prawdopodobieństwa realizacji tych przychodów oraz zasadę ostrożności, przychody zostały ujęte w wartości możliwej do realizacji, tj. w kwocie około 130 tysięcy złotych.

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

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

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

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

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

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

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

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

### 2.1.2. Produkcja i Sprzedaż Radiofarmaceutyków

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

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

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

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

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

### 2.1.3. Teleradiologia

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

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

### 2.1.4. Badania Kliniczne

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

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

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

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

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

### **2.1.5. Eksport Wiedzy**

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

### **2.1.6. Systemy Informatyczne dla Szpitali i Pracowni Diagnostyki Obrazowej**

W 2017 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o kontynuacji prac rozwojowych polegających na rozwoju produktów Spółki, wspieraniu indywidualnych potrzeb klienta, dostosowywaniu do zmieniających się przepisów prawa a także otwarciu się na tzw. rynek e-Uслуг. Ze względu na znaczącą liczbę klientów, w szczególności decyzja ta odnosi się do flagowego produktu spółki – systemu RIS w ramach którego, kontynuowane były prace związane z rozbudową funkcjonalną zgodną z bieżącymi potrzebami klientów, utrzymaniem spójnej i jednolitej linii produkcyjnej, refaktoryzacją starych fragmentów kodu, poprawą jakości produktu poprzez ciągłe ulepszanie procesu testowania oraz zmiany w procesach związanych z wytwarzaniem kodu.

Dodatkowo w ramach prac rozwojowych dotyczących systemu RIS podjęto decyzję o wydzieleniu z systemu RIS osobnego modułu opisowego dedykowanego dla lekarzy, pozwalającego w jednym miejscu dokonywać operacji wglądu oraz opisu badania. Takie wydzielenie pozwala na centralizację procesu opisu w większych jednostkach medycznych. Otwiera także drogę do znaczącej refaktoryzacji systemu RIS.

Podjęto także istotną decyzję w zakresie wspierania tzw. e-Uслуг w ramach produktów oferowanych przez Spółkę. Otwarto się na rynek zdalnej obsługi pacjenta poprzez udostępnienie mu aplikacji o nazwie e-Rejestracja do zdalnego umawiania wizyt. Zaplanowano pilotażowe uruchomienie tej usługi dla wybranych pracowni diagnostyki obrazowej. Pełne wdrożenie i komercjalizacja tego rozwiązania przewidywane są na przełom pierwszego i drugiego kwartału 2018.

Dodatkowo od strony oprogramowania narzędziowo-systemowego, pracującego w tle oferowanych przez Spółkę produktów, zdecydowano o konieczności rozpoczęciu prac mających na celu uaktualnienie wersji stosowanego oprogramowania narzędziowo-systemowego. W szczególności decyzja ta dotyczy systemu operacyjnego oraz baz danych. Podstawą tej długoplanowej decyzji była świadomość wejścia w życie w roku 2018 nowej regulacji unijnej dotyczącej ochrony danych osobowych (RODO).

W roku 2017 przychody z tytułu sprzedaży systemów informatycznych, sprzętu i usług serwisowych wyniosły ok. 10 milionów złotych.



### 2.1.7. Dostawa Sprzętu Medycznego i Budowa Pracowni Diagnostycznych pod klucz

Alteris zrealizował 9 kompleksowych projektów wyposażenia pracowni diagnostycznych obejmujące dostawy tomografów komputerowych, rezonansów magnetycznych i aparatów RTG oraz USG. Wartości projektów zawierały się w przedziale od ok. 0,8 miliona złotych do ok. 4,5 milionów złotych. Największe wartościowo projekty, to kompleksowe wyposażenie pracowni diagnostycznych w Samodzielnym Publicznym Szpitalu Klinicznym Nr 1 w Zabrze (na kwotę 4,5 milionów złotych), w Beskidzkim Centrum Onkologii w Bielsku-Białej (na kwotę 3,6 milionów złotych), w Samodzielnym Publicznym Zespole Zakładów Opieki Zdrowotnej w Gryficach (na kwotę 3,2 milionów złotych).

W roku 2017 przychody z tytułu dostaw sprzętu medycznego, budowy pracowni diagnostycznych pod klucz i budowy klatek Faradaya wyniosły ponad 33 milionów złotych.

## 2.2. KOMENTARZ DO OSIĄGNIĘTYCH ROCZNYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH

### 2.2.1. Wybrane Dane Finansowe

Poniżej przedstawione zostały wybrane podstawowe dane finansowe ze skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego GK VOXEL.

<b>Całkowite dochody (w tysiącach złotych)</b>	<b>2 017</b>	<b>2 016</b>	<b>zmiana% 2017/2016</b>
Przychody ze sprzedaży	152 160	120 663	26%
Zysk brutto na sprzedaży	41 655	35 106	19%
Zysk operacyjny EBIT	25 842	16 702	55%
EBITDA	39 126	29 246	34%
Zysk przed opodatkowaniem	23 345	14 789	58%
Zysk netto	19 803	11 002	80%
<b>Aktywa (w tysiącach złotych)</b>	<b>2 017</b>	<b>2 016</b>	<b>zmiana% 2017/2016</b>
Aktywa razem	239 054	223 116	7%
Aktywa trwałe	172 676	177 761	-3%
Rzeczowe aktywa trwałe	124 377	128 763	-3%
Wartości niematerialne	8 412	8 298	1%
Aktywa obrotowe	66 378	45 356	46%
Zapasy	4 772	5 550	-14%
Należności krótkoterminowe	33 909	27 875	22%
Środki pieniężne	19 057	4 610	313%
<b>Pasywa (w tysiącach złotych)</b>	<b>2 017</b>	<b>2 016</b>	<b>zmiana% 2017/2016</b>
Kapitały własne i zobowiązania	239 054	223 116	7%
Kapitały własne	130 459	116 379	12%
Zobowiązania razem	108 595	106 737	2%
Zobowiązania długoterminowe	51 139	43 967	16%
- w tym długoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	21 029	13 567	55%
Zobowiązania krótkoterminowe	57 456	62 770	-8%
- w tym krótkoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	23 505	20 312	16%
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania (krótkoterminowe)	30 187	38 566	-22%
<b>Przepływy pieniężne (w tysiącach złotych)</b>	<b>2 017</b>	<b>2 016</b>	<b>zmiana% 2017/2016</b>
Przepływy netto z działalności operacyjnej	35 317	22 470	57%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	(6 805)	(7 126)	-5%
Przepływy netto z działalności finansowej	(14 065)	(16 017)	-12%
Przepływy pieniężne netto	14 447	(672)	-2251%

W ocenie Zarządu Emitenta wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę Kapitałową w 2017 roku należy uznać za bardzo satysfakcjonujące, zarówno ujęciu nominalnym, jak też w odniesieniu do wyników uzyskanych w 2016 roku.

Przychody ze sprzedaży wyniosły 152.160 tysięcy złotych, co daje 26% wzrostu rdr. Należy zaznaczyć, że wzrost przychodów odnotowały zarówno spółka Voxel (o około 21% rdr), jak i Alteris (o około 58% rdr).

Wzrost przychodów Voxel to wynikiem konsekwentnego zwiększania skali działalności przez zwiększanie ilości i rodzajów przeprowadzanych badań, a także zwiększanie przychodów generowanych ze źródeł innych niż NFZ. W roku 2017 VOXEL odnotował wzrost nominalnej wartości kontraktów z NFZ o 5% (porównując pierwotną planowaną wartość kontraktu dla I półrocza roku 2017 z pierwotną planowaną wartością kontraktu dla I półrocza roku 2016). Ponadto Spółka odnotowała nominalny wzrost przychodów generowanych przez pozostałe źródła: sprzedaż radiofarmaceutyków (o około 1,1 miliona złotych, tj. 62%), pacjentów prywatnych (o około 1,1 miliona złotych, tj. 20%), badania farmaceutyczne (o około 186 tysięcy złotych, tj. 7%) oraz teleradiologię (o około 321 tysięcy złotych, tj. 17%).

Istotny wzrost przychodów odnotowany przez Alteris był związany ze zwiększeniem inwestycji w służbie zdrowia, na co miało duży wpływ zakończenie zmian związanych z finansowaniem opieki zdrowotnej i wprowadzenie tzw. sieci szpitali, a także z ujęciem przychodów związanych z kontraktem dotyczącym wykonania prac projektowych i instalacyjnych związanych z budową ośrodka produkcji radiofarmaceutyków z cyklotronem w parku technologicznym San Gwann na Malcie.

W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego Grupa Kapitałowa odnotowała ponad 19% wzrost zysku brutto na sprzedaży. Na wzrost zysku na sprzedaży miało wpływ kilka czynników – zwiększenie rentowności wynikające ze zwiększenia wolumenu przychodów, jak również wskaźnika realizacji nadwykonań w VOXEL, przejęcie zorganizowanej części przedsiębiorstwa (spowodowało to ograniczenie kosztów ogólnego zarządu w jednostce zależnej), a także realizację kontraktu przez Alteris na Malcie. Ponadto w 2016 roku Grupa odnotowała wystąpienie jednorazowych kosztów wynagrodzeń, które spowodowały pogorszenie wyniku za rok poprzedni.

Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) dla roku 2017 wyniósł 39,1 milionów zł i był wyższy niż EBITDA wygenerowana w ubiegłym roku, która wyniosła ponad 29,2 milionów zł. Biorąc pod uwagę fakt, że w roku 2016 na zysk z działalności operacyjnej miały wpływ zdarzenia niepowtarzalne (ujęte w kosztach), wskaźnik EBITDA za rok 2016 należy skorygować o wpływ efektu tych zdarzeń. W konsekwencji znormalizowana EBITDA (skorygowana o wpływ zdarzeń niepowtarzalnych) dla roku 2016 wyniosła 31,2 milionów zł i była niższa o 22% od EBITDA dla roku 2017.

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

Zysk przed opodatkowaniem wyniósł ponad 23,3 milionów zł (w ubiegłym roku 14,8 milionów zł), natomiast zysk netto ok. 19,8 milionów zł (w ubiegłym roku 11,0 milionów zł).

Jeżeli chodzi o wielkości bilansowe to w okresie sprawozdawczym nastąpiło zwiększenie zobowiązań o ponad 1,8 milionów złotych w porównaniu do ubiegłego roku. Zwiększenie zobowiązań związane było głównie ze zwiększeniem przychodów operacyjnych w II półroczu 2017 roku, głównie w Spółce Alteris, które związane były z realizacją kontraktu na Malcie.

Grupa odnotowała wzrost zobowiązań finansowych z tytułu kredytów i pożyczek w porównaniu do roku poprzedniego o ponad 10,6 milionów złotych. Było to związane głównie z refinansowaniem zobowiązań z tytułu nakładów inwestycyjnych poczynionych w grudniu 2016 roku, które na koniec ubiegłego roku były wykazywane w pozycji zobowiązań handlowych. Większość tych zobowiązań została zrefinansowana w trakcie roku 2017 i przeniesiona do pozycji kredyty i pożyczki, a także częściowo spłacona, zgodnie z harmonogramem płatności.

Oceniając stan posiadanych środków pieniężnych oraz wielkość przewidywanych wpływów i wydatków, a także zabezpieczone źródła finansowania, Zarząd Emitenta uważa, że środki te pozwolą Grupie Kapitałowej na sfinansowanie wydatków zarówno inwestycyjnych jak też operacyjnych, bez ryzyka zachwiania płynności finansowej. Na dzień publikacji raportu okresowego VOXEL posiada niewykorzystaną kwotę bankowych linii kredytowych w wysokości około 13,2 milionów złotych oraz dodatkowy niewykorzystany limit w wysokości 15 milionów złotych na realizację kontraktów przez Alteris S.A.

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

### 2.2.2. Podstawowe Wskaźniki Finansowe

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

<b>Wskaźniki rentowności:</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Rentowność operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	17,0%	13,8%
Rentowność EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	25,7%	24,2%
Rentowność netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	13,0%	9,1%
ROA	zysk netto / aktywa razem	8,3%	4,9%
ROE	zysk netto / kapitały własne	15,2%	9,5%
<b>Wskaźniki płynności:</b>			
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,16	0,72
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	1,07	0,63
<b>Wskaźniki zadłużenia:</b>			
Pokrycie majątku trwałego kapitałem wł.	kapitał własny / majątek trwały	0,76	0,65
Zadłużenie ogółem	zobowiązania ogółem / aktywa razem	0,45	0,48
Zadłużenie długoterminowe	zobowiązania długoterminowe / pasywa razem	0,21	0,20
Zadłużenie krótkoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe / pasywa razem	0,24	0,28
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,83	0,92
<b>Wskaźniki rynkowe:</b>			
EPS	zysk netto / średnia ważona liczba akcji w okresie	1,89	1,05
BVPS	kapitał własny / średnia ważona liczba akcji na koniec okresu	12,42	11,08

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

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

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

### 2.2.3. Efektywność Finansowa Segmentów

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

#### Usługi medyczne

Segment obejmujący podstawową działalność gospodarczą VOXEL S.A. czyli świadczenie usług wysokospecjalistycznej diagnostyki obrazowej, usług teleradiologicznych, badań klinicznych.

#### Produkcja radiofarmaceutyków

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

#### Produkty informatyczne, wyposażenie pracowni, nowoczesna infrastruktura szpitalna oraz infrastruktura medyczna

Segment obejmujący działalność Alteris S.A. w zakresie trzech głównych linii produktowych:

- systemów informatycznych dla jednostek ochrony zdrowia,
- dostawy sprzętu i realizacji projektów pracowni diagnostycznych pod klucz oraz
- wdrażania nowoczesnej infrastruktury szpitalnej.
- Infrastruktura medyczna

#### Pozostałe segmenty

Segment obejmujący eksport wiedzy w zakresie medycyny nuklearnej realizowany przez VOXEL S.A. oraz poza podstawową działalność Alteris S.A. (wysokomarżową sprzedaż implantów dedykowanych do schorzeń kręgosłupa).

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

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

<b>Rok zakończony 31 grudnia 2017</b> (w tysiącach złotych)	<i>Usługi medyczne</i>	<i>Produkcja radiofarmaceutyków</i>	<i>Produkty informatyczne</i>	<i>Pozostałe</i>	<i>Wyłączenia / nieprzypisane</i>	<i>Razem</i>
<b>Przychody</b>						
Przychody ze sprzedaży pomiędzy segmentami	6,0	-	2 642,1	-	(2 648,1)	-
Przychody ze sprzedaży od odbiorców zewnętrznych	95 275,7	2 913,7	52 169,3	1 801,1	-	152 159,8
<b>Przychody segmentu ogółem</b>	<b>95 281,7</b>	<b>2 913,7</b>	<b>54 811,4</b>	<b>1 801,1</b>	<b>(2 648,1)</b>	<b>152 159,8</b>
<b>Zysk działalności operacyjnej</b>	<b>32 660,6</b>	<b>301,5</b>	<b>10 684,6</b>	<b>471,5</b>	<b>(18 276,6)</b>	<b>25 841,7</b>
Amortyzacja	9 244,4	844,2	95,5	183,6	2 916,6	13 284,4
<b>EBITDA</b>	<b>41 905,0</b>	<b>1 145,7</b>	<b>10 780,2</b>	<b>655,1</b>	<b>(15 359,9)</b>	<b>39 126,1</b>
<i>marża EBITDA</i>	<i>44%</i>	<i>39%</i>	<i>21%</i>	<i>36%</i>		

1. Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane przy konsolidacji.
2. Zysk segmentu nie uwzględnia kosztów ogólnego zarządu (17 195,5 tysięcy złotych), pozostałych kosztów operacyjnych (732,0 tysięcy złotych), przychodów finansowych (290,4 tysięcy złotych) i kosztów finansowych (2 787,2 tysięcy złotych).
3. Grupa nie monitoruje aktywów i zobowiązań segmentów ponieważ aktywa i zobowiązania są zarządzane na poziomie Grupy

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

Poniższa tabela zawiera informacje geograficzne dotyczące przychodów ze sprzedaży.

<i>(w tysiącach złotych)</i>	<i>rok zakończony 31 grudnia 2017</i>
<b>Polska</b>	<b>141 490,0</b>
- usługi medyczne	94 507,2
- produkcja radiofarmaceutyków	2 659,9
- produkty informatyczne i wyposażenie pracowni	42 973,4
- pozostałe	1 349,5
<b>Zagranica, w tym:</b>	<b>10 669,8</b>
- usługi medyczne	768,5
- produkcja radiofarmaceutyków	253,8
- produkty informatyczne i wyposażenie pracowni	9 196,8
- pozostałe	450,7
Razem	<b>152 159,8</b>

### 3. SZCZEGÓŁOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ VOXEL

#### 3.1 DANE JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ

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

#### 3.2 DANE JEDNOSTEK ZALEŻNYCH

**Alteris S.A.** z siedzibą w Katowicach przy ul. Ceglanej 35, 40-514 Katowice, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach Wydział VIII Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749, NIP: 6312421111, REGON: 278261920. Kapitał zakładowy 1.053.843 zł, 2 107 686 akcji po 0,50 zł., opłacony w całości.

**„Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o.** z siedzibą przy ul. Bankowej 5/7, 58-500 Jelenia Góra, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia- Fabrycznej, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000263860, REGON: 020301789 NIP: 611-259-41-08. Kapitał zakładowy 2.900.000 zł, 5 800 udziałów po 500 zł, opłacony w całości.

#### 3.3 INFORMACJE O KAPITALE JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ

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

### **3.4 SKŁAD OSOBOWY I ZMIANY W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM ORGANÓW ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH ORAZ KOMITETÓW W GRUPIE KAPITAŁOWEJ VOXEL**

#### **3.4.1. Voxel**

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

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

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

#### **3.4.2. Alteris**

W okresie sprawozdawczym nie było zmian w składzie Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki. Zarząd funkcjonował w składzie jednoosobowym – Marcin Krzemiński pełniący funkcję Prezesa Zarządu. W skład Rady Nadzorczej wchodzi: Pani Magdalena Pietras, Pani Martyna Liszka i Pan Marek Pilch – Kowalczyk.

#### **3.4.3. CDO**

W okresie sprawozdawczym do dnia 1 czerwca 2017 roku Zarząd funkcjonował w następującym składzie: Krzysztof Fajak – Prezes Zarządu. W dniu 1 czerwca 2017 roku odbyło się Zwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki CDO, z dniem odbycia tego Zgromadzenia wygasł mandat Prezesa Zarządu – Krzysztofa Fajaka. Zgromadzenie Wspólników postanowiło, iż Zarząd spółki CDO nowej kadencji będzie jednoosobowy i powołało do Zarządu Panią Beatę Stasiak, która pełni obecnie funkcję Prezesa Zarządu.

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

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

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

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

Decyzje o emisji lub wykupie akcji podejmuje Walne Zgromadzenie.

### 3.6. OPIS ZASAD ZMIANY STATUTU EMITENTA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Emitent nie publikował prognoz dotyczących 2017 roku.

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

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

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

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

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

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



## 5.2 WSKAZANIE WSZELKICH OGRANICZEŃ ODNOŚNIE DO WYKONYWANIA PRAWA GŁOSU

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 6.1 OSOBY ZARZĄDZAJĄCE

Stan posiadania akcji Emitenta przez osoby zarządzające przedstawia poniższa tabela.

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

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

W trakcie roku 2017 w GK Voxel nie zostały zawarte nowe umowy między GK Voxel oraz osobami zarządzającymi, poza umowami wynikającymi ze zmian w składzie Zarządu jednostki dominującej, które zostały opisane w punkcie 3.4.1 niniejszego sprawozdania.

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

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

(w tysiącach złotych)

rok zakończony  
31 grudnia 2017

### **Zarząd jednostki dominującej**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty) 771,9

Świadczenia po okresie zatrudnienia -

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

Wynagrodzenia dla Członków Rady Nadzorczej jednostki dominującej w 2017 roku wyniosły:

(w tysiącach złotych)

rok zakończony  
31 grudnia 2017

### **Rada Nadzorcza jednostki dominującej**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty) 209,4

Świadczenia po okresie zatrudnienia -

Wynagrodzenie wypłacone członkom Zarządu oraz członkom Rady Nadzorczej jednostek zależnych wyniosły:

(w tysiącach złotych) rok zakończony  
31 grudnia 2017

**Zarząd jednostek zależnych**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty)	459,8
Świadczenia po okresie zatrudnienia	-

(w tysiącach złotych) rok zakończony  
31 grudnia 2017

**Rada Nadzorcza jednostek zależnych**

Krótkoterminowe świadczenia pracownicze (wynagrodzenia i narzuty)	47,8
Świadczenia po okresie zatrudnienia	-

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

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

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

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

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

Wg stanu na dzień 31 grudnia 2017 roku Emitent posiadał 100% udziałów w „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. oraz 99,6% (na dzień 31 grudnia 2016 roku: 100%) akcji w kapitale zakładowym ALTERIS S.A.

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

Poniższa tabela zawiera szczegółowe zestawienie pożyczek udzielonych przez Emitenta (w tysiącach złotych).

(w tysiącach złotych)	31 grudnia 2017
Pożyczki udzielone	8 522,4
	31 grudnia 2017
Pożyczki udzielone brutto	8 641,4
Odpis aktualizujący	(118,9)
<b>Pożyczki udzielone netto</b>	<b>8 522,4</b>

Zestawienie udzielonych pożyczek na dzień 31 grudnia 2017 roku przedstawia poniższa tabela:

(w tysiącach złotych)	Termin spłaty	31 grudnia 2017
Pożyczka w kwocie 3.650,0 tysięcy złotych udzielona jednostce dominującej w dniu 28 marca 2013 roku, oprocentowanie 7% (w 2016 roku: 10%)	2018-02-28	5 056,0
Pożyczka w kwocie 510,0 tysięcy złotych udzielona w dniu 20 grudnia 2013 roku jednostce dominującej, oprocentowanie 7% (w 2016 roku: 10%)	2018-02-28	669,7
Odsetki naliczone od pożyczki udzielonej jednostce dominującej w kwocie 500,0 tysięcy złotych w dniu 25 marca 2015 roku, oprocentowanie 7,5%	2016-03-22	61,4
Pożyczka w kwocie 1.200,0 tysięcy złotych udzielona w dniu 20 listopada 2017 roku, aneksowana w dniu 6 grudnia 2017 roku do kwoty 1.700,0 tysięcy złotych, oprocentowanie 7%	2018-06-30	1 711,5
Pożyczka w kwocie 400 tysięcy złotych udzielona w 2015 roku, oprocentowanie 7%	2017-12-10	0,0
Odsetki naliczone od pożyczki w kwocie 150 tysięcy złotych udzielonej w 2015 roku, oprocentowanie 7%	2015-12-31	0,6
Pożyczka w kwocie 750 tysięcy złotych przejęta w formie cesji w 2016 roku, oprocentowanie 10%	2017-12-31	992,7
Pożyczki pracownicze	2018-12-31	30,5
		<b>8 522,4</b>

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

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

Wg stanu na 31 grudnia 2017 Grupa posiada zobowiązania warunkowe na kwotę 113 271,0 tysięcy złotych, co stanowi spadek w stosunku do stanu z 31 grudnia 2016 o kwotę 1 599,8 tysięcy złotych. W 2017 roku ustanowiono zabezpieczenia dla nowo podpisanych umów pożyczek oraz leasingu finansowego. W 2016 roku ustanowiono zabezpieczenia dla nowo podpisanych umów kredytu w banku mBank dla Spółki z jednoczesnym warunkowym przeniesieniem aktualnych zabezpieczeń z Alior Banku S.A. i Banku Millennium S.A.. Ponadto przy nowych emisjach obligacji, poza zastawem na akcjach i udziałach w spółkach zależnych, włączono do zabezpieczeń poręczenia przez spółki zależne i ustanowiono hipotekę na nieruchomości należącej do jednostki zależnej "Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra" sp. z o.o.

<i>(w tysiącach złotych)</i>	<i>31 grudnia 2017</i>
<i>Zabezpieczenie spłaty kredytu, obligacji</i>	<i>39 000,00</i>
<i>Poręczenie spłaty weksła</i>	<i>8 497,9</i>
<i>Inne zobowiązania warunkowe</i>	<i>65 773,1</i>
<i>Razem zobowiązania warunkowe</i>	<b><i>113 271,0</i></b>

#### 14. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

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

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

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

#### 15. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

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

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

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

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

- przegląd sprawozdania finansowego oraz badanie rocznego sprawozdania finansowego (jednostkowego i skonsolidowanego) oraz sprawozdań finansowych jednostek zależnych – 179,2 tysięcy złotych (w roku 2016: 220,0 tysięcy złotych)
- usługi doradztwa podatkowego – nie świadczy takich usług / 0 zł (2016: 0 zł)
- pozostałe usługi – nie świadczy takich usług / 0 zł (2016: 0 zł).

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

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

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

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

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

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

Spółki z Grupy VOXEL posiadają stosowne procedury sporządzania sprawozdań finansowych mające na celu zapewnienia kompletności i prawidłowości ujęcia wszystkich transakcji gospodarczych w danym okresie sprawozdawczym.

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

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

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

System kontroli wewnętrznej jest monitorowany i usprawniany. W opinii Zarządu Emitenta, system ten funkcjonuje prawidłowo.

## 18. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

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

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

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

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

*„Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami:*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Patrz komentarz do pkt I.Z.1.16.

## *II. Zarząd i Rada Nadzorcza*

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

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

Patrz komentarz do pkt I.Z.1.3.

## *III. Systemy i funkcje wewnętrzne*

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

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

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

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

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

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

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



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

#### VI. Wynagrodzenia

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

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

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

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

### 19.1 Zmiany Kadrowe

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

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

W okresie sprawozdawczym do dnia 1 czerwca 2017 roku Zarząd w CDO funkcjonował w następującym składzie: Krzysztof Fujak – Prezes Zarządu. W dniu 1 czerwca 2017 roku odbyło się Zwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki CDO, z dniem odbycia tego Zgromadzenia wygasł mandat Prezesa Zarządu – Krzysztofa Fujaka. Zgromadzenie Wspólników postanowiło, iż Zarząd spółki CDO nowej kadencji będzie jednoosobowy i powołało do Zarządu Panią Beatę Stasiak, która pełni obecnie funkcję Prezesa Zarządu.

### 19.2 Emisja Obligacji

#### 19.2.1 Przedterminowy wykup Obligacji Serii F

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

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

### 19.2.2 Emisja Obligacji Serii H i I

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

stanowiącej równowartość 2 milionów, dostępne wyłącznie dla Alteris S.A. oraz z datą ostatecznej spłaty do dnia 14 marca 2022 roku

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

### 19.5 Wypłata Dywidendy

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

### 19.6 Pożar w pracowni TK w Bydgoszczy

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

### 19.7 Nabycie udziałów w spółce Exira Gamma Knife przez Voxel S.A.

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

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

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

### 19.8 Zawarcie przez Alteris S.A. kontraktu z Vital Medic Education Sp. z o.o.

W dniu 16 listopada 2017 roku spółka Alteris S. A. zawarła ze spółką Vital Medic Education Sp. z o. o. z siedzibą w Kluczborku umowę o wykonanie zadania pn. „Dostawa robót budowlanych i wyposażenia w sprzęt, realizowanych w ramach projektu pt. Budowa ośrodka symulacji zabiegowej i monitorowania terapii w celu indywidualizacji oraz poprawy efektywności procesów terapeutycznych w medycynie pn. Centrum Edukacji i Rozwoju w Medycynie (CERM) w Kluczborku”. Za wykonanie przedmiotu umowy Alteris S.A. otrzyma wynagrodzenie ryczałtowe w wysokości 36 264 tysięcy złotych netto. O zawarciu przedmiotowej umowy Spółka poinformowała w dniu 16 listopada 2017 roku w raporcie bieżącym nr 40/2017.

## 20. CHARAKTERYSTYKA POLITYKI W ZAKRESIE KIERUNKÓW ROZWOJU GK EMITENTA

Strategia GK Emitenta na kolejne lata zakłada rozwój poprzez wykorzystanie synergii firmy medycznej Voxel S.A. oraz będącej częścią GK Alteris S.A. będącej spółką technologiczną. Wykorzystanie naturalnie tworzących się synergii na płaszczyznach wsparcia IT, serwisu sprzętu medycznego, impementacji nowych pracowni oraz nowych procedur medycznych na bazie pracowni Voxel S.A. jest podstawą unikalnego modelu biznesowego GK. Natomiast posiadanie w ramach podmiotu leczniczego zakładu produkcji radiofarmaceutyków zapewnia istotną przewagę konkurencyjną i optymalizację modelu świadczenia usług medycznych i badań klinicznych.

Nadrzędnym celem GK VOXEL jest umożliwienie jak największej liczbie pacjentów dostępu do wysokiej jakości usług w dziedzinie technik obrazowania.

Strategia GK Emitenta zakłada dalszy rozwój organiczny, w szczególności poprzez intensyfikację badań w pracowniach PET-TK, zwiększanie produkcji radiofarmaceutyków na potrzeby własne, rozwój badań nad nowymi technikami diagnostycznymi, zwiększanie obszaru świadczenia usług teleradiologii oraz rozwój kompetencji w zakresie realizacji projektów pracowni diagnostycznych.

Potencjał VOXEL w zakresie diagnostyki chorób nowotworowych stwarza też realną możliwość rozwoju Spółki w kierunku terapii onkologicznej i izotopowej. VOXEL zakłada kontynuację współpracy z wiodącymi producentami w zakresie wyposażania własnych placówek w sprzęt diagnostyczny.

VOXEL w 2017 roku rozpoczął obiecującą współpracę z wiodącym europejskim graczem na rynku *deep learning*.

W zakresie usług realizowanych przez Alteris najistotniejsze kierunki rozwoju przedstawiają się następująco:

*Rozwiązania informatyczne* – rozwój systemów informatycznych do zarządzania pracowniami diagnostyki obrazowej; integracja szpitalnych systemów informacyjnych, rozwój systemów telemedycznych.

*Projekty infrastrukturalne* – projekty związane z budową i wyposażaniem pracowni diagnostyki obrazowej oraz szpitali (bloki operacyjne, szpitalne oddziały ratunkowe), ze szczególnym naciskiem na poprawę efektywności, optymalizację infrastruktury szpitalnej, zintegrowane zarządzanie farmaceutykami. W ramach tej linii biznesowej rozwijane będą również kompleksowe projekty budowy obiektów produkcyjnych i badawczo-rozwojowych. W roku 2017 podpisano kontrakty i rozpoczęto budowę Cyklotronu do produkcji radiofarmaceutyków na Malcie (ponad 6 milionów złotych) oraz Centrum Edukacji i Rozwoju w Medycynie (CERM) w Kluczborku (ponad 36 milionów złotych).

*Nowe technologie* – prowadzone są prace nad rozwojem nowych rozwiązań sprzętowo-informatycznych, których zadaniem jest poprawa jakości, szybkości i bezpieczeństwa diagnostyki onkologicznej. W roku 2017 Alteris zakończył proces testowania innowacyjnego mikroskopu do patomorfologii. Urządzenie jest gotowe do sprzedaży od początku 2018 roku. Ponadto włączono do oferty systemy radiologii interwencyjnej, podpisując umowę dystrybucyjną z firmą iSYS Medizintechnik GmbH.

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

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

### ⇒ w zakresie przychodów ze sprzedaży:

- zawarte aneksy do umów z NFZ zwiększające kontrakty VOXEL na I półrocze 2018 roku o ponad 6% w porównaniu do I półrocza 2017 roku (23 880 tysięcy złotych vs. 22 525 tysięcy złotych) oraz oczekiwania utrzymania podobnego poziomu finansowania w II półroczu 2018 roku, jak również rozliczenia przychodów w ramach tzw. nadwykonań na poziomie zbliżonym do roku 2017,
- zmiany wyceny świadczeń realizowanych w ramach kontraktów z NFZ wprowadzone od października 2017 roku, będą miały pozytywny wpływ na przychody i rentowność Emitenta w 2018 roku,
- realizacja 5-letniego kontraktu z Opolskim Oddziałem Wojewódzkim NFZ obowiązującego od 1 lipca 2017 roku na udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej – świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET-TK,
- ogłoszenie przez wojewódzkie oddziały NFZ w Krakowie i Rzeszowie postępowań konkursowych na świadczenie usług w zakresie pozytonowej tomografii emisyjnej (PET-TK), których celem jest zawarcie umów na świadczenia obowiązujące od dnia 1 lipca 2018 roku do dnia 30 czerwca 2023 roku i związane z tym oczekiwania zawarcia umów wieloletnich w zakresie świadczeń PET-TK,
- wprowadzenie nowych regulacji w zakresie telemedycyny i dynamiczny rozwój usług teleradiologicznych,
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych przez pacjentów prywatnych, badania farmaceutyczne oraz teleradiologię,
- sprzedaż innowacyjnych rozwiązań w zakresie telehistopatologii,
- wprowadzone usługi biopsji fuzyjnej i oceny histopatologicznej nowotworów prostaty
- pilotażowe wprowadzenie świadczenia usługi termoablacji guzów wątroby,
- synergie wynikające z nabycia udziałów w spółce Exira Gamma Knife sp. z o.o.,
- presja cenowa i zwiększenie portfolio w segmencie radiofarmaceutyków,
- wzrost wyceny świadczeń PET przy wykorzystaniu radiofarmaceutyków specjalnych
- specjalizacja i profilowanie pracowni, w odpowiedzi na zapotrzebowanie lokalnego rynku,
- dalszy rozwój projektów dot. doradztwa w zakresie medycyny nuklearnej,
- wdrożenie elektronicznej rejestracji pacjenta,
- wdrożenie normy ISO:27001, co będzie miało także wpływ na postępowania w sprawie udzielenia świadczeń opieki zdrowotnej

### ⇒ w zakresie kosztów operacyjnych:

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

**⇒ w zakresie kosztów finansowych:**

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

**22. PODSTAWOWE ZAGROŻENIA I CZYNNIKI RYZYKA DOTYCZĄCE KOLEJNEGO ROKU OBROTOWEGO****Ryzyko realizacji strategii**

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

**Ryzyko współpracy z Narodowym Funduszem Zdrowia**

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

**Ryzyko błędu lekarskiego**

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

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

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

Na wysoce konkurencyjnym rynku działania GK VOXEL istnieje ryzyko rozpowszechniania przez niektórych konkurentów Grupy Kapitałowej nieprawdziwych informacji o Emitencie, spółkach z GK Emitenta lub osobach powiązanych z GK Emitenta, w celu wywarcia negatywnego wpływu na rynkowy wizerunek Emitenta lub spółek zależnych.

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

*Kraków, 23 marca 2018 r.*

.....

*Jarosław Furdal*

*Prezes Zarządu*

.....

*Grzegorz Rutkowski*

*Wiceprezes Zarządu*

.....

*Alina Krupa*

*Dyrektor ds. finansowych*