



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

ZA OKRES OD 1 STYCZNIA DO 31 GRUDNIA 2016 ROKU

1. PODSTAWOWE INFORMACJE O VOXEL S.A.

1.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI VOXEL S.A.

VOXEL S.A. (dalej: „VOXEL”, „Spółka”, „Emitent”) działa na rynku usług medycznych od 2005 roku. Jest prężnie rozwijającą się siecią medycznych centrów diagnostycznych, które świadczą wysokospecjalistyczne usługi w dziedzinie radiologii

i medycyny nuklearnej. Poza szeroko rozumianą diagnostyką obrazową, VOXEL oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie.

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

1.2. DIAGNOSTYKA OBRAZOWA

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

a. Tomografia komputerowa (Computed Tomography, CT)

Tomografia komputerowa jest metodą diagnostyczną wykorzystującą promieniowanie jonizujące. Znajduje zastosowanie przy obrazowaniu wszystkich układów oraz segmentów ciała i jest podstawowym narzędziem diagnostyki obrazowej w medycynie. Ma szczególne zastosowanie w medycynie ratunkowej. VOXEL posiada 18 pracowni tomografii komputerowych (włączając w to także pracownie PET dające możliwość wykonania badania tomografii komputerowej oraz 2 pracownie funkcjonujące dotychczas w ramach jednostki zależnej „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o., które zostały przekazane w dniu 30 grudnia 2016 roku w ramach zorganizowanej części przedsiębiorstwa), gdzie wykonywane jest ok. 5.100 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 Pomoc S.A., Centrum Medyczne Enel Med S.A.), a także przez pacjentów indywidualnych.

b. Rezonans magnetyczny (Magnetic Resonance, MR)

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

VOXEL posiada 15 pracowni rezonansu magnetycznego (w tym 1 pracownię funkcjonującą dotychczas w ramach jednostki zależnej – „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o.) i wykonuje ok. 5.800 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 w ramach 50 prób klinicznych dla sektora farmaceutycznego.

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

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

Spółka posiada 6 pracowni PET (szósta została otwarta w Opolu w dniu 8 marca 2017 roku), z czego 4 posiadają kontrakt z NFZ, a dwie są przygotowane do kontraktowania świadczeń w 2017 roku. Emitent wykonuje ok. 530 badań PET-CT miesięcznie. Badania PET-CT refundowane są przez NFZ oraz przez podmioty realizujące Pakiet Onkologiczny.

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

SPECT jest wykorzystywany do diagnostyki chorób nowotworowych, endokrynologicznych oraz kardiologicznych. Jest to podstawowa metoda w diagnostyce nowotworów. Emitent posiada 2 pracownie SPECT, z czego 1 posiada kontrakt z NFZ, druga natomiast jest w pełni przygotowana formalnie i operacyjnie do zawarcia kontraktu z NFZ. Voxel wykonuje ok. 70 badań miesięcznie.

1.3 PRODUKCJA I SPRZEDAŻ RADIOFARMACEUTYKÓW

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

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

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

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

W trakcie 2016 roku Emitent zakończył prace badawczo rozwojowe dotyczące węglowej choline (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 prowadzi prace związane z przygotowaniem produkcji F-choline (fluorocholina, (HCF[18F])), która jest produktem radiofarmaceutycznym przeznaczonym wyłącznie do diagnostyki obejmującej guzy mózgu, raka prostaty, płuc przełyku oraz prace związane z wytwarzaniem własnego FDG ([18F]FDG V-PET). Wykorzystanie F-choline w trakcie wykonywania badań PET pozwoli 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 prowadzi także prace w zakresie produkcji 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. 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 2017.

1.4 TELERADIOLOGIA

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

Teleradiologia umożliwia wykorzystanie dalece niewystarczających zasobów lekarzy radiologów do interpretacji rosnącej ilości informacji istotnych z medycznego punktu widzenia. Rozwiązuje także problem nierównomiernego rozmieszczenia pracowni diagnostycznych oraz miejsc pracy radiologów. Ponadto umożliwia wykorzystanie subspecjalizacji 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 14.000 interpretacji miesięcznie.

1.5 BADANIA KLINICZNE

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

1.6 EKSPORT WIEDZY

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

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

2.1. DZIAŁALNOŚĆ EMITENTA DO DNIA PUBLIKACJI RAPORTU OKRESOWEGO

Rok 2016 przyniósł kontynuację realizacji długoterminowej strategii VOXEL tj. świadczenia usług medycznych w obszarze specjalistycznej diagnostyki obrazowej dla jak największej grupy pacjentów. Poniżej przedstawiono najbardziej istotne zdarzenia gospodarcze w poszczególnych segmentach działalności VOXEL. Zaznaczamy jednocześnie, że większość wskazanych zdarzeń gospodarczych nie wymagała raportowania bieżącego z uwagi na ich jednostkową wartość poniżej 10% kapitałów własnych Emitenta (wielkość ta w całym okresie sprawozdawczym przekraczała 10 mln złotych).

2.1.1. Diagnostyka Obrazowa

VOXEL w 2016 roku wykonał ponad ok. 155.000 badań diagnostycznych (MR, CT, PET-CT, SPECT, RTG), co oznacza ok. 7,7% wzrost rdr.

Emitent podpisał aneksy do dotychczasowych umów z NFZ w zakresie finansowania świadczeń z zakresu ambulatoryjnej opieki specjalistycznej w rodzaju MR, CT oraz w zakresie świadczeń odrębnie kontraktowanych – PET i SPECT. Wartość przychodów z tytułu świadczeń wykonanych w okresie 1 stycznia – 31 grudnia 2016 roku wyniosła 47 942,0 tysięcy złotych i była o 6 113,0 tysięcy złotych wyższa od analogicznej wielkości poprzedniego roku. Powyższe przychody obejmują także przychody z tytułu nadwykonań. W trakcie roku 2016 Spółka wykonała w ramach tzw. nadwykonań świadczenia o wartości 8 628,7 tysięcy złotych, z czego do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania przychody w wysokości 6 548,8 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 76% (po skorygowaniu o przychody z tytułu świadczeń w przypadku których proces zawierania ugód się jeszcze nie zakończył – 88%). Na dzień niniejszego sprawozdania nie zakończył się proces zawierania ugód w trzech wojewódzkich oddziałach NFZ, w związku z czym część przychodów dotyczących świadczeń zrealizowanych w ramach nadwykonań została ujęta w wysokości stanowiącej najlepszy szacunek Spółki na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Mając na uwadze dane historyczne odzyskiwania przychodów z tytułu realizacji tychże świadczeń, a w szczególności wskaźnik zrealizowany w roku 2016, a także aktualną wiedzę Spółki na temat prawdopodobieństwa realizacji tych przychodów oraz zasadę ostrożności, przychody zostały ujęte w wartości możliwej do realizacji.

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

- zakup urządzenia PET do pracowni w Opolu,
- zakup tomografu komputerowego do pracowni w Warszawie co spowoduje podniesienie jakości badań kardiologicznych oraz umożliwi wykonywanie badań przesiewowych np. przy nowotworze płuc z zastosowaniem zmniejszonej dawki promieniowania
- zakup rezonansu magnetycznego do pracowni w Krakowie, w celu wymiany dotychczasowego niskopoleowego rezonansu, który pozwoli na wykonywanie badań w zakresie kardiologii dziecięcej i zwiększenie ilość badań prywatnych,
- zakup rezonansu magnetycznego do nowej lokalizacji 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.

Dodatkowo w grudniu 2016 roku Emitent przedłużył o 9 lat umowę najmu dla pomieszczeń pracowni TK w Wadowicach, w której zarejestrowana jest jedna z większych pracowni VOXEL w Polsce. Pracownia ta realizuje kontrakt z NFZ w rodzaju ambulatoryjna opieka specjalistyczna w zakresie badań tomografu komputerowego.

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

2.1.2. Produkcja i Sprzedaż Radiofarmaceutyków

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

W 2016 roku Emitent dostarczał FDG do 8 odbiorców zewnętrznych (7 krajowych, 1 zagranicznego), skutecznie dywersyfikując swoją sprzedaż zewnętrzną. Dwóch odbiorców ma znaczący udział w całkowitej sprzedaży radiofarmaceutyków, tzn. po 40% każdy.

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

W pracowni w Krakowie Emitent rozszerzył spektrum wykonywanych badań o z wykorzystaniem znakowanych leukocytów w diagnostyce stanów zapalnych.

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 2016 główne badania prowadzone przez Emitenta obejmowały:

- prace związane z zakończeniem procesu komercjalizacji węglowej choliny,
- prace związane z zakończeniem projektu nad badaniami sterylności,
- 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 2016 roku ponad 160.000 interpretacji w ramach usług teleradiologicznych, opisując około 14 000 badań każdego miesiąca.

Rok 2016 potwierdził stale rosnące zapotrzebowanie na usługi teleradiologiczne w Polsce. Wzrost rdr zarówno ilości badań jak też osiągniętych przychodów wyniósł ponad 14%. 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.

2.1.4. Badania Kliniczne

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

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

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

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

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

2.1.5. Eksport Wiedzy

W poprzednich latach Emitent zainicjował współpracę z firmą Commecer (www.commecer.it) - 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 budowy zakładu radiofarmaceutycznego na Malcie.

2.2. KOMENTARZ DO OSIĄGNIĘTYCH ROCZNYCH WYNIKÓW FINANSOWYCH

2.2.1. Wybrane Dane Finansowe

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

<i>Całkowite dochody (w tysiącach złotych)</i>	2016	2015	zmiana% 16/15
Przychody ze sprzedaży	81 581	75 738	7,71%
Zysk brutto na sprzedaży	22 289	20 366	9,44%
Zysk operacyjny EBIT	14 870	15 937	-6,70%
EBITDA	24 544	26 275	-6,59%
Zysk przed opodatkowaniem	13 647	13 337	2,32%
Zysk netto	10 232	10 690	-4,29%
<i>Aktywa (w tysiącach złotych)</i>	2016	2015	zmiana% 16/15
Aktywa razem	200 304	184 455	8,59%
Aktywa trwałe	167 354	155 594	7,56%
Rzeczowe aktywa trwałe	111 014	100 457	10,51%
Wartości niematerialne	8 992	7 789	15,44%
Aktywa obrotowe	32 950	28 861	14,17%
Zapasy	1 327	1 081	22,74%
Należności krótkoterminowe	17 059	15 760	8,24%
Środki pieniężne	2 368	386	513,37%
<i>Pasywa (w tysiącach złotych)</i>	2016	2015	zmiana% 16/15
Kapitały własne i zobowiązania	200 304	184 455	8,59%
Kapitały własne	109 596	105 141	4,24%
Zobowiązania razem	90 708	79 314	14,37%
Zobowiązania długoterminowe	42 442	35 541	19,42%
- w tym długoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	13 567	7 361	84,31%
Zobowiązania krótkoterminowe	48 266	43 773	10,26%
- w tym krótkoterminowe kredyty bankowe oraz dłużne papiery wartościowe	18 312	32 798	-44,17%
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania (krótkoterminowe)	25 652	7 138	259,37%
<i>Przepływy pieniężne (w tysiącach złotych)</i>	2016	2015	zmiana% 16/15
Przepływy netto z działalności operacyjnej	26 826	23 552	13,90%
Przepływy netto z działalności inwestycyjnej	-8 021	-4 772	68,09%
Przepływy netto z działalności finansowej	-16 823	-18 686	-9,97%
Przepływy pieniężne netto	1 982	94	2008,30%

W ocenie Zarządu Emitenta wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę w 2016 roku należy uznać za bardzo satysfakcjonujące, zarówno ujęciu nominalnym, jak też w odniesieniu do wyników uzyskanych w 2015 roku.

Przychody ze sprzedaży wyniosły 81.581 tys. zł, co daje ponad 7,7% wzrost rdr. Jest to wynikiem konsekwentnego zwiększania skali działalności przez zwiększanie ilości i rodzajów przeprowadzanych badań, a także zwiększanie przychodów generowanych ze źródeł innych niż NFZ.

W roku 2016 odnotowano wzrost nominalnej wartości kontraktów z NFZ o 9% (porównując pierwotną planowaną wartość kontraktu dla roku 2015 z pierwotną planowaną wartością kontraktu dla roku 2016). Ponadto Spółka odnotowała nominalny wzrost przychodów generowanych przez pozostałe źródła: pacjentów prywatnych (o około 1.214 tys. zł, tj. 29%), badania farmaceutyczne (o około 753 tys. zł, tj. 42%) oraz teleradiologię (o około 688 tys. zł, tj. 17%).

W porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego Spółka odnotowała ponad 9% wzrost zysku brutto na sprzedaży. Jednak mając na uwadze wystąpienie jednorazowych kosztów wynagrodzeń, zysk operacyjny był niższy o blisko 7% w porównaniu do roku 2015, kiedy to Spółka wypracowała najwyższy zysk operacyjny w historii. Wskaźnik EBITDA (liczony jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację) dla roku 2016 wyniósł 24,5 mln zł i był niższy niż EBITDA wygenerowana w ubiegłym roku, która wyniosła ponad 26,3 mln zł. Biorąc pod uwagę fakt, że zarówno w roku 2015, jak i 2016 na zysk z działalności operacyjnej miały wpływ zdarzenia niepowtarzalne (w roku 2015 – ujęte w przychodach, w roku 2016 – w kosztach), wskaźnik EBITDA należy skorygować o wpływ efektu tych zdarzeń. W konsekwencji znormalizowana EBITDA (skorygowana o wpływ zdarzeń niepowtarzalnych) dla roku 2016 wyniosła 26,1 mln zł i była wyższa o 5% od znormalizowanej EBITDA dla roku 2015, która wyniosła 24,9 mln złotych.

Ponieważ VOXEL konsekwentnie obniża zadłużenie odsetkowe oraz jego cenę, koszty finansowe w okresie sprawozdawczym spadły o ok. 21%.

Zysk przed opodatkowaniem wyniósł ponad 13,6 mln zł (w ubiegłym roku 13,3 mln zł), natomiast zysk netto ok. 10,2 mln zł (w ubiegłym roku 10,7 mln zł).

Jeżeli chodzi o wielkości bilansowe to w okresie sprawozdawczym nastąpiło zwiększenie zobowiązań o ponad 11 mln zł w porównaniu do ubiegłego roku. Wzrost zobowiązań związany był głównie ze wzrostem zobowiązań inwestycyjnych, który był spowodowany istotnymi nakładami inwestycyjnymi poczynionymi głównie w grudniu 2016 roku (nakłady inwestycyjne szerzej opisano w punkcie 2.1.1 niniejszego sprawozdania). Po dacie bilansowej Spółka podjęła działania mające na celu zrefinansowanie zadłużenia z tego tytułu. Na skutek tych działań zobowiązania te będą płatne w miesięcznych ratach w okresie 5 lat, co spowoduje reklasyfikację większości zobowiązań z tego tytułu do zobowiązań długoterminowych (wartość zobowiązań płatnych w trakcie roku 2017 wyniesie około 1,9 miliona złotych). Mimo wzrostu ogółu zobowiązań, Spółka odnotowała spadek zobowiązań finansowych w porównaniu do roku poprzedniego:

- zobowiązania z tytułu obligacji zmniejszyły się o około 2,5 mln złotych, ponadto zmianie uległa ich struktura i obecnie jedna seria obligacji jest prezentowana jako zobowiązanie długoterminowe, w związku z tym, że jest zapadalna w roku 2018,

- zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek zmniejszyły się o około 5,8 mln złotych.

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

W trakcie roku 2016 Spółka wypłaciła (po raz pierwszy) dywidendę w wysokości 5,8 mln złotych.

2.2.2. Podstawowe Wskaźniki Finansowe

W poniższej tabeli przedstawiono podstawowe wskaźniki finansowe odzwierciedlające sytuację finansową w GK VOXEL w 2016 roku, prezentując jednocześnie ich wielkości za/w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Wskaźniki rentowności:		2016	2015
Rentowność operacyjna	zysk operacyjny / przychody ze sprzedaży	18,2%	21,0%
Rentowność EBITDA	EBITDA / przychody ze sprzedaży	30,1%	34,7%
Rentowność netto	zysk netto / przychody ze sprzedaży	12,5%	14,1%
ROA	zysk netto / aktywa razem	5,1%	5,8%
ROE	zysk netto / kapitały własne	9,3%	10,2%
Wskaźniki płynności:			
Płynność I	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	0,68	0,66
Płynność II	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe	0,65	0,63
Wskaźniki zadłużenia:			
Pokrycie majątku trwałego kapitałem wł.	kapitał własny / rzeczowe aktywa trwałe	0,65	0,68
Zadłużenie ogółem	zobowiązania ogółem / aktywa razem	0,45	0,43
Zadłużenie długoterminowe	zobowiązania długoterminowe / pasywa razem	0,21	0,19
Zadłużenie krótkoterminowe	zobowiązania krótkoterminowe / pasywa razem	0,24	0,24
Zobowiązania do kapitału własnego	zobowiązania razem / kapitał własny	0,83	0,75
Wskaźniki rynkowe:			
EPS	zysk netto / średnia ważona liczba akcji w okresie	0,97	1,02
BVPS	kapitał własny / średnia ważona liczba akcji na koniec okresu	10,44	10,01

W okresie sprawozdawczym wszystkie wskaźniki rentowności utrzymały się na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego, który w ocenie Zarządu należy uznać za bardzo satysfakcjonujące. Podstawowymi czynnikami powodującymi tak nieznaczny spadek rentowności, jest wzrost kosztów wynagrodzeń, który okazał się być większy, niż wzrost przychodów. Celem Zarządu jest długoterminowe utrzymanie rentowności Emitenta na poziomie zbliżonym do osiągniętego w 2015 i 2016 roku.

Wskaźniki zadłużenia uległy poprawie. Wskaźniki rynkowe (EPS, BVPS), dzięki osiągnięciu wysokiego zysku netto przy niezmiętej liczbie wyemitowanych akcji utrzymały się na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego.

2.2.3. Efektywność Finansowa Segmentów

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

Usługi medyczne

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

Produkcja radiofarmaceutyków

Segment obejmujący prowadzenie działalności gospodarczej przez Spółkę w zakresie produkcji radiofarmaceutyków przeznaczonych do wykorzystania przez własne pracownie PET w ramach świadczenia usług medycznych oraz produkcji i komercyjnej sprzedaży radiofarmaceutyków dla podmiotów zewnętrznych, a także pozostałych badań, w ramach których Spółka będzie mogła świadczyć usługi dla podmiotów zewnętrznych (np. badania sterylności).

Pozostałe segmenty

Segment obejmujący eksport wiedzy w zakresie medycyny nuklearnej realizowany przez Spółkę.

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

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

Rok zakończony 31 grudnia 2016 (w tysiącach złotych)	Usługi medyczne	Produkcja radiofarmaceutyków	Pozostałe	Wyłączenia	Razem
<i>Przychody</i>					
<i>Przychody ze sprzedaży pomiędzy segmentami</i>		3 755,9		(3 755,9)	
<i>Przychody ze sprzedaży od odbiorców zewnętrznych</i>	79 147,0	1 838,9	595,0		81 580,9
<i>Przychody segmentu ogółem</i>	79 147,0	5 594,8	595,0	(3 755,9)	81 580,9
<i>Zysk (strata) segmentu</i>	22 366,3	(158,1)	81,0		22 289,2

1. Przychody z tytułu transakcji pomiędzy segmentami są eliminowane.
2. Zysk segmentu nie uwzględnia kosztów ogólnego zarządu (8 770,8 tysięcy złotych), pozostałych przychodów operacyjnych (1 960,1 tysięcy złotych), pozostałych kosztów operacyjnych (608,6 tysięcy złotych), przychodów finansowych (1 471,9 tysięcy złotych) i kosztów finansowych (2 695,2 tysięcy złotych).
3. Spółka nie monitoruje aktywów i zobowiązań segmentów ponieważ aktywa i zobowiązania są zarządzane na poziomie Spółki.

Strata segmentu radiofarmaceutyków uległa zmniejszeniu w roku 2016 o 584,3 tysięcy złotych w porównaniu do roku poprzedniego. 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. Świadczenia te są bardziej rentowne, niż świadczenia wykonywane z wykorzystaniem zakupionych radiofarmaceutyków.

Poniższa tabela zawiera informacje geograficzne dotyczące przychodów ze sprzedaży.

<i>Przychody od klientów zewnętrznych (w tysiącach złotych)</i>	<i>rok zakończony 31 grudnia 2016</i>
Polska	80 469,5
- usługi medyczne	78 872,5
- produkcja radiofarmaceutyków	1 597,0
Zagranica, w tym:	1 111,4
- usługi medyczne	627,0
- produkcja radiofarmaceutyków	241,9
- pozostałe	242,5
 <i>Razem</i>	 81 580,9

3. SZCZEGÓLWE INFORMACJE O VOXEL

3.1 DANE EMITENTA

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

3.2. INFORMACJE O KAPITALE EMITENTA

Kapitał zakładowy VOXEL wg stanu na 31 grudnia 2016 roku wynosi 10 502,6 tysięcy złotych i dzielił się na 10.502.600 szt. akcji serii A, B, C, D1, D2, D3, E, F, G, I, J, K, L. W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły zmiany wysokości tego kapitału.

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

W okresie od dnia 1 stycznia do 31 marca 2016 roku Zarząd Emitenta funkcjonował w składzie: Jacek Liszka – Prezes Zarządu, Dariusz Pietras – Wiceprezes Zarządu. W dniu 31 marca Rada Nadzorcza Emitenta podjęła decyzję o odwołaniu ze składu Zarządu Pana Jacka Liszki oraz Pana Dariusza Pietrasa. W tym samym dniu Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o delegowaniu Przewodniczącego Rady Nadzorczej Pana Marka Warzechy do czasowego wykonywania w pełnym zakresie czynności Prezesa Zarządu Spółki oraz Członka Rady Nadzorczej Pana Wojciecha Włodarczyka do czasowego wykonywania w pełnym zakresie czynności Wiceprezesa Zarządu Spółki w okresie od dnia 31 marca 2016 roku do dnia 30 czerwca 2016 roku.

W okresie sprawozdawczym Rada Nadzorcza Emitenta działała do 23 czerwca 2016 roku w następującym składzie: Marek Warzecha – Przewodniczący Rady Nadzorczej, Wojciech Włodarczyk – Członek Rady Nadzorczej, Agnieszka Kamińska – Członek Rady Nadzorczej, Wojciech Wrona – Członek Rady Nadzorczej oraz Tomasz Lalik – Członek Rady Nadzorczej.

Na Walnym Zgromadzeniu Emitenta odbywającym się w dniu 23 czerwca 2016 roku została powołana na nową pięcioletnią kadencję Rada Nadzorcza 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. Rada Nadzorcza powołała w dniu 24 czerwca 2016 roku Zarząd Emitenta. W skład Zarządu wszedł Pan Krzysztof Fajak, któremu powierzona została funkcja Prezesa Zarządu oraz Pan Grzegorz Rutkowski, który pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu.

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

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

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

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

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

Decyzje o emisji lub wykupie akcji podejmuje Walne Zgromadzenie.

3.5. OPIS ZASAD ZMIANY STATUTU EMITENTA

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

3.6. OPIS SPOSOBU DZIAŁANIA WALNEGO ZGROMADZENIA I JEGO ZASADNICZE UPRAWNIENIA

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

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

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

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

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

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

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

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

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 2016 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.

<i>Akcjonariusz</i>	<i>Ilość akcji</i>	<i>% akcji w kapitale zakładowym</i>	<i>Ilość głosów</i>	<i>% głosów na Walnym Zgromadzeniu</i>
Voxel International S.a.r.l	5.173.856	49,26%	8.173.956	60,54%
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.	1.533.479	14,60%	1.533.479	11,36%
First Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, Aktivist Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (zarządzane przez Origin TFI S.A.)	808.562	7,70%	808.562	5,99%
Powszechne Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska S.A.	682.645	6,50%	682.645	5,06%

W dniu 17 maja 2016 roku Emitent otrzymał zawiadomienie o zawarciu porozumienia przez akcjonariuszy Emitenta w sprawie zgodnego głosowania na Walnych Zgromadzeniach Voxel oraz prowadzenia trwałej polityki wobec Voxel, a także o przekroczeniu łącznie przez Członków Porozumienia progu 20% ogólnej liczby głosów w Voxel. Pełna treść zawiadomienia została przekazana przez Emitenta w raporcie bieżącym nr 28/2016 z dnia 18 maja 2016 roku.

Wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów w związku z przekazanym zawiadomieniem odzwierciedla tabela poniżej.

<i>Akcjonariusz</i>	<i>Ilość akcji</i>	<i>% akcji w kapitale zakładowym</i>	<i>Ilość głosów</i>	<i>% głosów na Walnym Zgromadzeniu</i>
Voxel International S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu	5.173.856	49,26%	8.173.956	60,54%
Porozumienie Akcjonariuszy: First Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, AKTIVIST Fundusz Inwestycyjny Zamknięty, PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych BIS 1, PZU Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Medyczny, PZU Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy Subfundusz PZU Energia Medycyna Ekologia, Allianz Polska Otwarty Fundusz Emerytalny, Allianz Polska Dobrowolny Fundusz Emerytalny	3.024.686	28,80%	3.024.686	22,40%

W dniu 15 marca 2017 roku Spółka otrzymała zawiadomienie w przedmiocie wygaśnięcia Porozumienia z dniem 31 grudnia 2016 roku, o czym poinformowała raportem 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 2016 r.	Ilość akcji na dzień przekazania sprawozdania finansowego za 2016
1.	Krzysztof Fujak	-----	-----
2.	Grzegorz Rutkowski	-----	-----

7. WSZELKIE UMOWY ZAWARTE MIĘDZY VOXEL A OSOBAMI ZARZĄDZAJĄCYMI

W dniu 19 listopada 2015 roku zostały podpisane ze spółką reprezentowaną przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej VOXEL Pana Marka Warzechę, umowy o przystąpieniu do programu motywacyjnego. Program Motywacyjny przyjęto na mocy uchwały Rady Nadzorczej VOXEL S.A. (uchwała nr 28/2015 z dnia 17 listopada 2015 r.) i określał on szczegółowe zasady jego realizacji w Spółce. Każdemu z Członków Zarządu jako Osobom Uczestniczącym w Programie Motywacyjnym, przysługiwało warunkowe prawo do otrzymania od Spółki wypłaty gotówkowej w postaci rozliczenia pieniężnego za rok 2015, którego wysokość ustalona została jako 2,5% zysku netto Spółki za rok obrotowy 2015. Spółka mogła zaliczkę na poczet Rozliczenia Pieniężnego za rok 2015 w wysokości nie wyższej jednak niż 50% kwoty obliczonej wg formuły wskazanej w Regulaminie, przy czym za Zysk Netto przyjęto zysk netto osiągnięty do daty wypłaty zaliczki, wykazany w raportach okresowych za pełne kwartały danego roku obrotowego.

W dniu 1 lutego 2016 roku . Spółka wypłaciła tytułem zaliczki na poczet Rozliczenia Pieniężnego 120 tysięcy zł Prezesowi Zarządu oraz 120 tys. zł Wiceprezesowi Zarządu. Po zatwierdzeniu sprawozdania finansowego program został rozliczony i pozostała część świadczenia została wypłacona.

W trakcie roku 2016 nie zostały zawarte nowe umowy między Spółką oraz osobami zarządzającymi.

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

Łączne wynagrodzenia (włączając premie, odprawy, usługi doradcze oraz program motywacyjny) Członków Zarządu za 2016 roku wyniosły:

<i>w tysiącach złotych</i>				
Imię i nazwisko	Wynagrodzenie	Odprawy	Program motywacyjny	Usługi doradcze
Krzysztof Fujak	199,5			
Grzegorz Rutkowski	193,2			
Marek Warzecha	116,8			
Wojciech Włodarczyk	113,3			
Jacek Liszka	123,8	495,0	147,3	270,0
Dariusz Pietras	120,0	480,0	147,3	270,0
Razem	866,6	975,0	294,6	540,0

W 2016 roku Członkowie Zarządu nie otrzymali wynagrodzenia w formie opcji na akcje. Nie występują zobowiązania wynikające z emerytur i świadczeń o podobnym charakterze dla byłych osób zarządzających, nadzorujących albo byłych członków organów administrujących.

Wynagrodzenia dla Członków Rady Nadzorczej w 2016 roku wyniosły:

<i>Imię i nazwisko</i>	<i>Kwota (w tysiącach złotych)</i>
Radosław Rejman	37,6
Jakub Kowalik	25,1
Martyna Liszka	18,8
Magdalena Pietras	18,8
Jerzy Woźniak	18,8
Marek Warzecha	13,7
Wojciech Włodarczyk	12,9
Agnieszka Kamińska	12,9
Wojciech Wrona	12,9
Tomasz Lalik	12,9
Razem	184,3

W 2016 roku Emitent utrzymał dotychczasową politykę wynagrodzeń. Założenia polityki to rynkowy poziom oraz spójność oferowanych pracownikom wynagrodzeń.

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

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

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

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

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

W okresie sprawozdawczym Emitent nie zawierał transakcji z podmiotami powiązаныmi 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 2016 roku Emitent posiadał 100% udziałów w „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o. oraz 99,6% (na dzień 31 grudnia 2015 roku: 100%) akcji w kapitale zakładowym ALTERIS S.A.

W okresie sprawozdawczym Spółka rozpoczęła realizację inwestycji w Opolu obejmującą budowę budynku dla własnej pracowni PET. W związku z wprowadzaniem podziałem kompetencji w GK Emitenta (diagnostyka, budowa i wynajem pracowni dla potrzeb działalności operacyjnej Emitenta), inwestycja ta jest kontynuowana przez spółkę zależną – „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” Sp. z o.o., która docelowo będzie spółką realizującą wszystkie nowe inwestycje budowlane w zakresie przygotowania powierzchni pod pracownie diagnostyczne VOXEL.

12. INFORMACJA O UDZIELONYCH POŻYCZKACH, W TYM PODMIOTOM POWIĄZANYM

Poniższa tabela zawiera szczegółowe zestawienie pożyczek udzielonych przez Emitenta (w tysiącach złotych). Wszystkie pożyczki dotyczą podmiotów powiązanych.

	<i>31 grudnia 2016</i>	<i>31 grudnia 2015</i>	
Pożyczki udzielone	12 196,5	11 633,7	
Nabyte wierzytelności		-	
	<hr/>	<hr/>	
Razem pozostałe aktywa finansowe	12 196,6	11 633,7	
	<i>31 grudnia 2016</i>	<i>31 grudnia 2015</i>	
Pożyczki udzielone brutto	12 196,5	11 633,7	
Odpis aktualizujący			
	<hr/>	<hr/>	
Pożyczki udzielone netto	12 196,6	11 633,7	
	<hr/>	<hr/>	
	Termin spłaty		
	31 grudnia 2016	31 grudnia 2015	
Pożyczka dla spółki zależnej w limitem kwoty 3 600,00 tys. PLN udzielona w 27.08.2014 roku, oprocentowanie 9%	31.12.2017	2 633,0	3 076,8
Pożyczka w kwocie 500,00 tys. PLN udzielona w 03.2015, oprocentowanie 7,5%	22.03.2016	65,6	529,0
Pożyczka w kwocie 3 650,00 tys. PLN udzielona w 28.03.2013 roku, oprocentowanie 10%	30.06.2017	5 024,0	4 658,00
Pożyczka w kwocie 510,00 tys. PLN udzielona w 20.12.2013, oprocentowanie 10%	30.06.2017	664,7	613,5
Pożyczka dla spółki zależnej z limitem w kwocie 3.600,00 tys. aneksowana w 2016 roku do 9.500,00 tys. PLN udzielona w 2015 roku, oprocentowanie 11%	31.12.2017	3 809,3	2 756,4
		12 196,6	11 633,7

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

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

Wg stanu na 31 grudnia 2016 roku Spółka VOXEL posiada zobowiązania warunkowe na kwotę 128 813,0 tysięcy złotych, co stanowi wzrost w stosunku do stanu z dnia 31 grudnia 2015 roku o kwotę 25 103,1 tysięcy złotych. Na powyższe składają się zobowiązania z tytułu weksli własnych związanych z zabezpieczeniem leasingu, kredytu i pożyczek od instytucji finansowych oraz bankowe tytuły egzekucyjne z cesją wierzytelności NFZ i cesją praw z polisy, ponadto zobowiązania z tytułu przewłaszczenia i zastawu na zabezpieczenie. 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>31 grudnia 2016</i> <i>(w tys. zł)</i>	<i>31 grudnia 2015</i> <i>(w tys. zł)</i>
<i>Poręczenie spłaty kredytu, przystąpienie do długu, poręczenie emisji obligacji</i>	<i>45 000,0</i>	<i>19 000,0</i>
<i>Poręczenie spłaty weksla</i>	<i>498,0</i>	<i>1 569,6</i>
<i>Inne zobowiązania warunkowe</i>	<i>83 315,0</i>	<i>83 140,3</i>
<i>Razem zobowiązania warunkowe</i>	<i>128 813,0</i>	<i>103 709,9</i>

14. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

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

Spółka 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 (przede wszystkim o charakterze odtworzeniowym) oraz obsługę bieżącej działalności operacyjnej.

15. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

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

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

Rada Nadzorcza Emitenta w dniu 24 czerwca 2016 roku dokonała wyboru Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. z siedzibą w Warszawie, do przeprowadzenia badania rocznego jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta sporządzonego według stanu na dzień 31 grudnia 2016 roku oraz przeglądu półrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego VOXEL według stanu na dzień 30 czerwca 2016 roku. Emitent poinformował o tym zdarzeniu w raporcie bieżącym nr 42/2016 z 24 czerwca 2016 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 – 154 tysiące złotych (w roku 2015: 110 tysięcy złotych)
- usługi doradztwa podatkowego – nie świadczy takich usług / 0 zł (2015: 0 zł)
- pozostałe usługi – nie świadczy takich usług / 0 zł (2015:) 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 w celu poprawy zarządzania ryzykiem i zwiększenia prawdopodobieństwa zrealizowania ustalonych celów i zadań. Kontrola wewnętrzna jest instrumentem wspomagającym kierownictwo w procesie zarządzania i podejmowania decyzji oraz w zapobieganiu i wykrywaniu błędów, nadużyć oraz wszelkich przejawów nieprawidłowości.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

18. OŚWIADCZENIE O STOSOWANIU ŁADU KORPORACYJNEGO

18.1 WSKAZANIE ZBIORÓW ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO, KTÓRYM PODLEGA SPÓŁKA

Emitent w 2016 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 2016 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 należyтым rozważaniem

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

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

Patrz komentarz do pkt I.Z.1.16.

II. Zarząd i Rada Nadzorcza

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

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

Patrz komentarz do pkt I.Z.1.3.

III. Systemy i funkcje wewnętrzne

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

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

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

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

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

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

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

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

VI. Wynagrodzenia

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

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

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

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

19.1 Zmiany Kadrowe

W dniu 31 marca 2016 roku Rada Nadzorcza Emitenta podjęła decyzję o odwołaniu ze składu Zarządu Pana Jacka Liszki oraz Pana Dariusza Pietrasa. W tym samym dniu Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o delegowaniu Przewodniczącego Rady Nadzorczej Pana Marka Warzechy do czasowego wykonywania w pełnym zakresie czynności Prezesa Zarządu Spółki oraz Członka Rady Nadzorczej Pana Wojciecha Włodarczyka do czasowego wykonywania w pełnym zakresie czynności Wiceprezesa Zarządu Spółki w okresie od dnia 31 marca 2016 roku do dnia 30 czerwca 2016 roku. Rada Nadzorcza Emitenta powołała nowych członków Zarządu. W skład 2-osobowego Zarządu wszedł Pan Krzysztof Fajak, jako Prezes Zarządu oraz Pan Grzegorz Rutkowski, jako Wiceprezes Zarządu. Członkowie Zarządu zostali powołani na wspólną czteroletnią kadencję.

W dniu 23 czerwca 2016 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta powołało członków Rady Nadzorczej na nową kadencję w 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 24 czerwca 2016 roku Pan Grzegorz Rutkowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu spółki ALTERIS, w związku z powołaniem do funkcji Wiceprezesa Zarządu w Spółce. Aktualnie Zarząd spółki ALTERIS jest jednoosobowy. W skład Zarządu wchodzi Pan Marcin Krzemiński pełniący funkcję Prezesa Zarządu. Zarząd spółki udzielił Panu Grzegorzowi Rutkowskiemu prokury samoistnej.

W dniu 1 kwietnia 2016 roku Walne Zgromadzenie spółki ALTERIS odwołało ze składu Rady Nadzorczej Pana Jacka Liszkę oraz Pana Dariusza Pietrasa. Skład Rady Nadzorczej został w tym samym dniu uzupełniony o osoby Pana Adama Jankowskiego i Wojciecha Włodarczyka.

W dniu 24 czerwca 2016 roku Walne Zgromadzenie spółki ALTERIS odwołało wszystkich członków Rady Nadzorczej tj. Pana Marka Warzechę, Pana Wojciecha Włodarczyka i Pana Adama Jankowskiego, a w ich miejsce zostali powołani nowi członkowie Rady Nadzorczej – Pani Magdalena Pietras, Pani Martyna Liszka i Pan Marek Pilch – Kowalczyk.

W dniu 19 maja 2016 roku odbyło się Zwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki CDO, z dniem odbycia tego Zgromadzenia wygasły mandaty dotychczasowych członków Zarządu. Zgromadzenie Wspólników postanowiło, iż Zarząd spółki CDO nowej kadencji będzie jednoosobowy i powołało do Zarządu Pana Krzysztofa Fajaka, który pełni obecnie funkcję Prezesa Zarządu.

W dniu 1 stycznia 2017 roku funkcję dyrektora finansowego powierzono Pani Alinie Krupa. Alina Krupa jest absolwentem Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie na kierunku Stosunki Międzynarodowe, Handel Zagraniczny. Doświadczenie zawodowe zdobyła głównie w Ernst & Young Audyt Polska, gdzie była odpowiedzialna za przeprowadzanie audytów sprawozdań finansowych spółek z różnych sektorów gospodarki w tym głównie z branży medycznej, energetycznej, samochodowej oraz także spółek notowanych na GPW oraz była odpowiedzialna za ustalanie zgodności sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z ustawą o rachunkowości oraz MSSF.

19.2 Nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa

W dniu 30 grudnia 2016 roku Spółka zawarła ze swoją spółką zależną, „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o. umowę sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa, stanowiącej zakład leczniczy obejmujący zorganizowany zespół składników majątkowych i niemajątkowych przeznaczonych do realizacji funkcji gospodarczej w postaci świadczenia usług medycznych. Podpisanie umowy związane jest z realizacją strategii konsolidacji usług medycznych wyłącznie w ramach struktury Spółki. Powyższe działanie pozwoli na jasny podział kompetencji w Grupie Kapitałowej Voxel S.A., typowy dla działalności na rynku medycznym, oznaczający rozdzielenie działalności medycznej oraz pozostałej, obejmującej w szczególności budowę, rozbudowę oraz wynajem nieruchomości.

Wartość godziwa aktywów netto przejętej zorganizowanej części przedsiębiorstwa wyniosła 3 672,0 tysięcy złotych, natomiast cena sprzedaży wyniosła 3 995,2 tysięcy złotych. Nadwyżka ceny sprzedaży nad wartością godziwą przejętych aktywów stanowi wartość firmy rozpoznaną w wyniku tej transakcji. Wartość firmy została przypisana do segmentu usługi medyczne. Z uwagi na fakt, że transakcja miała miejsce w dniu 30 grudnia 2016 roku oraz wszystkie aktywa zostały wycenione do wartości godziwej na dzień transakcji, nie ma konieczności przeprowadzania testu na

utrata wartości wartości firmy. Zarówno Spółka, jak i jej jednostka zależna „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” sp. z o.o. wchodzi w skład podatkowej grupy kapitałowej.

19.3 Program Emisji Obligacji

Zarząd Emitenta na mocy uchwały nr 01/06/2016 z dnia 17 czerwca 2016 roku uchwalił Program Emisji Obligacji. Program Emisji przewidywał, że spółka może wyemitować nie więcej niż 20.000 (dwadzieścia tysięcy) Obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 20.000.000 zł (dwadzieścia milionów złotych) i wartości nominalnej jednej 1.000 (jeden tysiąc) złotych (raport bieżący nr 31/2016 z dnia 17 czerwca 2016r.) Spółka w ramach Programu Emisji wyemitowała dwie serie obligacji na okaziciela.

19.3.1 Emisja Obligacji Serii F

Zarząd Emitenta na mocy uchwały nr 02/06/2016 z dnia 17 czerwca 2016 roku wyemitował 10.000 (dziesięć tysięcy) sztuk obligacji zwykłych na okaziciela serii F, o wartości nominalnej 1.000 (jeden tysiąc) złotych każda i o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 10.000.000 zł (dziesięć milionów złotych). Celem emisji Obligacji serii F było sfinansowanie wykupu obligacji serii E, wyemitowanych na podstawie uchwały Zarządu Emitenta nr 01/06/2014 z dnia 23 czerwca 2014 r. w sprawie emisji obligacji serii E. Emitent wykupi Obligacje w terminie 12 miesięcy od Daty Przydziału Obligacji. Datą Wykupu będzie 1 lipca 2017 r. Obligacje zostały wyemitowane, jako zabezpieczone w rozumieniu przepisów ustawy o obligacjach. Emisja obligacji serii F doszła do skutku. W dniu 1 lipca 2016 roku Emitent dokonał przydziału 10.000 sztuk obligacji serii F. Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. na mocy uchwały nr 487/16 z dnia 21 lipca 2016 roku postanowił zarejestrować w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych 10.000 obligacji na okaziciela serii F pod warunkiem ich wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu. W dniu 19 sierpnia 2016 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwałą nr 856/2016 wprowadził obligacje na okaziciela serii F do alternatywnego systemu obrotu, a następnie w dniu 25 sierpnia 2016 roku uchwałą nr 886/2016 wyznaczył pierwszy dzień notowania w alternatywnym systemie obrotu na 30 sierpnia 2016 roku.

19.3.2 Emisja Obligacji Serii G

Zarząd Emitenta na mocy uchwały nr 02/07/2016 z dnia 8 lipca 2016 roku wyemitował 10.000 (dziesięć tysięcy) sztuk obligacji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda i o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 10.000.000 zł (dziesięć milionów złotych). Celem emisji Obligacji serii G było sfinansowanie wykupu obligacji serii D, wyemitowanych na podstawie uchwały Zarządu Emitenta nr 02/07/2013 z dnia 2 lipca 2013 r. w sprawie emisji obligacji serii D. Emitent wykupi Obligacje w terminie 24 miesięcy od Daty Przydziału Obligacji. Datą Wykupu będzie 25 lipca 2018 r. Obligacje zostały wyemitowane, jako zabezpieczone w rozumieniu przepisów ustawy o obligacjach. Emisja obligacji serii G doszła do skutku. W dniu 25 lipca 2016 roku Emitent dokonał przydziału 10.000 sztuk obligacji serii G. Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. na mocy uchwały nr 556/16 z dnia 18 sierpnia 2016 roku postanowił zarejestrować w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych 10.000 obligacji na okaziciela serii G pod warunkiem ich wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu.

19.3.3 Wykup Obligacji Serii D I Serii E

W dniu 11 lipca 2016 roku Emitent wykupił obligacje serii E w ilości 10.000 sztuk o łącznej wartości nominalnej 10.000.000,00 zł (dziesięć milionów złotych).

W dniu 1 sierpnia 2016 roku Emitent wykupił obligacje serii D w ilości 12.000 sztuk o łącznej wartości nominalnej 12.000.000,00 zł (dwanaście milionów złotych).

Obligacje z chwilą wykupu zostały umorzone.

19.4 Zawarcie umowy kredytowej z mBankiem S.A.

W dniu 19 lutego 2016 roku Emitent wraz ze spółką zależną tj. ALTERIS S.A. zawarli umowę 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. Przedmiotem Umowy było udzielenie przez Bank kredytu w ramach Linii wieloproduktowej zgodnie z warunkami Umowy wynoszącej 13 500,0 tysięcy złotych. Kwoty z Kredytu przeznaczone są na finansowanie bieżącej działalności gospodarczej. Kredytobiorcy zobowiązani byli spłacić Kredyt do dnia 17 lutego 2017 roku. Oprocentowanie kredytu jest zmienne, stanowiące sumę stawki WIBOR oraz marży Banku.

W dniu 15 lutego 2017 roku Emitent wraz ze spółką zależną zawarł aneks do powyższej umowy kredytu. 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 S.A. wynosi 5 000,0 tysięcy złotych.

Zmiana wysokości limitów była spowodowana zwiększonym zapotrzebowaniem na finansowanie w spółce zależnej ALTERIS S.A. 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 S.A. 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.

19.5 Wypłata Dywidendy

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta w dniu 23 czerwca 2016 roku podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy z zysku netto za rok 2015 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 19 września 2016 roku, a termin wypłaty dywidendy na dzień 4 października 2016 roku.

20. WSKAZANIE CZYNNIKÓW, KTÓRE W OCENIE EMITENTA BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGNIĘTE PRZEZ NIEGO WYNIKI W 2017

W ocenie Zarządu Emitenta do najważniejszych czynników wpływających na wyniki VOXEL w 2017 roku zaliczyć należy:

⇒ w zakresie przychodów ze sprzedaży:

- zawarte aneksy do umów z NFZ zwiększające kontrakty VOXEL na I półrocze 2017 roku o ponad 4% w porównaniu do I półrocza 2016 roku (21 018 tysięcy złotych vs. 20 151 tysięcy złotych) oraz oczekiwania utrzymania podobnego poziomu w II półroczu 2017 roku,
- spadek wyceny świadczeń realizowanych w ramach kontraktów z NFZ (od stycznia 2017 roku) ma neutralny wpływ na przychody w związku z faktem, że zachowana została wartość kontraktu. Emitent będzie realizować większą ilość badań, a co za tym idzie zmniejszać ilość badań rozliczanych w ramach nadwykonań, w przypadku których istniało ryzyko uzyskania przychodów w niepełnej wysokości,
- informacje prasowe dotyczące wypowiedzi przedstawicieli Ministerstwa Zdrowia, potwierdzające, że wybrane świadczenia (w tym także obejmujące diagnostykę obrazową) będą wyłączone z sieci szpitali i pozostaną rozliczane na dotychczasowych zasadach,
- dalsza dywersyfikacja przychodów oraz wzrost przychodów generowanych przez pacjentów prywatnych, badania farmaceutyczne oraz teleradiologię,
- presja cenowa oraz zwiększenie portfolio w segmencie radiofarmaceutyków,
- specjalizacja i profilowanie pracowni, w odpowiedzi na zapotrzebowanie lokalnego rynku,

- dalszy rozwój projektów dot. doradztwa w zakresie medycyny nuklearnej,
- planowane akwizycje,
- 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

⇒ **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

21. PODSTAWOWE ZAGROŻENIA I CZYNNIKI RYZYKA DOTYCZĄCE KOLEJNEGO ROKU OBROTOWEGO

Ryzyko realizacji strategii

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

Ryzyko współpracy z Narodowym Funduszem Zdrowia

VOXEL znaczącą część przychodów uzyskuje bezpośrednio z realizacji kontraktów na rzecz Narodowego Funduszu Zdrowia. Oprócz badań planowych objętych umowami, o których wspomniano powyżej, Spółka realizuje ponadkontraktowe usługi medyczne, 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.

Niezależnie od faktu, że świadczenia nadkontraktowe za 2016 r. zostały już prawie rozliczone w całości i w chwili obecnej nie toczą się spory sądowe w tym zakresie, nie można całkowicie wykluczyć, że wystąpią problemy z ich rozliczaniem przez płatnika w kolejnych okresach.

Ryzkiem o konsekwencjach długoterminowych jest ewentualna zmiana zasad finansowania publicznej opieki zdrowotnej, będąca następstwem decyzji politycznych Rządu. Niezależnie od tego, że dotychczasowe zasady nie ulegną zmianie do połowy 2017 roku, w dłuższym terminie nie można całkowicie wykluczyć podjęcia prób finansowania wyłącznie podmiotów publicznych, ich faworyzowania przy zawieraniu umów lub obniżenia stawek oferowanych podmiotom prywatnym. Zmaterializowanie się któregoś z tych scenariuszy miałyby istotny negatywny wpływ na wyniki finansowe VOXEL i możliwości rozwoju w przyszłości. Niemniej jednak, mając na uwadze obecne doniesienia prasowe zawierające wypowiedzi przedstawicieli Ministerstwa Zdrowia oraz rządu, a także rozporządzenie Ministra Zdrowia w sprawie szczegółowych kryteriów wyboru ofert w postępowaniu w sprawie zawarcia umów o udzielanie świadczeń opieki zdrowotnej, scenariusz całkowitego wyeliminowania podmiotów prywatnych w przypadku świadczeń ambulatoryjnej opieki specjalistycznej wydaje się mało prawdopodobny. Obecne informacje potwierdzają natomiast, że wybrane świadczenia (w tym także obejmujące diagnostykę obrazową) będą wyłączone z sieci szpitali i pozostaną rozliczane na dotychczasowych zasadach.

Ryzyko błędu lekarskiego

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

Emitent wprowadził odpowiednie procedury realizacji badań, niemniej jednak nie eliminuje to całkowicie ryzyka wystąpienia wspomnianych zdarzeń. Emitent posiada obowiązkowe ubezpieczenie OC podmiotu leczniczego z sumą ubezpieczenia 350 tys. Euro oraz posiadają polisy dobrowolne ubezpieczenia OC podmiotów leczniczych dla klienta korporacyjnego z sumą gwarancyjną 1 000 tys. USD.

Ryzyko związane z możliwością pojawienia się negatywnego PR/IR

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

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

Kraków, 24 marca 2017 r.

.....
Krzysztof Fujak
Prezes Zarządu

.....
Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu

.....
Alina Krupa
Dyrektor ds. finansowych