

NOTA INFORMACYJNA

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

Emitent:

VOXEL Spółka Akcyjna

z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielicka 265



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

Wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu nie stanowi dopuszczenia ani wprowadzenia tych instrumentów do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (rynku podstawowym lub równoległym).

Inwestorzy powinni być świadomi ryzyka, jakie niesie ze sobą inwestowanie w instrumenty finansowe notowane w alternatywnym systemie obrotu, a ich decyzje inwestycyjne powinny być poprzedzone właściwą analizą, a także, jeżeli wymaga tego sytuacja, konsultacją z doradcą inwestycyjnym.

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

Podmiot oferujący obligacje:



Dom Maklerski BDM S.A.

ul. Stojałowskiego 27
43-300 Bielsko - Biała
WWW.bdm.pl

Doradca prawny:



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

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

Kraków, 29 sierpnia 2013 roku

Oświadczenie Emitenta

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



Dariusz Pietras
Wiceprezes Zarządu



Grzegorz Maślanka
Członek Zarządu

1. Cel emisji dłużnych instrumentów finansowych

Celem emisji Obligacji serii D jest realizacja strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Voxel S.A. oraz zasilenie kapitału obrotowego.

2. Rodzaj emitowanych instrumentów dłużnych

Emisja obejmuje 12.000 (dwanaście tysięcy) sztuk Obligacji serii D o wartości nominalnej 1.000 (jeden tysiąc) złotych każda i o łącznej wartości nominalnej 12.000.000 (dwanaście milionów) złotych.

3. Wielkość emisji

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

4. Wartość nominalna i cena emisyjna instrumentów dłużnych

Wartość nominalna każdej Obligacji serii D wynosi 1.000 (jeden tysiąc) złotych. Cena emisyjna Obligacji serii D jest równa jej wartości nominalnej i wynosi 1.000 (jeden tysiąc) złotych.

5. Warunki wykupu i warunki wypłaty oprocentowania instrumentów dłużnych

Obligacje serii D zostaną wykupione przez Emitenta w terminie **36** (trzydzieści sześć) miesięcy od Daty Przydziału. Datą Wykupu będzie **31 lipca 2016 roku**. Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji serii D na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, przypadającego na 6 (sześć) dni roboczych przed Dniem Wykupu, czyli **22 lipca 2016 roku**, chyba że regulacje KDPW będą wymagać innego terminu.

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

Oprocentowanie ustalane będzie w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego na fixingu 3 (trzy) dni robocze przed rozpoczęciem danego okresu odsetkowego.

Do zmiennej stopy procentowej dodawana będzie marża w wysokości 5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.

Datami płatności odsetek są:

- 31.01.2014 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy;
- 31.07.2014 r. – za drugi Okres Odsetkowy;
- 31.01.2015 r. – za trzeci Okres Odsetkowy;
- 31.07.2015 r. – za czwarty Okres Odsetkowy;
- 31.01.2016 r. – za piąty Okres Odsetkowy;
- 31.07.2016 r. – za szósty Okres Odsetkowy.

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

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

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

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

Tabela. Terminy płatności z tytułu Obligacji serii D

Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu
1	26.07.2013	31.07.2013	23.01.2014	30.01.2014	31.01.2014
2	28.01.2014	31.01.2014	23.07.2014	30.07.2014	31.07.2014
3	28.07.2014	31.07.2014	23.01.2015	30.01.2015	31.01.2015
4	28.01.2015	31.01.2015	23.07.2015	30.07.2015	31.07.2015
5	28.07.2015	31.07.2015	22.01.2016	30.01.2016	31.01.2016
6	27.01.2016	31.01.2016	22.07.2016	30.07.2016	31.07.2016

Odsetki od jednej Obligacji serii D za pierwszy Okres Odsetkowy, wynoszą 38,87 zł. Wypłata odsetek za pierwszy Okres Odsetkowy nastąpi w dniu 31 stycznia 2014 roku.

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

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

Prawo wcześniejszego wykupu:

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

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

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

Realizacja przez Emitenta prawa wcześniejszego wykupu będzie się wiązała z zawieszeniem notowań Obligacji serii D.

Wykup Obligacji w związku z Przypadkiem Naruszenia:

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

- jakkolwiek wierzytelność wynikająca z Obligacji serii D stanie się wymagalna i nie zostanie zaspokojona przez Emitenta w terminie 5 (pięciu) dni roboczych (tj. bez sobót, niedziel oraz świąt państwowych) od dnia wymagalności;
- jakkolwiek wierzytelność pieniężna wynikająca z obligacji innych serii, które zostały wyemitowane przez Emitenta stanie się wymagalna i nie zostanie zaspokojona przez Emitenta w terminie 5 (pięciu) dni roboczych (tj. bez sobót, niedziel oraz świąt państwowych) od dnia takiej wymagalności;
- otwarcie likwidacji Emitenta;
- ogłoszenie upadłości Emitenta, Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach lub „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Jeleniej Górze, chociażby na podstawie nieprawomocnego postanowienia Sądu;
- wartość zobowiązań oprocentowanych, rozumianych jako kredyty, pożyczki, leasing finansowy i inne zobowiązania finansowe na koniec któregośkolwiek kwartału przekroczy w okresie do Dnia Wykupu Obligacji serii D łącznie 70.000.000 (siedemdziesiąt milionów) złotych, zgodnie ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi Emitenta;
- nie ustanowienie dodatkowego zabezpieczenia na żądanie i w terminie wskazanym przez Administratora Zastawu, pomimo wezwania Emitenta do ustanowienia takiego zabezpieczenia i bezskutecznego upływu kolejnych 14 dni od dnia takiego wezwania;
- wystąpienie u Emitenta niespłaconych w terminie zobowiązań publiczno-prawnych w wysokości przekraczającej 2% (dwa procent) przychodów netto Emitenta za ubiegły rok obrotowy.

Skutki wystąpienia Przypadku Naruszenia: W przypadku wystąpienia któregośkolwiek z wymienionych wyżej w Przypadkach Naruszenia każdy Obligatariusz może żądać od Emitenta wcześniejszego wykupu Obligacji serii D. Przymusowy Wykup Obligacji odbędzie się poprzez zapłatę wartości nominalnej Obligacji serii D powiększonej o należne oprocentowanie naliczone od pierwszego dnia danego Okresu Odsetkowego do daty wymagalności spowodowanej złożeniem Żądania Wcześniejszego Wykupu określonego poniżej.

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

- **Forma i treść Żądania Wcześniejszego Wykupu:** Żądanie Wcześniejszego Wykupu powinno być zawarte na piśmie pod rygorem nieważności oraz powinno wskazywać w szczególności liczbę Obligacji serii D przysługujących Obligatariuszowi oraz liczbę Obligacji serii D objętych żądaniem Wcześniejszego Wykupu, a także powinno wskazywać Przypadek Naruszenia, w oparciu o który Obligatariusz żąda wcześniejszego wykupu Obligacji serii D. Żądanie Wcześniejszego Wykupu powinno również wskazywać podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są Obligacje serii D objęte Żądaniem Wcześniejszego Wykupu.
- **Złożenie Żądania Wcześniejszego Wykupu:** Obligatariusz powinien przelać Żądanie Wcześniejszego Wykupu złożone Emitentowi także do podmiotu, w którym prowadzony jest rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są należące do niego Obligacje serii D. Obligatariusz powinien również wykonać wszystkie te czynności, których dokonanie przez Obligatariusza w związku z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu będzie wymagane na mocy przepisów prawa lub właściwych regulacji KDPW lub GPW.
- **Zawiadomienie Administratora Zastawu:** Obligatariusz powinien zawiadomić o Żądaniu Wcześniejszego Wykupu Administratora Zastawu, doręczając mu poświadczony za zgodność odpis tego Żądania.

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

Naruszenie Umowy Zastawu: Administratorowi Zastawu przysługuje ustawowe prawo żądania natychmiastowego zaspokojenia wierzytelności z Obligacji serii D w przypadku zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu rejestrowego wbrew umownemu zastrzeżeniu zawartemu w umowie zastawu rejestrowego, przez które

Emitent jako zastawca zobowiązał się, że przed wygaśnięciem zastawu rejestrowego nie dokona zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu. Prawo żądania natychmiastowego zaspokojenia wierzytelności z Obligacji serii D w takim przypadku wykonywać będzie według własnej samodzielnej oceny Administrator Zastawu. W przypadku wskazanym w zdaniu pierwszym niniejszego punktu samym Obligatariuszom nie przysługuje prawo żądania wcześniejszego wykupu Obligacji serii D.

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

Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje serii D są obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji serii D jest zastaw rejestrowy na akcjach Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach, które stanowią własność VOXEL S.A.

Zgodnie z zapisem § 1 ust. 3 pkt 3) uchwały Zarządu VOXEL S.A. nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji oraz zgodnie z § 2 ust. 2 uchwały w sprawie emisji obligacji serii D stanowiące przedmiot zabezpieczenia akcje Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach mogą stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji serii C emitowanych na podstawie uchwały Zarządu VOXEL S.A. nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, przy czym w pierwszej kolejności zastaw rejestrowy na akcjach Alteris S.A. zostanie ustanowiony na rzecz obligatariuszy Obligacji serii D.

Umowa o ustanowienie zastawu rejestrowego zawiera zgodę na obciążanie Akcji kolejnymi zastawami rejestrowymi.

W związku z wnioskiem Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej, Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie na mocy postanowienia z dnia 5 sierpnia 2013 roku dokonał wpisu zastawu na Akcjach do rejestru zastawów. Zastawnikiem zgodnie z treścią postanowienia jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej, a Zastawcą jest Emitent.

Przedmiot zastawu: 2.000.000 (dwa miliony) akcji na okaziciela serii A Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 (jeden milion) złotych, („Akcje”). Akcje stanowią 95,24% w kapitale zakładowym Alteris S.A.. Z Akcjami związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Alteris S.A..

Podmiot udzielający zabezpieczenia: VOXEL S.A.

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

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

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

Wycena przedmiotu zastawu: Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli 2.000.000 (dwa miliony) Akcji na okaziciela serii A Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 (jeden milion) złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym Alteris S.A. i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Alteris S.A. został wyceniony przez AVCS Sp. z o.o. (Maciej Czerwonka, biegły rewident nr 11710) na kwotę 34.369.000 (trzydzieści cztery miliony trzysta sześćdziesiąt dziewięć tysięcy) złotych, tj. 17,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 marca 2013 roku.

Badanie wartości przedmiotu Zastawu:

1. Emitent zobowiązuje się raz na kwartał, poczynwszy od 1 sierpnia 2013 roku przekazywać Administratorowi Zastawu kwartalne sprawozdania finansowe Alteris S.A.. Administrator Zastawu w terminie kolejnych 14 dni jest zobowiązany do zweryfikowania tych sprawozdań finansowych pod kątem tego, czy wartość przedmiotu Zastawu odpowiada co najmniej 150 % łącznej wartości nominalnej Obligacji serii D („Minimalna Wartość Zabezpieczenia”). Jeśli w ocenie Administratora Zastawu istnieje wątpliwość dotycząca tego czy aktualna wartości przedmiotu Zastawu nie jest niższa niż Minimalna Wartość Zabezpieczenia, Administrator może wezwać Emitenta do poddania przedmiotu Zastawu wycenie przez uprawnionego biegłego według metody zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) oraz metodą mnożników giełdowych celem ustalenia jego aktualnej wartości. Wycena taka powinna zostać dokonana niezwłocznie, nie dalej niż w terminie kolejnych 14 dni. Po uzyskaniu wyceny przedmiotu Zastawu Emitent zobowiązuje się przekazać informacje o stanie przedmiotu Zastawu Administratorowi Zastawu. Emitent jednocześnie będzie publikował raporty o stanie przedmiotu Zastawu zawierające wyniki takich wycen, jeśli zostaną wykonane. Raport wskaże w szczególności również to, czy wartość przedmiotu Zastawu spełnia wymóg Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, a jeśli nie – jakie dodatkowe zabezpieczenie ustanowi Emitent na rzecz obligatariuszy posiadających Obligacje serii D.
2. W każdym czasie Administrator Zastawu jest uprawniony do zwrócenia się do Emitenta o udostępnienie mu sprawozdań finansowych Alteris S.A. oraz badania tych dokumentów pod kątem spełnienia przesłanki Minimalnej Wartości Zabezpieczenia.
3. W sytuacji gdy w Okresie Zabezpieczenia łączna wartość przedmiotu Zastawu, ustalona przez biegłego powołanego, spadnie poniżej Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, Emitent zobowiązuje się do ustanowienia – na żądanie i w terminie wskazanym przez Administratora Zastawu, nie krótszym niż 14 dni, na rzecz Obligatariuszy z Obligacji serii D – dodatkowego zabezpieczenia, zaakceptowanego przez Administratora Zastawu, w wysokości stanowiącej co najmniej różnicę pomiędzy: (i) kwotą 150% łącznej wartości nominalnej Obligacji serii D (Minimalna Wartość Zabezpieczenia) a (ii) aktualną wartością przedmiotu Zastawu wynikającą z wyceny. W przypadku, gdy na przedmiocie dodatkowego zabezpieczenia istnieć będzie już zabezpieczenie ustanowione na rzecz obligatariuszy obligacji innych serii dodatkowe zabezpieczenie, o którym mowa w niniejszym punkcie zostanie ustanowione na rzecz Obligatariuszy Obligacji serii D na kolejnym miejscu. W pierwszej kolejności takim dodatkowym zabezpieczeniem może być zastaw rejestrowy na stanowiących własność VOXEL S.A. 5.800 (pięć tysięcy osiemset) udziałach o wartości nominalnej 500 (pięćset) złotych każdy i o łącznej wysokości 2.900.000,00 (dwa miliony dziewięćset tysięcy) złotych w kapitale zakładowym „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Jeleniej Górze (adres: ul. Bankowa 5/7, 58 – 500 Jelenia Góra), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000026386, które stanowią 100% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 100% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników (o ile możliwość ustanowienia takiego obciążenia nie będzie wyłączona lub ograniczona na podstawie uprzednio zawartych umów).
4. Ustanowienie dodatkowego zabezpieczenia wymaga zawarcia odrębnej umowy.

Prawa i obowiązki Obligatariuszy wynikające z ustanowionego zabezpieczenia

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

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

Skutki przejęcia przedmiotu zastawu: Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu Zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu Zastawu

ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji serii D przekroczy wartość przedmiotu Zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji serii D przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej.

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

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

Wartość zobowiązań zaciągniętych przez Emitenta na ostatni dzień kwartału poprzedzającego złożenie Propozycji Nabycia, czyli na dzień **30 czerwca 2013 roku** wynosi **86.000.000 (osiemdziesiąt sześć milionów) złotych**, w tym wartość zobowiązań oprocentowanych to **52.000.000 (pięćdziesiąt dwa miliony) złotych**. Emitent nie spodziewa się w terminie do czasu całkowitego wykupu Obligacji serii D (tj. do dnia 31 lipca 2016 roku) przekroczenia poziomu zobowiązań ogółem powyżej **135.000.000 (sto trzydzieści pięć milionów) złotych**, z wyłączeniem zadłużenia związanego z niniejszą emisją Obligacji serii D, o wartości **12.000.000 (dwanaście milionów) złotych**.

W związku z zapisami Warunków Emisji Obligacji serii D Emitent nie przewiduje przekroczenia wartości zobowiązań oprocentowanych, rozumianych jako kredyty, pożyczki, leasing finansowy i innych zobowiązań finansowych na koniec któregośkolwiek kwartału w okresie do Dnia Wykupu Obligacji serii D łącznie ponad 70.000.000 (siedemdziesiąt milionów) złotych, zgodnie ze skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi Emitenta.

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

Celem emisji Obligacji serii D jest realizacja strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Voxel S.A. oraz zasilenie kapitału obrotowego.

9. Zasady przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne

Nie dotyczy.

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

Obligacje serii D są obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji serii D jest zastaw rejestrowy na 2.000.000 (dwa miliony) akcji na okaziciela serii A Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 (jeden milion) złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym Alteris S.A. i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Alteris S.A..

Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli 2.000.000 (dwa miliony) akcji na okaziciela serii A Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach został wyceniony przez AVCS Sp. z o.o. na kwotę 34.369.000 zł (trzydzieści cztery miliony trzysta sześćdziesiąt dziewięć tysięcy) złotych, tj. 17,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 marca 2013 roku.

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

Zgodnie z zapisem § 1 ust. 3 pkt 3) uchwały Zarządu VOXEL S.A. nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji oraz zgodnie z § 2 ust. 2 uchwały w sprawie emisji obligacji serii D stanowiące przedmiot zabezpieczenia akcje Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach mogą stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji serii C emitowanych na podstawie uchwały Zarządu VOXEL S.A. nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, przy czym w pierwszej kolejności zastaw rejestrowy na akcjach Alteris S.A. zostanie ustanowiony na rzecz obligatariuszy Obligacji serii D.

Umowa o ustanowienie zastawu rejestrowego zawiera zgodę na obciążanie Akcji kolejnymi zastawami rejestrowymi.

W związku z wnioskiem Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej, Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie na mocy postanowienia z dnia 5 sierpnia 2013 roku dokonał wpisu zastawu na Akcjach do rejestru zastawów. Zastawnikiem zgodnie z treścią postanowienia jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej, a Zastawcą jest Emitent.

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

Nie dotyczy.

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

Nie dotyczy.

13. Załączniki

Do niniejszej Noty Informacyjnej zostały dołączone następujące Załączniki:

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

CENTRALNA INFORMACJA KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO

KRAJOWY REJESTR SĄDOWY

Stan na dzień 27.08.2013 godz. 20:05:57

Numer KRS: 0000238176

Informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu

Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW

pobrana na podstawie art. 4 ust. 4aa ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze
Sądowym (Dz. U. z 2007 r. Nr 168, poz.1186, z późn. zm.)

Data rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym		02.08.2005		
Ostatni wpis	Numer wpisu	33	Data dokonania wpisu	31.07.2013
	Sygnatura akt	KR.XI NS-REJ.KRS/14249/13/396		
	Oznaczenie sądu	SĄD REJONOWY DLA KRAKOWA-ŚRÓDMIEŚCIA W KRAKOWIE, XI WYDZIAŁ GOSPODARCZY KRAJOWEGO REJESTRU SĄDOWEGO		

Dział 1

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

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

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

Rubryka 4 - Informacje o statucie		
1. Informacja o sporządzeniu lub zmianie statutu	1	AKT NOTARIALNY Z DNIA 24.06.2005 R. SPORZĄDZONY PRZEZ NOTARIUSZA BOŻENĘ GÓRSKĄ - WOLNIK Z KANC. NOT. W KATOWICACH, UL. GLIWICKA 6/4, REP. A NR 4975/2005
	2	27.04.2006R. REP. A NR 2690/2006, NOTARIUSZ ŁUKASZ ROZTOCZYŃSKI, KANCELARIA NOTARIALNA W KATOWICACH ZMIANA § 7 UST.1, § 8
	3	AKT NOTARIALNY Z DN. 27.06.2007. REP.A NR 8277/2007 SPORZĄDZONY PRZEZ ASESORA MARCINA ONICHIMOWSKIEGO Z KANCELARII NOTARIALNEJ NOTARIUSZA ŁUKASZA ROZTOCZYŃSKIEGO W KATOWICACH, UL. MARIACKA 37/2, ZMIENIAJĄCY §7 UST. 1; §7 UST. 4, §8
	4	30.11.2007R. REP. A NR 7416/2007, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORABIK - ZASTĘPCA NOTARIUSZ DOROTY MITKI, KANCELARIA NOTARIALNA W KRAKOWIE USUNIĘTO: OD § 1 DO § 6; § 7 UST.2, 3, 4; OD § 8 DO § 39, DODANO OD § 1 DO § 6; § 7 UST. 2 I 3, OD § 8 DO § 34.
	5	30.11.2007R. ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORABIK - ZASTĘPCA NOTARIUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCEJ KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KRAKOWIE. REPERTORIUM A NR 7416/2007. ZMIANA: §7 UST.1 05.05.2008R. ASESOR NOTARIALNY MARCIN ONICHIMOWSKI - ZASTĘPCA NOTARIUSZA ŁUKASZA ROZTOCZYŃSKIEGO PROWADZĄCEGO KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KATOWICACH. REPERTORIUM A NR 13395/2008. ZMIANA: §7 UST.1
	6	DNIA 19 CZERWCA 2008R., REPERTORIUM A NR 3472/2008, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORABIK - ZASTĘPCA NOTARIUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCEJ KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W KRAKOWIE. ZMIENIONO: §7 UST.1, §7 UST.1A, §15 UST.1 DODANO: §14 UST.3
	7	DNIA 24 WRZEŚNIA 2008 ROKU, EPERTORIUM A NR 5253/2008, ASESOR NOTARIALNY RADOSŁAW CHORABIK-ZASTĘPCA NOTARIUSZA DOROTY MITKI PROWADZĄCEJ KANCELARIĘ NOTARIALNĄ PRZY UL.LUBICZ NR 3 W KRAKOWIE. ZMIENIONO § 7 UST.1 DNIA 28 LISTOPADA 2008 ROKU, REPERTORIUM A NR 231/2008, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK PROWADZĄCY KANCELARIĘ NOTARIALNĄ W SOSNOWCU PRZY UL.MAJA NR 19. ZMIENIONO § 7 UST.1
	8	17.12..2008; REP/ A NR 6908/2008, NOTARIUSZ ŁUKASZ HAJTO, KANCELARIA NOTARIALNA W KRAKOWIE, UL. KUPA 5/2 - ZMIENIONO: §14; §17; §18 UST.3, W §18 DODANO UST. 4 I 5, ZMIENIONO §22 UST.4, W §22 DODANO UST.5; ZMIENIONO §27; §29 UST.1 PKT 6, W §29 DODANO UST.4; ZMIENIONO §32 UST. 2
	9	02.10.2009 R., NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANC. NOT. W SOSNOWCU, REP. A NR 6558/2009 - ZMIENIONO § 14 UST. 1, § 15 UST. 1, § 16 UST. 1 ORAZ § 16 UST. 5 STATUTU SPÓŁKI.
	10	19.11.2009 R. - NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA , KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU , UL.3-GO MAJA 19- ; REP. A NR 8244/2009 - ZMIENIONO § 5 UST. 1; § 11 UST. 6 ; § 17 UST. 2 PKT 2) I UST. 3 ;§ 27 UST. 2; § 27 UST. 3 08.01.2010 - , NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK ,KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU , UL.3-GO MAJA 19- ; REP. A NR 262/2010 - ZMIENIONO § 14 UST. 1; § 15 UST. 1 ; § 16 UST. 1,§ 16 UST. 5
	11	08.06.2010 R. NR REP. A 4957/2010, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST.1 STATUTU 29.06.2010 R. NR REP. A 5725/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST.1; § 7 UST.1, § 7 UST.1A; DODANO § 7 UST.1B; ZMIENIONO § 8 UST.4; SKREŚLONO § 8 UST.5 I 6; ZMIENIONO § 11 UST.8-11; SKREŚLONO § 11 UST.12 I 13; ZMIENIONO § 14 UST.2; § 17 UST.1 I2; § 18 UST.4; SKREŚLONO § 18 UST.5; ZMIENIONO § 27 UST.2 PKT 6,7 I 8; § 27 UST.5; § 29 UST.1 PKT 6.
	12	20.08.2010, NR REP. A 7225/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3 MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST.1 STATUTU SPÓŁKI;

	14.09.2010, NR REP. A 7964/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL. 3 MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC - ZMIENIONO § 7 UST.1 STATUTU SPÓŁKI.
13	29.06.2010R. NR REP. A 5725/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK, SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA, UL.3-MAJA 19, 41-200 SOSNOWIEC ZMIENIONO § 11 UST.3
14	16.11.2010 R., REP. A NR 9986/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA § 5 UST. 1, 15.12.2010 R., REP. A NR 11175/2010, NOTARIUSZ ŁUKASZ NOWAK, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA § 7 UST. 1.
15	05.05.2011 R., REP.A NR 4155/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU ORAZ 14.06.2011 R., REP.A NR 5465/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU - ZMIANA §7, §8 UST.3, §11 UST.1, §14 UST.1, §15 UST.1, §17 UST.1, §18 UST.1, §26, §29 UST.1 PKT 9), §32 UST.2, §34 - SKREŚLENIE §8 UST.4, §11 UST. 8-11, §29 UST.1 PKT 10)
16	28.06.2011 R., REPERTORIUM A NR 5971/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA Z KANCELARII NOTARIALNEJ W SOSNOWCU, ZMIENIONO: § 7 UST. 1 26.07.2011 R., REPERTORIUM A NR 6838/2011, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA Z KANCELARII NOTARIALNEJ W SOSNOWCU, ZMIENIONO: § 7 UST. 1
17	19.01.2012R., NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA W SOSNOWCU, REP. A NR 628/2012 ZMIANA § 15 UST. 1 STATUTU SPÓŁKI
18	27.02.2013 R., REPERTORIUM A NR 1691/2013, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA W SOSNOWCU, UL. 3 MAJA 19 - ZMIANA: § 5 UST. 1 POPRZECZ DODANIE PKT. OD NR 56 DO NR 63; ZMIANA § 7 UST. 1; DODANO: § 7 UST. 2A.
19	28.03.2013 R., REPERTORIUM A NR 2544/2013, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA W SOSNOWCU, SPROSTOWANY AKTEM NOTARIALNYM Z DNIA 05.04.2013 R., REPERTORIUM A NR 2755/2013, NOTARIUSZ SATURNIN OCIESSA, KANCELARIA NOTARIALNA ŁUKASZ NOWAK SATURNIN OCIESSA SPÓŁKA CYWILNA W SOSNOWCU - ZMIANA § 7 UST. 1 STATUTU.

Rubryka 5

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

Rubryka 6 - Sposób powstania spółki

Brak wpisów

Rubryka 7 - Dane jedynego akcjonariusza

Brak wpisów

Rubryka 8 - Kapitał spółki	
1.Wysokość kapitału zakładowego	10 502 600,00 ZŁ
2.Wysokość kapitału docelowego	-----
3.Liczba akcji wszystkich emisji	10502600
4.Wartość nominalna akcji	1,00 ZŁ
5.Kwotowe określenie części kapitału wpłaconego	10 502 600,00 ZŁ
6.Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego	500 000,00 ZŁ
Podrubryka 1 Informacja o wniesieniu aportu	
Brak wpisów	

Rubryka 9 - Emisja akcji		
1	1.Nazwa serii akcji	A
	2.Liczba akcji w danej serii	2000100
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	2.000.100 AKCJI UPRZYWILEJOWANYCH CO DO GŁOSU W TEN SPOSÓB, ŻE NA KAŻDĄ AKCJĘ PRZYPADAJĄ DWA GŁOSY NA WALNYM ZGROMADZENIU SPÓŁKI
2	1.Nazwa serii akcji	B
	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	1.000.000 AKCJI UPRZYWILEJOWANYCH CO DO GŁOSU W TEN SPOSÓB, ŻE NA KAŻDĄ AKCJĘ PRZYPADAJĄ DWA GŁOSY NA WALNYM ZGROMADZENIU SPÓŁKI.
3	1.Nazwa serii akcji	C
	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
4	1.Nazwa serii akcji	E
	2.Liczba akcji w danej serii	500000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE
5	1.Nazwa serii akcji	F
	2.Liczba akcji w danej serii	500000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są	AKCJE NIE SĄ UPRZYWILEJOWANE

	uprzywilejowane	
6	1.Nazwa serii akcji	G
	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
7	1.Nazwa serii akcji	D1
	2.Liczba akcji w danej serii	244200
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
8	1.Nazwa serii akcji	D2
	2.Liczba akcji w danej serii	246300
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
9	1.Nazwa serii akcji	I
	2.Liczba akcji w danej serii	2212000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
10	1.Nazwa serii akcji	D3
	2.Liczba akcji w danej serii	30000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
11	1.Nazwa serii akcji	J
	2.Liczba akcji w danej serii	1000000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
12	1.Nazwa serii akcji	AKCJE SERII K
	2.Liczba akcji w danej serii	670000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE
13	1.Nazwa serii akcji	L
	2.Liczba akcji w danej serii	100000
	3.Rodzaj uprzywilejowania i liczba akcji uprzywilejowanych lub informacja, że akcje nie są uprzywilejowane	AKCJE NIE SĄ UPRIZYWILEJOWANE

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

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

Dział 2

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

7.Data do jakiej została zawieszona -----

Rubryka 2 - Organ nadzoru			
1	1.Nazwa organu		RADA NADZORCZA
	Podrubryka 1		
	Dane osób wchodzących w skład organu		
	1	1.Nazwisko	SĄSIADEK
		2.Imiona	MAREK JAN
		3.Numer PESEL	53110504719
	2	1.Nazwisko	WARZECHA
		2.Imiona	MAREK BOLESŁAW
		3.Numer PESEL	58030510651
	3	1.Nazwisko	BŁACH
		2.Imiona	MICHAŁ PIOTR
		3.Numer PESEL	72061803537
	4	1.Nazwisko	WŁODARCZYK
		2.Imiona	WOJCIECH JACEK
		3.Numer PESEL	69121203992
	5	1.Nazwisko	LISZKA
		2.Imiona	MARTYNA
		3.Numer PESEL	88050708147

Rubryka 3 - Prokurenci
Brak wpisów

Dział 3

Rubryka 1 - Przedmiot działalności		
1.Przedmiot działalności przedsiębiorcy	1	21, 20, Z, PRODUKCJA LEKÓW I POZOSTAŁYCH WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH
	2	26, 60, Z, PRODUKCJA URZĄDZEŃ NAPROMIENIOWUJĄCYCH, SPRZĘTU ELEKTROMEDYCZNEGO I ELEKTROTERAPEUTYCZNEGO
	3	32, 50, Z, PRODUKCJA URZĄDZEŃ, INSTRUMENTÓW ORAZ WYROBÓW MEDYCZNYCH, WŁĄCZAJĄC DENTYSTYCZNE
	4	32, 99, Z, PRODUKCJA POZOSTAŁYCH WYROBÓW, GDZIE INDEJ NIESKLASYFIKOWANA
	5	33, 12, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA MASZYN
	6	33, 13, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA URZĄDZEŃ ELEKTRONICZNYCH I OPTYCZNYCH
	7	33, 14, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA URZĄDZEŃ ELEKTRYCZNYCH
	8	33, 20, Z, INSTALOWANIE MASZYN PRZEMYSŁOWYCH, SPRZĘTU I WYPOSAŻENIA
	9	46, 14, Z, DZIAŁALNOŚĆ AGENTÓW ZAJMUJĄCYCH SIĘ SPRZEDAŻĄ MASZYN, URZĄDZEŃ PRZEMYSŁOWYCH, STATKÓW I SAMOLOTÓW
	10	46, 46, Z, SPRZEDAŻ HURTOWA WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH I MEDYCZNYCH
	11	49, 41, Z, TRANSPORT DROGOWY TOWARÓW

12	51, 10, Z, TRANSPORT LOTNICZY PASAŻERSKI
13	51, 21, Z, TRANSPORT LOTNICZY TOWARÓW
14	52, 10, B, MAGAZYNOWANIE I PRZECCHOWYWANIE POZOSTAŁYCH TOWARÓW
15	58, 11, Z, WYDAWANIE KSIĄŻEK
16	58, 12, Z, WYDAWANIE WYKAZÓW ORAZ LIST (NP. ADRESOWYCH, TELEFONICZNYCH)
17	58, 13, Z, WYDAWANIE GAZET
18	58, 14, Z, WYDAWANIE CZASOPISM I POZOSTAŁYCH PERIODYKÓW
19	58, 19, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WYDAWNICZA
20	60, 20, Z, NADAWANIE PROGRAMÓW TELEWIZYJNYCH OGÓLNODOSTĘPNYCH I ABONAMENTOWYCH
21	62, 01, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z OPROGRAMOWANIEM
22	62, 02, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z DORADZTWEW W ZAKRESIE INFORMATYKI
23	62, 03, Z, DZIAŁALNOŚĆ ZWIĄZANA Z ZARZĄDZANIEM URZĄDZENIAMI INFORMATYCZNYMI
24	62, 09, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA W ZAKRESIE TECHNOLOGII INFORMATYCZNYCH I KOMPUTEROWYCH
25	63, 11, Z, PRZETWARZANIE DANYCH; ZARZĄDZANIE STRONAMI INTERNETOWYMI (HOSTING) I PODOBNA DZIAŁALNOŚĆ
26	63, 12, Z, DZIAŁALNOŚĆ PORTALI INTERNETOWYCH
27	64, 92, Z, POZOSTAŁE FORMY UDZIELANIA KREDYTÓW
28	64, 99, Z, POZOSTAŁA FINANSOWA DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA, Z WYŁĄCZENIEM UBEZPIECZEŃ I FUNDUSZÓW EMERYTALNYCH
29	68, 10, Z, KUPNO I SPRZEDAŻ NIERUCHOMOŚCI NA WŁASNY RACHUNEK
30	68, 20, Z, WYNAJEM I ZARZĄDZANIE NIERUCHOMOŚCIAMI WŁASNYMI LUB DZIERŻAWIONYMI
31	70, 21, Z, STOSUNKI MIĘDZYLUDZKIE (PUBLIC RELATIONS) I KOMUNIKACJA
32	70, 22, Z, POZOSTAŁE DORADZTWO W ZAKRESIE PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ I ZARZĄDZANIA
33	72, 11, Z, BADANIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE BIOTECHNOLOGII
34	72, 19, Z, BADANIA NAUKOWE I PRACE ROZWOJOWE W DZIEDZINIE POZOSTAŁYCH NAUK PRZYRODNICZYCH I TECHNICZNYCH
35	74, 90, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ PROFESJONALNA, NAUKOWA I TECHNICZNA, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA
36	77, 11, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA SAMOCHODÓW OSOBOWYCH I FURGONETEK
37	77, 33, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA MASZYN I URZĄDZEŃ BIUROWYCH, WŁĄCZAJĄC KOMPUTERY
38	77, 39, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA POZOSTAŁYCH MASZYN, URZĄDZEŃ ORAZ DÓBR MATERIALNYCH, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANE
39	82, 11, Z, DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA ZWIĄZANA Z ADMINISTRACYJNĄ OBSŁUGĄ BIURA
40	82, 19, Z, WYKONYWANIE FOTOKOPII, PRZYGOTOWYWANIE DOKUMENTÓW I POZOSTAŁA SPECJALISTYCZNA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA PROWADZENIE BIURA
41	82, 99, Z, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ, GDZIE INDZIEJ NIESKLASYFIKOWANA
42	85, 5, , POZASZKOLNE FORMY EDUKACJI
43	85, 60, Z, DZIAŁALNOŚĆ WSPOMAGAJĄCA EDUKACJĘ
44	86, 21, Z, PRAKTYKA LEKARSKA OGÓLNA
45	86, 22, Z, PRAKTYKA LEKARSKA SPECJALISTYCZNA
46	86, 90, B, DZIAŁALNOŚĆ POGOTOWIA RATUNKOWEGO
47	86, 90, C, PRAKTYKA PIELĘGNIAREK I POŁOŻNYCH
48	86, 90, D, DZIAŁALNOŚĆ PARAMEDYCZNA

49	86, 90, E, POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ W ZAKRESIE OPIEKI ZDROWOTNEJ, GDZIE INDEKS NIESKLASYFIKOWANA
50	87, 10, Z, POMOC SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM ZAPEWNIĄCA OPIEKĘ PIEŁĘGNIARSKĄ
51	87, 20, Z, POMOC SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM DLA OSÓB Z ZABURZENIAMI PSYCHICZNYMI
52	87, 30, Z, POMOC SPOŁECZNA Z ZAKWATEROWANIEM DLA OSÓB W PODESZŁYM WIEKU I OSÓB NIEPEŁNOSPRAWNYCH
53	95, 11, Z, NAPRAWA I KONSERWACJA KOMPUTERÓW I URZĄDZEŃ PERYFERYJNYCH
54	52, 21, Z, DZIAŁALNOŚĆ USŁUGOWA WSPOMAGAJĄCA TRANSPORT LĄDOWY
55	82, 91, Z, DZIAŁALNOŚĆ ŚWIADCZONA PRZEZ AGENCJE INKASA I BIURA KREDYTOWE
56	38, 12, Z, ZBIERANIE ODPADÓW NIEBEZPIECZNYCH
57	38, 22, Z, PRZETWARZANIE I UNIESZKODLIWIANIE ODPADÓW NIEBEZPIECZNYCH
58	50, 40, Z, TRANSPORT WODNY ŚRÓDLĄDOWY TOWARÓW
59	52, 24, A, PRZEŁADUNEK TOWARÓW W PORTACH MORSKICH
60	52, 24, B, PRZEŁADUNEK TOWARÓW W PORTACH ŚRÓDLĄDOWYCH
61	52, 24, C, PRZEŁADUNEK TOWARÓW W POZOSTAŁYCH PUNKTACH PRZEŁADUNKOWYCH
62	52, 29, C, DZIAŁALNOŚĆ POZOSTAŁYCH AGENCJI TRANSPORTOWYCH
63	77, 12, Z, WYNAJEM I DZIERŻAWA POZOSTAŁYCH POJAZDÓW SAMOCHODOWYCH, Z WYŁĄCZENIEM MOTOCYKLI

Rubryka 2 - Wzmianki o złożonych dokumentach

Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Wzmianka o złożeniu rocznego sprawozdania finansowego	1	04.07.2006	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	08.08.2007	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	03.07.2008	01.01.2007-31.12.2007
	4	10.07.2009	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	12.07.2010	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	03.06.2011	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	7	18.07.2012	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	8	19.06.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
2.Wzmianka o złożeniu opinii biegłego rewidenta	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007-31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	7	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	8	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
3.Wzmianka o złożeniu uchwały lub postanowienia o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007-31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.

4.Wzmianka o złożeniu sprawozdania z działalności podmiotu	7	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	8	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
	1	*****	24.06.2005 R. - 31.12.2005 R.
	2	*****	1.01.2006 - 31.12.2006
	3	*****	01.01.2007-31.12.2007
	4	*****	01.01.2008 - 31.12.2008
	5	*****	01.01.2009 - 31.12.2009
	6	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	7	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	8	*****	01.01.2012 - 31.12.2012

Rubryka 3 - Sprawozdania grupy kapitałowej

Rodzaj dokumentu	Nr kolejny w polu	Data złożenia	Za okres od do
1.Skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe	1	03.06.2011	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	2	18.07.2012	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	3	19.06.2013	01.01.2012 - 31.12.2012
2.Opinia biegłego rewidenta	1	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	2	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	3	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
3.Uchwała lub postanowienie o zatwierdzeniu skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego	1	*****	01.01.2010 R. - 31.12.2010 R.
	2	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	3	*****	01.01.2012 - 31.12.2012
4.Sprawozdanie z działalności jednostki dominującej	1	*****	01.01.2011 R. - 31.12.2011 R.
	2	*****	01.01.2012 - 31.12.2012

Rubryka 4 - Przedmiot działalności statutowej organizacji pożytku publicznego

Brak wpisów

Dział 4

Rubryka 1 - Zaległości

Brak wpisów

Rubryka 2 - Wierzytelności

Brak wpisów

Rubryka 3 - Informacje o zabezpieczeniu majątku dłużnika w postępowaniu w przedmiocie ogłoszenia upadłości, o

oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości z uwagi na fakt, że majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania
--

Brak wpisów

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

Brak wpisów

Dział 5

Rubryka 1 - Kurator

Brak wpisów

Dział 6

Rubryka 1 - Likwidacja

Brak wpisów

Rubryka 2 - Informacje o rozwiązaniu lub unieważnieniu spółki

Brak wpisów

Rubryka 3 - Zarząd komisaryczny

Brak wpisów

Rubryka 4 - Informacja o połączeniu, podziale lub przekształceniu

Brak wpisów

Rubryka 5 - Informacja o postępowaniu upadłościowym

Brak wpisów

Rubryka 6 - Informacja o postępowaniu układowym

Brak wpisów

Rubryka 7 - Informacja o postępowaniu naprawczym

Brak wpisów

Rubryka 8 - Informacja o zawieszeniu działalności gospodarczej

Brak wpisów

data sporządzenia wydruku 27.08.2013

adres strony internetowej, na której są dostępne informacje z rejestru: <https://ems.ms.gov.pl>

**TEKST JEDNOLITY STATUTU
SPÓŁKI VOXEL SPÓŁKA AKCYJNA**

**uwzględniający zmianę Statutu dokonaną uchwałą nr 3 oraz uchwałą nr 5
i uchwałą nr 6 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
z dnia 27 lutego 2013 roku
(nr Rep. A 1691/2013)**

I. POSTANOWIENIA WSTĘPNE

§ 1

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

II. FIRMA I SIEDZIBA. CZAS TRWANIA

§ 2

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

§ 3

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

§ 4

Czas trwania spółki jest nieograniczony.

III. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

§ 5

1. Przedmiotem działalności Spółki jest wg PKD (Polska Klasyfikacja Działalności):
 - 1) PKD 21.20.Z Produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych,
 - 2) PKD 26.60.Z Produkcja urządzeń napromieniowujących, sprzętu elektromedycznego i elektroterapeutycznego,
 - 3) PKD 32.50.Z Produkcja urządzeń, instrumentów oraz wyrobów medycznych, włączając dentystyczne,
 - 4) PKD 32.99.Z Produkcja pozostałych wyrobów, gdzie indziej niesklasyfikowana,
 - 5) PKD 33.12.Z Naprawa i konserwacja maszyn,
 - 6) PKD 33.13.Z Naprawa i konserwacja urządzeń elektronicznych i optycznych,
 - 7) PKD 33.14.Z Naprawa i konserwacja urządzeń elektrycznych,

- 8) PKD 33.20.Z Instalowanie maszyn przemysłowych, sprzętu i wyposażenia,
- 9) PKD 46.14.Z Działalność agentów zajmujących się sprzedażą maszyn, urządzeń przemysłowych, statków i samolotów,
- 10) PKD 46.46.Z Sprzedaż hurtowa wyrobów farmaceutycznych i medycznych,
- 11) PKD 49.41.Z Transport drogowy towarów,
- 12) PKD 51.10.Z Transport Lotniczy pasażerski,
- 13) PKD 51.21.Z Transport lotniczy towarów,
- 14) PKD 52.10.B Magazynowanie i przechowywanie pozostałych towarów,
- 15) PKD 52.21.Z Działalność usługowa wspomagająca transport lądowy
- 16) PKD 58.11.Z Wydawanie książek,
- 17) PKD 58.12.Z Wydawanie wykazów oraz list (np. adresowych, telefonicznych),
- 18) PKD 58.13.Z Wydawanie gazet,
- 19) PKD 58.14.Z Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków,
- 20) PKD 58.19.Z Pozostała działalność wydawnicza,
- 21) PKD 60.20.Z Nadawanie programów telewizyjnych ogólnodostępnych i abonamentowych,
- 22) PKD 62.01.Z Działalność związana z oprogramowaniem,
- 23) PKD 62.02.Z Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki,
- 24) PKD 62.03.Z Działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi,
- 25) PKD 62.09.Z Pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych,
- 26) PKD 63.11.Z Przetwarzanie danych; zarządzanie stronami internetowymi (hosting) i podobna działalność,
- 27) PKD 63.12.Z Działalność portali internetowych,
- 28) PKD 64.92.Z Pozostałe formy udzielania kredytów,
- 29) PKD 64.99.Z Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych,
- 30) PKD 68.10.Z Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- 31) PKD 68.20.Z Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi,
- 32) PKD 70.21.Z Stosunki międzyludzkie (public relations) i komunikacja,
- 33) PKD 70.22.Z Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania,
- 34) PKD 72.11.Z Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie biotechnologii,
- 35) PKD 72.19.Z Badania naukowe i prace rozwojowe w dziedzinie pozostałych nauk przyrodniczych i technicznych,
- 36) PKD 74.90.Z Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana,
- 37) PKD 77.11.Z Wynajem i dzierżawa samochodów osobowych i furgonetek,
- 38) PKD 77.33.Z Wynajem i dzierżawa maszyn i urządzeń biurowych, włączając komputery,
- 39) PKD 77.39.Z Wynajem i dzierżawa pozostałych maszyn, urządzeń oraz dóbr materialnych, gdzie indziej niesklasyfikowane,
- 40) PKD 82.11.Z Działalność usługowa związana z administracyjną obsługą biura,
- 41) PKD 82.19.Z Wykonywanie fotokopii, przygotowywanie dokumentów i pozostała specjalistyczna działalność wspomagająca prowadzenie biura,
- 42) PKD 82.91.Z Działalność świadczona przez agencje inkasa i biura kredytowe
- 43) PKD 82.99.Z Pozostała działalność wspomagająca prowadzenie działalności gospodarczej, gdzie indziej niesklasyfikowana,

- 44)PKD 85.5 Pozaszkolne formy edukacji,
- 45)PKD 85.60.Z Działalność wspomagająca edukację,
- 46)PKD 86.21.Z Praktyka lekarska ogólna,
- 47)PKD 86.22.Z Praktyka lekarska specjalistyczna,
- 48)PKD 86.90.B Działalność pogotowia ratunkowego,
- 49)PKD 86.90.C Praktyka pielęgniarek i położnych,
- 50)PKD 86.90.D Działalność paramedyczna,
- 51)PKD 86.90.E Pozostała działalność w zakresie opieki zdrowotnej, gdzie indziej niesklasyfikowana,
- 52)PKD 87.10.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem zapewniająca opiekę pielęgnarską,
- 53)PKD 87.20.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem dla osób z zaburzeniami psychicznymi,
- 54)PKD 87.30.Z Pomoc społeczna z zakwaterowaniem dla osób w podeszłym wieku i osób niepełnosprawnych,
- 55)PKD 95.11.Z Naprawa i konserwacja komputerów i urządzeń peryferyjnych,
- 56)PKD 38.12.Z Zbieranie odpadów niebezpiecznych,
- 57)PKD 38.22.Z Przetwarzanie i unieszkodliwianie odpadów niebezpiecznych,
- 58)PKD 50.40.Z Transport wodny śródlądowy towarów,
- 59)PKD 52.24.A Przeładunek towarów w portach morskich,
- 60)PKD 52.24.B Przeładunek towarów w portach śródlądowych,
- 61)PKD 52.24.C Przeładunek towarów w pozostałych punktach przeładunkowych,
- 62)PKD 52.29.C Działalność pozostałych agencji transportowych,
- 63)PKD 77.12.Z Wynajem i dzierżawa pozostałych pojazdów samochodowych z wyłączeniem motocykli.

2. Jeżeli podjęcie lub prowadzenie któregokolwiek z rodzajów działalności, o których mowa w ust. 1, wymaga spełnienia szczególnych warunków przewidzianych przepisami prawa, a w szczególności, ale nie wyłącznie, uzyskania zgody, zezwolenia lub koncesji, to rozpoczęcie lub prowadzenie tego rodzaju działalności może nastąpić tylko i wyłącznie po spełnieniu tych warunków.

§ 6

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

IV. KAPITAŁ ZAKŁADOWY SPÓŁKI. PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZY.

§ 7

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 10.502.600 zł (słownie: dziesięć milionów pięćset dwa tysiące sześćset złotych) i jest podzielony na:
- 1) 2.000.100 (słownie: dwa miliony sto) imiennych akcji serii A o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 2) 1.000.000 (słownie: jeden milion) imiennych akcji serii B o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 3) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,

- 4) 244.200 (słownie: dwieście czterdzieści cztery tysiące dwieście) akcji na okaziciela serii D1 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 5) 246.300 (słownie: dwieście czterdzieści sześć tysięcy trzysta) akcji na okaziciela serii D2 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 6) 30.000 (słownie: trzydzieści tysięcy) akcji na okaziciela serii D3 o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 7) 500.000 (słownie: pięćset tysięcy) akcji na okaziciela serii E o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 8) 500.000 (słownie: pięćset tysięcy) akcji na okaziciela serii F o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 9) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii G o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 10) 2.212.000 (słownie: dwa miliony dwieście dwanaście tysięcy) akcji na okaziciela serii I o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 11) 1.000.000 (słownie: jeden milion) akcji na okaziciela serii J o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 12) 670.000 (słownie: sześćset siedemdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii K o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda,
 - 13) 100.000 (słownie: sto tysięcy) akcji na okaziciela serii L o wartości nominalnej po 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda.
2. Na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia numer 22 z dnia 29.06.2010 roku w sprawie emisji obligacji zamiennych na akcje Spółki, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii H. wyłączenia prawa poboru akcji oraz zmian Statutu Spółki kapitał zakładowy został warunkowo podwyższony o kwotę nie większą niż 200.000 zł (słownie: dwieście tysięcy złotych) poprzez emisję nie więcej niż 200.000 (słownie: dwieście tysięcy) akcji imiennych Spółki serii H o wartości nominalnej 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda i łącznej wartości nominalnej nie większej niż 200.000 zł (słownie: dwieście tysięcy złotych).
- 2a. Na podstawie uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia numer 6 z dnia 27 lutego 2013 roku w sprawie emisji warrantów subskrypcyjnych serii A' z prawem objęcia akcji serii L z wyłączeniem w całości prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii A', a także w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii L z wyłączeniem w całości prawa poboru akcji serii L oraz w sprawie zmiany Statutu Spółki kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę nie większą niż 300.000 zł (słownie: trzysta tysięcy złotych) poprzez emisję nie więcej niż 300.000 (słownie: trzysta tysięcy) akcji na okaziciela Spółki serii L o wartości nominalnej 1,00 zł (słownie: jeden złoty) każda i łącznej wartości nominalnej nie większej niż 300.000 zł (słownie: trzysta tysięcy złotych).
3. Akcje serii A i B są uprzywilejowane co do głosu w ten sposób, że na każdą akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

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

§ 8

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

§ 9

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

§ 10

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

§ 11

1. Zbycie akcji imiennych uprzywilejowanych bez zachowania trybu przewidzianego w postanowieniach Statutu jest bezskuteczne wobec Spółki.
2. Dotychczasowym Akcjonariuszom posiadającym akcje imienne uprzywilejowane przysługuje prawo pierwszeństwa nabycia akcji imiennych uprzywilejowanych przeznaczonych do zbycia. Akcjonariusz zamierzający zbyć akcje imienne uprzywilejowane ma obowiązek:
 - 1) zawiadomienia o zamiarze zbycia na piśmie wszystkich Akcjonariuszy posiadających akcje imienne uprzywilejowane oraz Zarządu Spółki, ze

wskazaniem osoby nabywcy, liczby akcji przeznaczonych do zbycia oraz ustalonej z nabywcą ceny;

- 2) jednoczesnego z zawiadomieniem, zaoferowania przeznaczonych do zbycia akcji wszystkim pozostałym Akcjonariuszom posiadającym akcje imienne uprzywilejowane na warunkach określonych w ust. 3–8 poniżej. Oferta Akcjonariusza winna zawierać dla swej ważności upoważnienie Spółki do odbioru oświadczeń w przedmiocie przyjęcia oferty.
3. W przypadku zamiaru zbycia akcji imiennych uprzywilejowanych, pozostali akcjonariusze posiadający akcje imienne uprzywilejowane mogą nabyć akcje oferowane do zbycia za cenę równą cenie zbycia określoną w zawiadomieniu, o którym mowa w ust. 2 pkt 1) powyżej.
4. Akcjonariusze posiadający akcje imienne uprzywilejowane mogą wykonać prawo pierwszeństwa w terminie 14 (czternastu) dni od otrzymania zawiadomienia poprzez złożenie na ręce Zarządu Spółki oświadczenia o realizacji prawa pierwszeństwa i przyjęciu oferty. W przypadku, gdy oświadczenia o realizacji prawa pierwszeństwa obejmą akcje w liczbie przekraczającej przeznaczoną do zbycia, Zarząd Spółki dokona redukcji proporcjonalnie do liczby akcji objętej oświadczeniami o realizacji prawa pierwszeństwa i w drugiej kolejności do liczby akcji imiennych posiadanych przez Akcjonariuszy, którzy korzystają z prawa pierwszeństwa.
5. Zarząd Spółki w terminie 7 (siedmiu) dni licząc od upływu terminu do złożenia oświadczeń o zamiarze skorzystania z prawa pierwszeństwa, o których mowa w ust. 4, przygotowuje listę osób, które złożyły takie oświadczenia i przekaże ją Akcjonariuszowi zamierzającemu zbyć akcje oraz Akcjonariuszom korzystającym z prawa pierwszeństwa. Lista zawierać będzie wskazanie osób korzystających z prawa pierwszeństwa wraz z przypisaniem każdej z nich liczby i numerów nabywanych akcji.
6. Termin zapłaty za akcje nabywane w trybie prawa pierwszeństwa wynosi do 90 (dziewięćdziesiąt) dni licząc od przekazania przez Zarząd Spółki zainteresowanym listy, o której mowa w ust. 5 powyżej.
7. W przypadku bezskutecznego upływu terminu do zapłaty za akcje Akcjonariusz może je zbyć w całości lub części na rzecz nabywcy określonego w zawiadomieniu i na wskazanych tam warunkach.

V. ORGANY SPÓŁKI

§ 12

Organami Spółki są:

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

Zarząd

§ 13

1. Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę.

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

§ 14

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

§ 15

1. Do składania oświadczeń woli i podpisywania dokumentów w imieniu Spółki upoważnionych jest dwóch członków Zarządu działających łącznie, lub jeden członek Zarządu działający łącznie z prokurentem.
2. Przy dokonywaniu czynności prawnych pomiędzy Spółką a członkiem Zarządu Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza, w imieniu której działa Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w razie jego nieobecności inny członek Rady Nadzorczej wskazany w uchwale Rady Nadzorczej.

§ 16

1. Prezes Zarządu kieruje pracami Zarządu, w szczególności koordynuje, nadzoruje oraz organizuje pracę członków Zarządu a także zwołuje i przewodniczy posiedzeniom Zarządu. W przypadku równości głosów podczas głosowania na posiedzeniu Zarządu, głos Prezesa Zarządu decyduje o wyniku głosowania.
2. Tryb pracy Zarządu określa Regulamin Zarządu uchwalony przez Zarząd i zatwierdzany przez Radę Nadzorczą.
3. Regulamin określa co najmniej:
 - 1) sprawy, które wymagają kolegialnego rozpatrzenia przez Zarząd,
 - 2) zasady podejmowania uchwał w trybie pisemnym.
4. W sprawach nie przekraczających zakresu zwykłego zarządu każdy z członków Zarządu może samodzielnie prowadzić sprawy Spółki. Uchwały Zarządu zapadają w sprawach przekraczających zwykły zarząd, a także w każdej sprawie, gdy zażąda tego chociażby jeden członek Zarządu.
5. Do ważności uchwał Zarządu wymagana jest obecność co najmniej połowy członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu.

Rada Nadzorcza

§ 17

1. Rada Nadzorcza liczy od 5 (pięciu) do 7 (siedmiu) członków powoływanych przez Walne Zgromadzenie na okres wspólnej kadencji trwającej 5 (pięć) lat.
2. Walne Zgromadzenie określa liczbę członków Rady Nadzorczej danej kadencji, z tym, że Walne Zgromadzenie może dokonać zmiany liczby członków danej kadencji w czasie jej trwania.

3. Z zastrzeżeniem ust. 4 od momentu, w którym Spółka stanie się spółką publiczną, co najmniej dwóch członków Rady Nadzorczej będzie Członkami Niezależnymi.
4. Członkowie Niezależni zostaną powołani w skład Rady Nadzorczej najpóźniej na pierwszym Walnym Zgromadzeniu odbywanym po dniu uzyskania statusu spółki publicznej. Kandydat na Członka Niezależnego przedkłada Przewodniczącemu Walnego Zgromadzenia pisemne oświadczenie o spełnianiu kryteriów niezależności. Oświadczenie to dołącza się do protokołu Walnego Zgromadzenia.
5. W przypadku zgłoszenia przez któregoś z członków Rady Nadzorczej potrzeby dokonania oznaczonych czynności nadzorczych, Rada Nadzorcza podejmuje uchwałę o delegowaniu go do indywidualnego wykonywania czynności nadzorczych.

§ 18

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

§ 19

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

§ 20

1. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej z własnej inicjatywy albo na wniosek Zarządu lub innego członka Rady Nadzorczej.
2. Pierwsze posiedzenie Rady Nadzorczej nowej kadencji zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej poprzedniej kadencji w terminie jednego miesiąca od dnia Walnego Zgromadzenia, na którym wybrani zostali członkowie Rady Nadzorczej nowej kadencji. W przypadku niezwołania posiedzenia w tym trybie posiedzenie Rady Nadzorczej zwołuje Zarząd.

3. Zaproszenie na posiedzenie Rady Nadzorczej, obejmujące porządek obrad, powinno być przekazane każdemu członkowi Rady Nadzorczej na piśmie na co najmniej 7 dni przed dniem posiedzenia. Zaproszenie powinno określać datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad posiedzenia.
4. Zmiana przekazanego członkom Rady Nadzorczej porządku obrad posiedzenia Rady Nadzorczej może nastąpić tylko i wyłącznie wtedy, gdy na posiedzeniu obecni są wszyscy członkowie Rady Nadzorczej i żaden z nich nie wniósł sprzeciwu co do zmiany porządku obrad w całości lub w części.

§ 21

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

§ 22

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

§ 23

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

§ 24

1. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Zarządowi informację na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Powyższy

9



obowiązek dotyczy powiązań natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka rady nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez Radę Nadzorczą.

2. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Radzie Nadzorczej informację na temat zaistniałego lub mogącego powstać konfliktu interesów. Członek Rady Nadzorczej powinien powstrzymać się od zabierania głosu w dyskusji oraz od głosowania nad uchwałą w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów.

§ 25

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

§ 26

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

§ 27

1. Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.
2. Do kompetencji Rady Nadzorczej, oprócz innych spraw przewidzianych w przepisach kodeksu spółek handlowych, przepisach innych ustaw i postanowieniach niniejszego statutu, należy:
 - 1) wybór biegłego rewidenta w celu przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego, a o ile jest sporządzane także skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Spółki,
 - 2) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowanego przez Zarząd Spółki,
 - 3) ustalanie zasad i wysokości wynagrodzenia członków Zarządu, a także wyrażenie zgody na zasady i wysokość wynagrodzenia prokurenta,
 - 4) wyrażanie zgody na nabycie i zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości,
 - 5) wyrażanie zgody na inne niż z tytułu wynagrodzenia za pracę świadczenia przez Spółkę na rzecz członków Zarządu lub prokurentów,
 - 6) wyrażanie zgody na rozporządzenie przez Spółkę prawem lub zaciągnięcie zobowiązania do świadczenia o wartości przekraczającej 500.000 zł (brutto), za wyjątkiem zawierania umów na podstawie których Spółka zobowiązana jest do świadczenia usług medycznych oraz za wyjątkiem umów, których przedmiotem jest nabycie lub zbycie sprzętu medycznego lub innych urządzeń wykorzystywanych w celu świadczenia usług medycznych,
 - 7) zatwierdzenie rocznego budżetu Spółki, planów finansowych i inwestycyjnych Spółki, przedstawionych przez Zarząd,
 - 8) powoływanie i odwoływanie członków Zarządu;

- 9) udzielanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, z tym, że udzielenie zgody nie jest wymagane w wypadku umów typowych, zawieranych na warunkach rynkowych w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez spółkę tworzącą grupę kapitałową,
 - 10) rozpatrywanie i opiniowanie spraw mających być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia.
3. Postanowienia ust. 2 pkt. 9 i 10 wchodzi w życie z dniem, w którym Spółka uzyska status spółki publicznej.
 4. W sprawach dotyczących go osobiście bądź majątkowo członek Rady Nadzorczej nie może głosować.
 5. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają zwykłą większością głosów z tym zastrzeżeniem, że w każdym przypadku podjęcie uchwały przez Radę Nadzorczą wymagać będzie dla swej ważności obecności **przynajmniej** połowy członków Rady Nadzorczej. W przypadku oddania równej liczby głosów, głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej jest głosem decydującym.

Walne Zgromadzenie

§ 28

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

§ 29

1. Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należy w szczególności podejmowanie uchwał w sprawach:
 - 1) rozpatrzenia i zatwierdzenia sprawozdania finansowego Spółki oraz sprawozdania Zarządu z działalności Spółki w ubiegłym roku obrotowym,
 - 2) podziału zysku albo pokrycia straty,
 - 3) udzielenia członkom organów Spółki absolutorium z wykonania przez nich obowiązków,
 - 4) tworzenia i znoszenia kapitałów rezerwowych, funduszy specjalnych oraz określenie ich przeznaczenia,

- 5) postanowień dotyczących roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu lub nadzoru,
 - 6) powołania i odwołania członków Rady Nadzorczej Spółki,
 - 7) powołania i odwołania likwidatorów,
 - 8) zatwierdzenia regulaminu Rady Nadzorczej,
 - 9) uchwalenia regulaminu obrad Walnego Zgromadzenia.
2. Oprócz spraw wymienionych w ust.1 uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają inne sprawy określone w przepisach prawa i niniejszym Statucie.
 3. Nabycie i zbycie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości nie wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia.
 4. Uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy zapadają zwykłą większością głosów, chyba, że kodeks spółek handlowych lub niniejszy statut przewidują inną większość. Dla ważności uchwał Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy wymagana jest obecność na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 50 % kapitału zakładowego.

VI. GOSPODARKA SPÓŁKI. RACHUNKOWOŚĆ SPÓŁKI

§ 30

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy.

§ 31

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

§ 32

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

VII. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

§ 33

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

§ 34

Ileć w niniejszym Statucie jest mowa o:

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

Uchwała nr 02/05/2013

Zarządu VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie

z dnia 27 maja 2013 roku

w sprawie Programu Emisji Obligacji

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

§ 1 (Program Emisji Obligacji)

1. Przyjmuje się program emisji obligacji przez Spółkę („Program Emisji Obligacji”), w ramach którego Spółka w dwóch procesach emisyjnych wyemitować może do 17.000 (słownie: siedemnaście tysięcy) obligacji o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: jeden tysiąc złotych) każda, i łącznej wartości nominalnej nie większej niż 17.000.000 zł (słownie: siedemnaście milionów złotych) (dalej: „Obligacje”) na warunkach określonych przez Zarząd.
2. Program Emisji Obligacji opiera się na następujących założeniach:
 - 1) w ramach Programu Emisji Obligacji Spółka wyemituje dwie serie Obligacji,
 - 2) łączna wartość nominalna Obligacji wyemitowanych w ramach Programu Emisji Obligacji w ramach danej serii zostanie określona przez Zarząd, przy czym łączna maksymalna wartość nominalna pojedynczej emisji w ramach Programu Emisji Obligacji wyniesie do 12.000.000,00 (słownie: dwunastu milionów) złotych,
 - 3) poszczególne serie Obligacji mogą mieć zróżnicowane szczegółowe warunki emisji, w tym zasady dotyczące oprocentowania i jego wysokości, zasady wykupu, zabezpieczenie,
 - 4) Obligacje nie będą miały formy dokumentu i będą zdematerializowane,
 - 5) Obligacje zostaną wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku Catalyst, prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
3. Emisja Obligacji w ramach Programu Emisji Obligacji wymaga podjęcia przez Zarząd stosownej uchwały. W uchwale emisyjnej Zarząd określi w szczególności:
 - 1) cenę emisyjną Obligacji,
 - 2) zasady oprocentowania Obligacji poprzez określenie stopy procentowej oraz ustalenie terminów związanych z naliczaniem i wypłatą odsetek, w tym długości okresu odsetkowego, przy zastrzeżeniu, że wynosił on będzie nie więcej niż 6 (słownie: sześć) miesięcy,
 - 3) czy Obligacje danej serii będą zabezpieczone, a jeśli tak to określi sposób zabezpieczenia takich Obligacji, przy zastrzeżeniu, że zabezpieczeniem Obligacji serii C będzie zastaw rejestrowy na udziałach w spółce „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Zabezpieczeniem obligacji serii D będzie zastaw rejestrowy na 2.000.000 akcji na okaziciela serii A w spółce ALTERIS S.A., stanowiących własność VOXEL S.A. Na wskazanych w niniejszym punkcie udziałach

i akcjach może być ustanawiane zabezpieczenie dla obligacji kilku serii emitowanych w ramach Programu.

- 4) czy w odniesieniu do Obligacji przed terminem wykupu Spółka zaoferuje obligatariuszom dodatkowe zabezpieczenie, inne niż wskazane w pkt 3) (z zastrzeżeniem, że nie stanowią one zabezpieczenia w rozumieniu Ustawy o obligacjach),
 - 5) termin ostatecznego wykupienia danej serii Obligacji, przy czym data wykupu danej serii Obligacji przypadać będzie nie dłużej niż 36 (słownie: trzydzieści sześć) miesięcy od daty przydziału danej serii Obligacji,
 - 6) w jakich warunkach Spółka lub obligatariusze mają prawo zażądać wcześniejszego wykupu Obligacji, jak również wysokość premii związanej z ostatecznym wykupem Obligacji emitowanych w ramach poszczególnych procesów emisyjnych, jeżeli premia taka będzie przewidziana,
 - 7) przypadki, w których Spółka będzie zobowiązana lub uprawniona do wcześniejszego wykupu Obligacji emitowanych w ramach wszystkich procesów emisyjnych oraz dodatkowe świadczenie pieniężne związane z wcześniejszym wykupem tych Obligacji lub sposób wyliczenia takiego świadczenia – jeżeli będzie ono przewidziane.
4. Zarząd ustala, że uchwała w sprawie emisji Obligacji serii D będzie mogła zostać podjęta pod warunkiem podjęcia przez Spółkę uchwały o przedterminowym wykupie obligacji serii B. Obligacje w pierwszej kolejności zostaną przydzielone tym podmiotom, którym przydzielono obligacje serii B wyemitowane przez Spółkę na podstawie uchwały nr 01/05/2012 z dnia 17 maja 2012 roku.

§ 2. (Postanowienia końcowe)

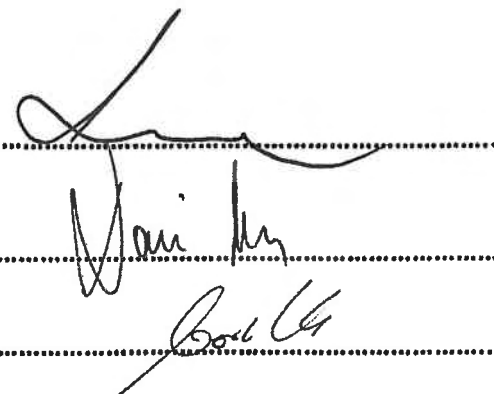
1. Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.
2. Zarząd w głosowaniu jawnym jednomyślnie podjął uchwałę.

Podpisy członków Zarządu:

1. Jacek Liszka- Prezes Zarządu

2. Dariusz Pietras- Wiceprezes Zarządu

3. Grzegorz Maślanka- Członek Zarządu



Uchwała nr 02/07/2013
Zarządu VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie
z dnia 2 lipca 2013 roku
w sprawie emisji obligacji serii D

Działając na zasadzie art. 368 Kodeksu Spółek Handlowych oraz art. 2 pkt 1) i art. 9 pkt 3) ustawy z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 roku nr 120, poz. 1300 ze zm., dalej: „**Ustawa o obligacjach**”), a także na podstawie § 1 ust. 3 Uchwały Zarządu VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie (dalej: „**Spółka**”) z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, Zarząd Spółki uchwala, co następuje:

§ 1. (Emisja obligacji serii D)

1. W ramach Programu Emisji Obligacji, przyjętego Uchwałą Zarządu nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku Spółka wyemituje łącznie nie więcej niż 12.000 (słownie: dwanaście tysięcy) obligacji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 1.000 zł (słownie: jeden tysiąc złotych) każda, i łącznej wartości nominalnej nie większej niż 12.000.000 zł (słownie: dwanaście milionów złotych) (dalej: „**Obligacje**”).
2. Cena emisyjna jednej Obligacji jest równa 1.000 zł (słownie: jeden tysiąc złotych).
3. Obligacje zostaną wyemitowane zgodnie z prawem polskim a walutą emisji będą złote polskie (PLN).
4. Prawa wynikające z Obligacji powstają z chwilą zapisu w ewidencji, o której mowa w art. 5a ust. 2 Ustawy o obligacjach, której prowadzenie Spółka zleci Domowi Maklerskiemu BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej.

§ 2. (Warunki emisji Obligacji)

1. Obligacje będą wyemitowane jako zabezpieczone w rozumieniu przepisów Ustawy o obligacjach. Zabezpieczenie stanowić będzie zastaw rejestrowy na 2.000.000 akcji na okaziciela serii A spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy Katowice – Wschód w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych. W dniu emisji Obligacji regulacja wskazana w ust. 3 nie stanowi zabezpieczenia Obligacji w rozumieniu Ustawy o obligacjach.
2. Akcje w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach mogą stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji serii C emitowanych na podstawie uchwały Zarządu Spółki nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, przy czym w pierwszej kolejności zastaw rejestrowy na akcjach spółki ALTERIS S.A. zostanie ustanowiony na rzecz obligatariuszy Obligacji.
3. Spółka na zasadach określonych w szczegółowych warunkach emisji Obligacji, o których mowa w ust. 8 zobowiązuje się ustanowić dodatkowe zabezpieczenie Obligacji. W przypadku, gdy na przedmiocie dodatkowego zabezpieczenia istnieć będzie już

zabezpieczenie ustanowione na rzecz obligatariuszy obligacji innych serii dodatkowe zabezpieczenie, o którym mowa w niniejszym ustępie zostanie ustanowione na rzecz Obligatariuszy Obligacji na kolejnym miejscu. W pierwszej kolejności, takim dodatkowym zabezpieczeniem może być zastaw rejestrowy na 5.800 udziałach o wartości nominalnej 500 zł każdy i o łącznej wysokości 2.900.000,00 zł w kapitale zakładowym spółki „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, z siedzibą w Jeleniej Górze (adres: ul. Bankowa 5/7, 58 – 500 Jelenia Góra) wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000263860 (o ile możliwość ustanowienia takiego obciążenia nie będzie wyłączona lub ograniczona na podstawie uprzednio zawartych umów).

4. Obligacje zostaną zaoferowane poprzez skierowanie propozycji nabycia do indywidualnych adresatów, w liczbie mniejszej niż 150 osób, zgodnie z art. 9 pkt 3) Ustawy o obligacjach.
5. Obligacje w pierwszej kolejności zostaną przydzielone na zasadach określonych w szczegółowych warunkach emisji Obligacji, o których mowa w ust. 8 tym podmiotom, które przyjęły Propozycję Nabycia Obligacji, a którym przydzielono obligacje serii B wyemitowane przez Spółkę na podstawie uchwały Zarządu Spółki z dnia 6 czerwca 2012 roku.
6. Obligacje zostaną wykupione przez Spółkę w terminie 36 miesięcy od daty przydziału (zwanym dalej „Dniem Wykupu”).
7. Obligacje zostaną wyemitowane jako obligacje kuponowe i będą oprocentowane na następujących zasadach:
 - 1) Obligacje będą oprocentowane według stopy zmiennej ustalonej w oparciu o współczynnik WIBOR 6M + marża 5 %,
 - 2) okres odsetkowy wynosić będzie 6 miesięcy,
 - 3) wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.
8. Szczegółowe warunki emisji Obligacji, w rozumieniu art. 5b Ustawy o obligacjach stanowią Załącznik nr 1 do niniejszej uchwały. Wzór propozycji nabycia Obligacji, w rozumieniu art. 10 ust. 1 Ustawy o obligacjach stanowi Załącznik nr 2 do niniejszej uchwały.

§ 3. (Dematerializacja Obligacji)

1. Obligacje nie będą posiadały formy dokumentu i będą zdematerializowane.
2. Niniejsza uchwała upoważnia do zawarcia umowy o rejestrację Obligacji w depozycie papierów wartościowych, prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. celem ich dematerializacji.
3. W przypadku braku rejestracji Obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Obligacje pozostaną zapisane w ewidencji, o której mowa w § 1 ust. 4 powyżej.

§ 4. (Wprowadzenie Obligacji do obrotu)

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

§ 5. (Postanowienia końcowe)

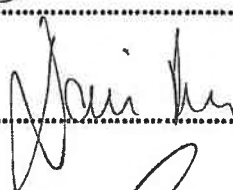
Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Podpisy członków Zarządu:

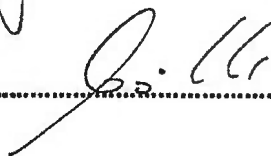
1. Jacek Liszka- Prezes Zarządu



2. Dariusz Pietras – Wiceprezes Zarządu



3. Grzegorz Maślanka- Członek Zarządu



PROPOZYCJA NABYCIA
«oferowana_ilość»
ZABEZPIECZONYCH OBLIGACJI NA OKAZICIELA SERII D

emitowanych przez



VOXEL Spółka Akcyjna

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

skierowana do

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

Organizator niepublicznej emisji:



Dom Maklerski BDM S.A.

Four handwritten signatures are visible in the bottom right corner of the page. They are written in dark ink and appear to be of various styles, some being more stylized than others.

Niniejsza propozycja nabycia (dalej „**Propozycja Nabycia**”) zawiera informacje o emisji obligacji serii **D** spółki Voxel Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie przy ul. Wielickiej 265 zarejestrowanej pod numerem KRS 0000238176 (dalej, odpowiednio, „**Obligacje**” oraz „**Emitent**”) oraz o procedurze obejmowania Obligacji przez inwestorów. Emisja obejmuje nie więcej niż **12.000** zabezpieczonych i zdematerializowanych Obligacji na okaziciela serii **D**, oferowanych po cenie emisyjnej **1000 zł** za jedną Obligację.

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

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

1/ Termin Pierwszy:

- od **9 lipca 2013 roku** - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji do podmiotów, którym przydzielono obligacje serii B,
- od **17 lipca 2013 roku do 23 lipca 2013 roku** – termin na złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez podmioty, którym przydzielono obligacje serii B);

2/ Termin Dodatkowy – od **24 lipca 2013 roku do 29 lipca 2013 roku** - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji, złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez pozostałe podmioty.

Data przydziału Obligacji będzie **31 lipiec 2013 r.** (dalej „**Data Przydziału**”).

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

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

VOXEL S.A.

ul. Wielicka 265

30-663 Kraków

Fax. +48 12 651 13 09

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

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

Dom Maklerski BDM S.A.

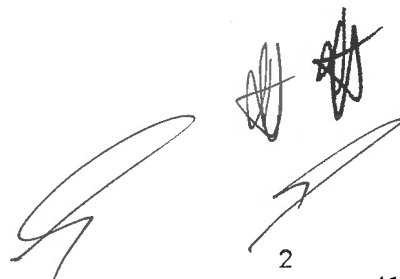
Wydział Bankowości Inwestycyjnej

ul. 3 Maja 23

40-096 Katowice

fax: +48 32 208 14 02

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”



Numer Egzemplarza Propozycji Nabycia

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

Numer kolejny Propozycji Nabycia:

«Lp»

Liczba oferowanych obligacji serii D

«oferowana_ilość»

Inwestor:

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

Adres Inwestora:

«Adres_ulica», «Adres_kod» «Adres_Miasto»

Nr telefonu i faksu

Adres e-mail:

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

Podpis:

Miejsce

Data

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

The block contains several handwritten signatures and initials. On the left, there is a large, stylized signature. To its right, there are two smaller, more complex signatures. Further right, there are some initials and a long horizontal line, possibly a signature or a mark.

Propozycja Nabycia
«oferowana ilość»
zdematerializowanych zabezpieczonych obligacji na okaziciela serii D
emitowanych przez VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie
(dalej „Emitent”)

Podstawa prawna emisji:	Podstawę prawną emisji Obligacji stanowi art. 9 pkt. 3) Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 r., Nr 120, poz. 1300, ze zm.) (dalej „Ustawa o Obligacjach”) oraz Uchwała Zarządu nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 r. w sprawie Programu Emisji Obligacji i Uchwała Zarządu nr 02/07/2013 z dnia 2 lipca 2013 r. w sprawie emisji obligacji serii D. Do emisji Obligacji zastosowanie mają również właściwe przepisy dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiednie regulaminy alternatywnego systemu obrotu, do którego Obligacje zostaną wprowadzone.
Emitent:	Emitentem Obligacji jest VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176 w Sądzie Rejonowym dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o kapitale zakładowym w wysokości 10.402.600 złotych w całości wpłaconym, posiadająca numer identyfikacji podatkowej NIP: 679-285-46-42.
Organizator Emisji:	Organizatorem niepublicznej emisji Obligacji jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej. Dom Maklerski BDM S.A. upoważniony jest m.in. do przyjmowania Oświadczeń o Przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji.
Wprowadzenie do Alternatywnego Systemu Obrotu na rynku Catalyst:	Emitent zamierza ubiegać się o wprowadzenie wyemitowanych Obligacji serii D do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”). Po Dacie Przydziału Emitent podejmie wszelkie niezbędne czynności mające na celu wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku Catalyst.
KDPW:	Po Dacie Przydziału Emitent niezwłocznie podejmie działania celem dematerializacji oraz zarejestrowania Obligacji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. (dalej „KDPW”). W przypadku, gdyby z jakichkolwiek powodów nie doszło do rejestracji Obligacji w KDPW lub wprowadzenia Obligacji do obrotu na rynku Catalyst, Obligacje zostaną zapisane w ewidencji prowadzonej zgodnie z art. 5a. ust. 2 Ustawy o Obligacjach przez Organizatora Emisji.
Data emisji:	2 lipca 2013 roku
Data sprzedaży (subskrypcji):	1/ Termin Pierwszy: – od 9 lipca 2013 roku - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji do podmiotów, którym przydzielono obligacje serii B - od 17 lipca 2013 roku do 23 lipca 2013 roku – termin na złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez podmioty, którym przydzielono obligacje serii B; 2/ Termin Dodatkowy – od 24 lipca 2013 roku do 29 lipca 2013 roku - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji, złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez pozostałe podmioty.
Data Przydziału:	Data przydziału Obligacji będzie 31 lipiec 2013 r. (dalej „Data Przydziału”). Obligacje w pierwszej kolejności zostaną przydzielone tym podmiotom, którym przydzielono wyemitowane przez Emitenta obligacje serii B na podstawie uchwały zarządu Emitenta z dnia 6 czerwca 2012 roku i które przyjęły w Pierwszym Terminie Propozycję Nabycia Obligacji serii D.

Data Wykupu:	Obligacje zostaną wykupione przez Emitenta w terminie 36 (trzydzieści sześć) miesięcy od Daty Przydziału. Datą Wykupu będzie 31 lipca 2016 roku (dalej „Data Wykupu”).
Cena Emisyjna:	1000 złotych za jedną Obligację
Wielkość Emisji:	nie więcej niż 12 000 Obligacji
Wartość nominalna jednej Obligacji:	1000 złotych
Waluta Obligacji:	Złote
Nazwa i cel emisji:	Obligacje będą nosić nazwę: Obligacje serii D Celem emisji jest realizacja strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Voxel S.A. oraz zasilenie kapitału obrotowego.
Oprocentowanie	Obligacje serii D oprocentowane są w zmiennej wysokości ustalonej w oparciu o stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego, powiększoną o marżę w wysokości 5 %. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku.
Kwota wykupu:	Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji.
Okresy odsetkowe:	Okresy odsetkowe wynoszą 6 (sześć) miesięcy każdy. Pierwszy okres odsetkowy jest liczony od Daty Przydziału. Po upływie ostatniego okresu odsetkowego Obligacje nie będą oprocentowane.
Data Płatności Odsetek:	Datami płatności odsetek są: 31.01.2014 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy; 31.07/2014 r. – za drugi Okres Odsetkowy; 31.01.2015 r. – za trzeci Okres Odsetkowy; 31.07.2015 r. – za czwarty Okres Odsetkowy; 31.01.2016 r. – za piąty Okres Odsetkowy; 31.07.2016 r. – za szósty Okres Odsetkowy; Jeżeli data płatności odsetek przypadnie w dniu nie będącym dniem roboczym (tj. sobotą, niedzielą lub innym dniem ustawowo wolnym od pracy, a także dniem, w którym banki w Polsce nie świadczą usług dla klientów), taką datą będzie kolejny dzień roboczy.
Płatność z tytułu Obligacji:	Posiadaczom Obligacji będzie wypłacany półrocznie kupon w zmiennej wysokości, stały w okresie odsetkowym. Oprocentowanie ustalone będzie w oparciu o zmienną stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego na fixingu 3 (trzy) dni robocze przed rozpoczęciem danego okresu odsetkowego. Do zmiennej stopy procentowej dodawana będzie marża w wysokości 5%. Wysokość odsetek będzie obliczana na podstawie rzeczywistej liczby dni w okresie odsetkowym i przy założeniu 365 dni w roku. Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem wskazanego w Tabeli poniżej, dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wypłaty odsetek, chyba że regulacje KDPW będą wymagały ustalenia innego dnia ustalenia prawa do odsetek. Wysokość kuponu od jednej Obligacji będzie ustalona każdorazowo zgodnie ze wzorem: $\text{kupon} = (\text{WIBOR 6M} + 5\%) \times \frac{\text{liczba dni w danym okresie odsetkowym}}{365} \times 1000 \text{ zł}$

Tabela. Terminy płatności z tytułu Obligacji

Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wyplata kuponu
1	26.07.2013	31.07.2013	23.01.2014	30.01.2014	31.01.2014
2	28.01.2014	31.01.2014	23.07.2014	30.07.2014	31.07.2014
3	28.07.2014	31.07.2014	23.01.2015	30.01.2015	31.01.2015
4	28.01.2015	31.01.2015	23.07.2015	30.07.2015	31.07.2015
5	28.07.2015	31.07.2015	22.01.2016	30.01.2016	31.01.2016
6	27.01.2016	31.01.2016	22.07.2016	30.07.2016	31.07.2016

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

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

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

Wykup Obligacji Przez Emitenta:

Obligacje zostaną wykupione przez Emitenta w terminie 36 (trzydzieści sześć) miesięcy od Daty Przydziału, tj. w dniu **31 lipca 2016 r.** Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji.

Wykup Obligacji zostanie dokonany poprzez uznanie rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych Obligatariusza.

Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, przypadającego na 6 (sześć) dni roboczych przed Dniem Wykupu, czyli **22 lipca 2013 r.**, chyba że regulacje KDPW będą wymagać innego terminu.

Opcja wcześniejszego wykupu Emitenta:

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

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

	Dnia Wcześniejszego Wykupu do Daty Wykupu. Prawo Emitenta do wcześniejszego wykupu Obligacji może zostać wykonane wyłącznie w całości w odniesieniu do wszystkich subskrybowanych Obligacji.
Przypadki Naruszenia:	Przypadki Naruszenia oraz skutki Przypadków Naruszenia są określone w Warunkach Emisji stanowiących Załącznik nr 3 do niniejszej Propozycji Nabycia.
Zabezpieczenie obligacji:	Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje będą obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji jest zastaw rejestrowy na akcjach w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach, adres: ul. PCK 6/3, 40 – 057 Katowice, które stanowią własność VOXEL S.A. Zgodnie z zapisem § 1 ust. 3 pkt 3) Uchwały Zarządu Emitenta nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji oraz zgodnie z §2 ust. 2 uchwały w sprawie emisji obligacji serii D stanowiące przedmiot zabezpieczenia akcje w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach mogą stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji serii C emitowanych na podstawie uchwały nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, przy czym w pierwszej kolejności zastaw rejestrowy na akcjach spółki ALTERIS SA zostanie ustanowiony na rzecz obligatariuszy Obligacji. Umowa o ustanowienie zastawu rejestrowego zawiera zgodę na obciążanie Akcji kolejnymi zastawami rejestrowymi. Przedmiot zastawu: 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, („Akcje”) które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Podmiot udzielający zabezpieczenia: VOXEL S.A. Najwyższa Suma Zabezpieczenia: Najwyższa suma zabezpieczenia oznaczona w umowie zastawu rejestrowego wynosi 18.000.000 zł (słownie: osiemnaście milionów złotych). Zmiana przedmiotu zastawu: w zakresie dozwolonym przepisami prawa zastaw ustanowiony na Akcjach spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach pozostanie w mocy bez względu na jakiegokolwiek zmiany, którym mogą one podlegać. Administrator Zastawu: Emitent ustanowił administratora zastawu, który będzie wykonywał we własnym imieniu, lecz na rachunek Obligatariuszy, prawa i obowiązki zastawnika wynikające z umowy zastawniczej i przepisów prawa („Administrator Zastawu”). Administratorem Zastawu jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej. Zawiadomienia Administratora Zastawu: Obligatariusz powinien zawiadomić Administratora Zastawu o wszystkich wiadomych Obligatariuszowi Przypadkach Naruszenia określonych w Warunkach Emisji. Obligatariusz powinien bezzwłocznie zawiadomić na piśmie Administratora Zastawu o wszelkich skierowanych do Emitenta żądaniach, załączając do zawiadomienia kopię takiego żądania. Wycena przedmiotu zastawu: Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli opisane w niniejszym punkcie Akcje, zostały wycenione przez biegłego rewidenta. Wycena stanowi Załącznik nr 4 do Propozycji Nabycia Obligacji. Sposoby zaspokojenia: Umowa zastawu rejestrowego przewiduje, że Administrator Zastawu może według swojego wyboru zaspokoić wierzytelności Obligatariuszy z

	przedmiotu Zastawu (1) sprzedaż Akcji w drodze przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika sądowego zgodnie z art. 24 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, lub (2) wszczęcie sądowego postępowania egzekucyjnego zgodnie z przepisami Kodeksu Postępowania Cywilnego, lub (3) przejęcie Akcji na własność zgodnie z art. 22 i art. 23 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, przy czym przejęcie Akcji na własność nastąpi po ich wartości nominalnej. Skutki przejęcia przedmiotu Zastawu: Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu Zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu zastawu ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji przekroczy wartość przedmiotu Zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej. Uzyskiwanie spłat przez Obligatariuszy: W przypadku dokonania przejęcia przez Administratora Zastawu przedmiotu Zastawu, Administrator Zastawu przystąpi do spieniężania przejętego przedmiotu Zastawu, celem przekazania uzyskanych środków Obligatariuszom, na zasadach określonych w umowie w sprawie ustanowienia Administratora Zastawu, przy czym w pierwszej kolejności zostaną zaspokojone koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji, a następnie kolejno nominal Obligacji, inne należności Administratora Zastawu wobec Emitenta, Odsetki i pozostałe, niezaspokojone wcześniej koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji.
Wycena przedmiotu zastawu	Przedmiot zastawu rejestrowego czyli 2.000.000 akcji na okaziciela serii A ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych został wyceniony przez AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na kwotę 34.369.000 zł (słownie: trzydzieści cztery miliony trzysta sześćdziesiąt dziewięć tysięcy złotych), tj. 17,18 zł za 1 akcję. Wycena została dokonana według stanu na dzień 31 marca 2013 roku. Wycena przedmiotu zastawu rejestrowego została zawarta w Załączniku nr 4 do niniejszej Propozycji Nabycia Obligacji.

Badanie wartości przedmiotu Zastawu	1. W zakresie przysługujących Emitentowi uprawnień korporacyjnych, jako akcjonariuszowi Spółki, Emitent dołoży wszelkich starań celem zachowania przedmiotu Zastawu w stanie umożliwiającym zaspokojenie z nich roszczeń Obligatariuszy Obligacji. 2. Emitent zobowiązuje się raz na kwartał, poczynwszy od 1 sierpnia 2013 roku w terminie publikacji skonsolidowanych raportów kwartalnych Emitenta, przekazywać Administratorowi Zastawu kwartalne sprawozdania finansowe Spółki. Administrator Zastawu w terminie kolejnych 14 dni jest zobowiązany do zweryfikowania tych sprawozdań finansowych pod kątem tego, czy wartość przedmiotu Zastawu odpowiada co najmniej 150 % łącznej wartości nominalnej Obligacji („Minimalna Wartość Zabezpieczenia”). Jeśli w ocenie Administratora Zastawu istnieje wątpliwość dotycząca tego czy aktualna wartości przedmiotu Zastawu nie jest niższa niż Minimalna Wartość Zabezpieczenia, Administrator może wezwać Emitenta do poddania przedmiotu Zastawu wycenie przez uprawnionego biegłego, według metody zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) oraz metodą mnożników giełdowych celem ustalenia jego aktualnej wartości. Wycena taka powinna zostać dokonana niezwłocznie, nie dalej niż w terminie kolejnych 14 dni. Po uzyskaniu wyceny przedmiotu Zastawu Emitent zobowiązuje się przekazać informacje o stanie przedmiotu Zastawu Administratorowi Zastawu. Emitent jednocześnie będzie publikował raporty o stanie przedmiotu Zastawu zawierające wyniki takich wycen, jeśli zostaną wykonane. Raport wskaże w szczególności również to, czy wartość przedmiotu Zastawu spełnia wymóg Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, a jeśli nie – jakie dodatkowe zabezpieczenie ustanowi Emitent na rzecz obligatariuszy posiadających Obligacje. 3. W każdym czasie Administrator Zastawu jest uprawniony do zwrócenia się do Emitenta o udostępnienie mu sprawozdań finansowych Spółki oraz badania tych dokumentów pod kątem spełnienia przesłanki Minimalnej Wartości Zabezpieczenia. 4. W sytuacji gdy w Okresie Zabezpieczenia łączna wartość Przedmiotu Zastawu, ustalona przez biegłego powołanego zgodnie z ust. 2, spadnie poniżej Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, Emitent zobowiązuje się do ustanowienia – na żądanie i w terminie wskazanym przez Administratora Zastawu, nie krótszym niż 14 dni, na rzecz Obligatariuszy z Obligacji – dodatkowego zabezpieczenia, zaakceptowanego przez Administratora Zastawu, w wysokości stanowiącej co najmniej różnicę pomiędzy: (i) kwotą 150% łącznej wartości nominalnej Obligacji (Minimalna Wartość Zabezpieczenia) a (ii) aktualną wartością przedmiotu Zastawu wynikającą z wyceny, o której mowa w ust. 2. W przypadku, gdy na przedmiocie dodatkowego zabezpieczenia istnieć będzie już zabezpieczenie ustanowione na rzecz obligatariuszy obligacji innych serii dodatkowe zabezpieczenie, o którym mowa w niniejszym punkcie zostanie ustanowione na rzecz Obligatariuszy Obligacji na kolejnym miejscu. W pierwszej kolejności takim dodatkowym zabezpieczeniem może być zastaw rejestrowy na 5.800 udziałach o wartości nominalnej 500 zł każdy i o łącznej wysokości 2.900.000,00 zł („Udziały”) w kapitale zakładowym spółki „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, z siedzibą w Jeleniej Górze (adres: ul. Bankowa 5/7, 58 – 500 Jelenia Góra) wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000026386, które stanowią 100% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 100% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników stanowiących własność VOXEL S.A, (o ile możliwość ustanowienia takiego obciążenia nie będzie wyłączona lub ograniczona na podstawie uprzednio zawartych umów). 5. Ustanowienie dodatkowego zabezpieczenia wymaga zawarcia odrębnej umowy.
Warunki Emisji	Warunki emisji Obligacji w rozumieniu Artykułu 5b Ustawy o Obligacjach („Warunki Emisji”) stanowią Załącznik nr 3 do niniejszej Propozycji Nabycia. W przypadku jakiegokolwiek rozbieżności pomiędzy Warunkami Emisji a niniejszą Propozycją Nabycia, decydują Warunki Emisji.

Wartość zobowiązań zaciągniętych przez Emitenta na ostatni dzień kwartału poprzedzającego złożenie niniejszej Propozycji Nabycia, czyli na dzień **30 czerwca 2013 r.** wynosi **86 mln zł**, w tym wartość zobowiązań oprocentowanych to **52 mln złotych**. Emitent nie spodziewa się w terminie do czasu całkowitego wykupu Obligacji (tj. do 31 lipca 2016 roku) przekroczenia poziomu zobowiązań ogółem powyżej **135 mln złotych**, z wyłączeniem zadłużenia związanego z niniejszą Emisją Obligacji, o wartości do **12 mln złotych**.

Zgodnie z Art. 10, ust. 1 pkt. 8 Ustawy o Obligacjach informujemy, że podstawowym celem emisyjnym jest realizacja strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Voxel S.A. oraz zasilenie kapitału obrotowego.

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

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

Emitent jest spółką publiczną, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku równoległym GPW, będącym rynkiem regulowanym. Emitent podlega obowiązkom informacyjnym wynikającym z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej oraz wydanym na podstawie art. 60 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej i określonym Regulaminem GPW. Sprawozdania finansowe, oraz inne dane finansowe dotyczące Emitenta udostępniane są w raportach bieżących i okresowych sporządzanych przez Emitenta, które dostępne są m.in. na stronie internetowej Emitenta <http://www.voxel.pl>

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

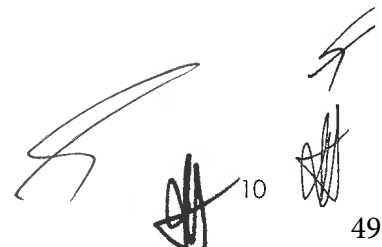
Dane wymagane na podstawie Artykułu 10 ust. 3 Ustawy o Obligacjach, to jest sprawozdanie finansowe wraz z opinią biegłego rewidenta, Emitent udostępnił Obligatariuszom w swojej siedzibie oraz na stronie internetowej Emitenta <http://voxel.pl/pl/relacje-inwestorskie/raporty/okresowe/>

Do niniejszej Propozycji Nabycia załączono następujące Załączniki:

- 1) Załącznik nr 1 – formularz Oświadczenie o Przyjęciu Propozycji Nabycia
- 2) Załącznik nr 2 – Lista POK Domu Maklerskiego BDM S.A.
- 3) Załącznik nr 3 – Warunki Emisji
- 4) Załącznik nr 4 – Wycena przedmiotu zastawu
- 5) Załącznik nr 5 – Wycena dodatkowego przedmiotu zastawu

Niniejszą Propozycję Nabycia Obligacji złożyli w imieniu Emitenta:

Jacek Liszka	Prezes Zarządu
Dariusz Pietras	Wiceprezes Zarządu
Grzegorz Maślanka	Członek Zarządu



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

dotyczące nabycia obligacji serii D na okaziciela emitowanych przez spółkę Voxel S.A. z siedzibą w Krakowie emitowanych na podstawie Uchwały Zarządu nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 r. w sprawie Programu Emisji i Uchwały Zarządu nr 02/07/2013 z dnia 2 lipca 2013 r. w sprawie emisji obligacji serii D

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

1. Imię i nazwisko lub firma osoby prawnej:

«inwestor» «Imię_Nazwisko»

2. Adres zamieszkania osoby fizycznej lub siedziba osoby prawnej:

«Adres_ulica», «Adres_kod» «Adres_Miasto»

3. Adres do korespondencji

4. Status dewizowy: rezydent nierezydent kraj pochodzenia:

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

KRS «Dow_Osob_KRS», REGON «PESEL_REGON», NIP «NIP»

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

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

8. Cena emisyjna: _____ zł

9. Liczba obligacji objętych zapisem: «oferowana_ilość»

(słownie:)

10. Kwota wpłaty na obligacje: «Wartość_oferty» zł

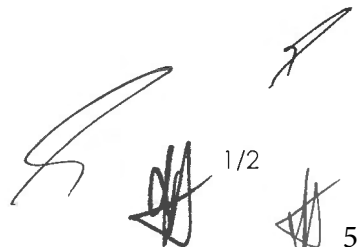
(słownie:)

11. Sposób zapłaty:

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

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

.....

 1/2

Niniejszy dokument skierowany do Emitenta, za pośrednictwem Organizatora Emisji, stanowi oświadczenie inwestora o przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji (zapis na Obligacje) emitowanych przez Emitenta o wartości nominalnej 1.000 zł każda na podstawie Uchwały Zarządu nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 r. w sprawie Programu Emisji i Uchwały Zarządu nr 02/07/2013 z dnia 2 lipca 2013 r. w sprawie emisji obligacji serii D zgodnie z Warunkami Emisji oraz po cenie przedstawionej powyżej.

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

Emitent dokona przydziału obligacji dnia 31 lipca 2013 r. pod warunkiem, że prawidłowo objętych i opłaconych zostanie co najmniej 1 Obligacja serii D.

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

Dyspozycja Deponowania Obligacji

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

należącym do «inwestor» «Imię_Nazwisko»

nr..... prowadzonym przez

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

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

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

nr

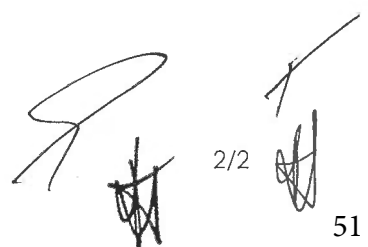
- zobowiązuje/my się zawiadamiać Emitenta o wszelkich zmianach w naszych danych, niezbędnych do dokonywania płatności z tytułu Obligacji.

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

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

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

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

 2/2

LISTA POK DOMU MAKLERSKIEGO BDM SA

Miasto	Kod	Ulica	Telefon	Fax
Bielsko Biała	43-300	ul. Stojanowskiego 27	33 812 84 40 33 812 84 41	33 812 84 42
Bytom	41-902	ul. Rycerska 11	32 282 52 65	32 282 83 39
Cieszyn	43-400	ul. Górna 24	33 852 52 66	33 851 50 02
Dąbrowa Górnicza	41-300	ul. 3-go Maja 14	32 262 00 10 32 262 68 58	32 262 68 58
Jastrzębie Zdrój	44-335	ul. Łowicka 35	32 471 14 40	32 471 14 40
Katowice	40-096	ul. 3-go Maja 23	32 208 14 00 32 208 14 01 32 208 14 15 32 208 14 16	32 208 14 02
Kęty	32-650	ul. Sobieskiego 16	33 845 07 66 33 845 13 29	33 845 07 51
Kraków	31-153	ul. Szlak 67 (I Piętro)	12 423 22 21	12 422 16 22
Lubin	59-300	Rynek 23 (Ratusz)	76 846 67 32 76 846 67 36 76 846 67 34	76 846 67 32 76 846 67 34
Tarnów	33-100	ul. Krakowska 11a	14 62 13 186	14 627 31 80
Poznań	61-737	ul. 27 Grudnia 3	61 855 33 03 61 855 33 05	61 853 23 28
Tychy	43-100	Aleja Jana Pawła II 20	32 217 78 75 32 217 78 76	32 217 78 77
Warszawa	00-672	ul. Piękna 68	22 612 45 45 22 612 46 46 22 612 49 49	22 612 45 45 22 612 46 46 22 612 49 49
Wrocław	50-061	ul. Św. Mikołaja 72	71 344 11 28 71 372 35 40	71 341 19 54 71 372 35 43
Żary	68-200	ul. Wyszyńskiego 1	68 375 98 51 68 363 02 88	68 375 98 51

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

emitowanych przez



VOXEL Spółka Akcyjna

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

Organizator niepublicznej emisji:



Dom Maklerski BDM S.A.

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

1 Emitent i podstawa prawna emisji

1.1 Emitent. Emitentem Obligacji jest VOXEL S.A. z siedzibą w Krakowie przy, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000238176 w Sądzie Rejonowym dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, o kapitale zakładowym w wysokości 10.502.600,00 złotych w całości wpłaconym, posiadająca numer identyfikacji podatkowej NIP: 679-285-46-42.

1.1 Podstawa prawna emisji: Podstawę prawną emisji Obligacji stanowi art. 9 pkt. 3) Ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jednolity Dz.U. z 2001 r., Nr 120, poz. 1300, ze zm.) (dalej „Ustawa o Obligacjach”) oraz Uchwała Zarządu nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 r. w sprawie Programu Emisji Obligacji i Uchwała Zarządu nr 02/07/2013 z dnia 2 lipca 2013 roku w sprawie emisji obligacji serii D.

Do emisji Obligacji zastosowanie mają również właściwe przepisy dotyczące obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiednie regulaminy alternatywnego systemu obrotu, do którego Obligacje zostaną wprowadzone.

1.2 Nazwa Obligacji. Obligacje będą nosić nazwę **Obligacji serii D**.

1.3 Wielkość emisji. Emisja obejmie nie więcej niż 12 000-- (dwanaście tysięcy) sztuk Obligacji o wartości nominalnej 1000 (jeden tysiąc) złotych każda i o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 12 000 000 (dwanaście milionów) złotych.

1.4 Cel Emisji. Celem emisji jest realizacja strategii rozwoju Grupy Kapitałowej Voxel S.A. oraz zasilenie kapitału obrotowego.

1.5 Organizator niepublicznej emisji: Organizatorem niepublicznej emisji Obligacji jest Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej („**Organizator Emisji**”).

2 Forma Obligacji i Świadczenie Emitenta

2.1 Forma Obligacji. Każda Obligacja stanowi papier wartościowy emitowany w serii zgodnie z przepisami Ustawy o Obligacjach. Obligacje są emitowane w Krakowie, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej jako obligacje na okaziciela. Obligacje nie mają formy dokumentu. Obligacje będą obligacjami zdematerializowanymi.

2.2 Świadczenie Emitenta. W odniesieniu do każdej Obligacji, Emitent zobowiązuje się wobec Obligatariusza do spełnienia świadczenia pieniężnego polegającego na zapłacie kwoty równej wartości nominalnej takiej Obligacji (dalej „**Kwota Wykupu**”) oraz kwoty odsetek (dalej „**Odsetki**”), na zasadach określonych w niniejszych Warunkach Emisji.

2.3 Wartość nominalna, numery i cena emisyjna Obligacji. Wartość nominalna każdej jednej Obligacji wynosi 1 000 zł (jeden tysiąc) złotych. Obligacje będą oznaczone kolejnymi numerami od 1 (jeden) do 12 000 (dwanaście tysięcy). Każda Obligacja będzie oferowana i obejmowana po cenie emisyjnej równej jej wartości nominalnej.

2.4 Prawa z Obligacji. Po Dacie Przydziału Emitent niezwłocznie podejmie działania celem ich dematerializacji i zarejestrowania Obligacji w KDPW. Prawa z Obligacji przysługiwać będą osobie będącej posiadaczem rachunku papierów wartościowych, na którym zapisane będą te Obligacje.

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

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

Emitent podejmie wszelkie niezbędne czynności mające na celu wprowadzenie Obligacji do obrotu na rynku Catalyst.

3 Procedura oferowania Obligacji

- 3.1 Czynności Organizatora Emisji.** Organizator Emisji upoważniony jest w szczególności do przyjmowania Oświadczeń woli objęcia obligacji („**Deklaracji**”) oraz Oświadczeń o przyjęciu propozycji nabycia Obligacji („**Zapisów**”).
- 3.2 Data Emisji.** Datę emisji Obligacji stanowi 2 lipca 2013 roku (dalej „**Data Emisji**”).
- 3.3 Oferta objęcia Obligacji.** Objęcie Obligacji będzie proponowane, z zastrzeżeniem pkt 3.5. potencjalnym obligatariuszom zgodnie z art. 9 pkt. 3) Ustawy o Obligacjach, w ramach oferty prywatnej, nie stanowiącej publicznego proponowania ani oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 23 września 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439, ze zm) („**Ustawa o Ofercie Publicznej**”).
- 3.4 Przydział Obligacji.** Datą przydziału Obligacji będzie **31 lipca 2013 r.** (dalej „**Data Przydziału**”). Przydział Obligacji na rzecz obligatariuszy nastąpi na mocy uchwały Zarządu Emitenta. Z zastrzeżeniem pkt 3.5 poniżej Zarząd Emitenta jest uprawniony do przydzielenia Obligacji dowolnie wybranym przez siebie podmiotom, które prawidłowo subskrybowały i opłaciły Obligacje.
- 3.5 Zasady przydziału Obligacji:** Warunkiem nabycia Obligacji, jest złożenie prawidłowo wypełnionego i podpisanego formularza Oświadczenia o Przyjęciu Propozycji Nabycia Obligacji oraz opłacenie Obligacji.
- Propozycje nabycia Obligacji będą kierowane do potencjalnych obligatariuszy z zastrzeżeniem pierwszeństwa dla tych obligatariuszy, którym przydzielono obligacje serii B wyemitowane przez Emitenta na podstawie uchwały Zarządu Emitenta z dnia 6 czerwca 2012 roku (**Obligatariusze serii B**).
- 1/ Termin Pierwszy:**
- od 9 lipca 2013 roku - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji do podmiotów, którym przydzielono obligacje serii B,
 - od 17 lipca 2013 roku do 23 lipca 2013 roku – termin na złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez podmioty, którym przydzielono obligacje serii B);
- 2/ Termin Dodatkowy** – od 24 lipca 2013 roku do 29 lipca 2013 roku - termin na skierowanie Propozycji Nabycia Obligacji, złożenie Oświadczenia o przyjęciu Propozycji Nabycia i opłacenie Obligacji serii D przez pozostałe podmioty.
- 3.6 Środki z emisji Obligacji.** Wpłaty tytułem objęcia Obligacji będą dokonywane na rachunek bankowy Organizatora Emisji nr 10 1240 4142 1111 0000 4823 0490 prowadzony przez PEKAO S.A. O / Bielsko-Biała. Powyższe środki będą zdeponowane na rachunku Organizatora Emisji do późniejszego z następujących zdarzeń: (i) przekazania Organizatorowi Emisji poświadczonego za zgodność z oryginałem odpisu uchwały Zarządu Emitenta w sprawie dokonania przydziału Obligacji oraz (ii) otrzymania przez Organizatora Emisji stosownego potwierdzenia ustanowienia zabezpieczenia Obligacji.
- 3.7 Zwrot wpłat:** W wypadku niedojścia emisji Obligacji do skutku, Organizator Emisji zwróci środki wpłacone mu przez potencjalnych obligatariuszy, w terminie 2 (dwóch) tygodni od niedojścia emisji Obligacji do skutku. Zwrot środków nastąpi w kwotach nominalnych bez oprocentowania. Osobom, które dokonały wpłat, ale na rzecz których nie dokonano przydziału, środki z wpłat zostaną zwrócone w kwotach nominalnych bez oprocentowania w każdym wypadku w terminie 4 (czterech) dni od Daty Przydziału.

4 Obowiązki Informacyjne Emitenta

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

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

5 Oprocentowanie

5.1 Stopa procentowa: Obligacje będą oprocentowane począwszy od pierwszego dnia pierwszego Okresu Odsetkowego (zdefiniowanego w pkt. 5.2 poniżej). Obligacje serii D oprocentowane są w zmiennej wysokości ustalonej w oparciu o stopę procentową WIBOR (WIBOR 6M) ustalaną dla każdego okresu odsetkowego, powiększoną o marżę w wysokości 5%. Podstawa okresu odsetkowego wynosi 365 dni.

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

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

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

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

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

Tabela. Terminy płatności z tytułu Obligacji

Nr okresu	Data ustalenia wysokości stawki referencyjnej	Pierwszy dzień Okresu Odsetkowego	Data ustalenia prawa do odsetek (koniec dnia)	Ostatni dzień Okresu Odsetkowego	Wypłata kuponu
1	26.07.2013	31.07.2013	23.01.2014	30.01.2014	31.01.2014
2	28.01.2014	31.01.2014	23.07.2014	30.07.2014	31.07.2014
3	28.07.2014	31.07.2014	23.01.2015	30.01.2015	31.01.2015
4	28.01.2015	31.01.2015	23.07.2015	30.07.2015	31.07.2015
5	28.07.2015	31.07.2015	22.01.2016	30.01.2016	31.01.2016
6	27.01.2016	31.01.2016	22.07.2016	30.07.2016	31.07.2016

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

5.4 Daty płatności Odsetek: Datami płatności Odsetek są:

31.01.2014 r. – za pierwszy Okres Odsetkowy;

31.07.2014 r. – za drugi Okres Odsetkowy;

31.01.2015 r. – za trzeci Okres Odsetkowy;

31.07.2015 r. – za czwarty Okres Odsetkowy;

31.01.2016 r. – za piąty Okres Odsetkowy;

31.07.2016 r. – za szósty Okres Odsetkowy;

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

6 Zabezpieczenie Obligacji

6.1 Rodzaj Zabezpieczenia: Obligacje będą obligacjami zabezpieczonymi. Zabezpieczeniem Obligacji jest zastaw rejestrowy na akcjach w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach, adres: ul. PCK 6/3, 40 – 057 Katowice, które stanowią własność VOXEL S.A.

6.2 Zgodnie z zapisem § 1 ust. 3 pkt 3) Uchwały Zarządu Spółki nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji oraz zgodnie z § 2 ust. 2 uchwały w sprawie emisji obligacji serii D stanowiące przedmiot zabezpieczenia akcje w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Jeleniej Górze mogą stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji serii C emitowanych na podstawie uchwały nr 02/05/2013 z dnia 27 maja 2013 roku w sprawie Programu Emisji Obligacji, przy czym w pierwszej kolejności zastaw rejestrowy na akcjach spółki ALTERIS S.A. zostanie ustanowiony na rzecz obligatariuszy Obligacji.

Umowa o ustanowienie zastawu rejestrowego zawiera zgodę na obciążanie Akcji kolejnymi zastawami rejestrowymi.

6.3 Przedmiot zastawu: 2.000.000 akcji na okaziciela serii A spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749 o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, („Akcje”) które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

6.4 Podmiot udzielający zabezpieczenia: VOXEL S.A.

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

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

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

6.8 Zawiadomienia Administratora Zastawu: Obligatariusz powinien zawiadomić Administratora Zastawu o wszystkich wiadomych Obligatariuszowi Przypadkach Naruszenia określonych w Warunkach Emisji.

Obligatariusz powinien bezzwłocznie zawiadomić na piśmie Administratora Zastawu o wszelkich skierowanych do Emitenta żądaniach, załączając do zawiadomienia kopię takiego żądania.

6.9 Wycena przedmiotu Zastawu: Przedmiot zastawu rejestrowego, czyli opisane w punkcie 6.3. Akcje, zostały wycenione przez biegłego rewidenta. Wycena stanowi Załącznik nr 4 do Propozycji Nabycia Obligacji.

6.10 Badanie wartości przedmiotu Zastawu:

- 6.10.1** Emitent zobowiązuje się raz na kwartał, począwszy od 1 sierpnia 2013 roku przekazywać Administratorowi Zastawu kwartalne sprawozdania finansowe Spółki. Administrator Zastawu w terminie kolejnych 14 dni jest zobowiązany do zweryfikowania tych sprawozdań finansowych pod kątem tego, czy wartość przedmiotu Zastawu odpowiada co najmniej 150 % łącznej wartości nominalnej Obligacji („**Minimalna Wartość Zabezpieczenia**”). Jeśli w ocenie Administratora Zastawu istnieje wątpliwość dotycząca tego czy aktualna wartości przedmiotu Zastawu nie jest niższa niż Minimalna Wartość Zabezpieczenia, Administrator może wezwać Emitenta do poddania przedmiotu Zastawu wycenie przez uprawnionego biegłego według metody zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) oraz metodą mnożników giełdowych celem ustalenia jego aktualnej wartości. Wycena taka powinna zostać dokonana niezwłocznie, nie dalej niż w terminie kolejnych 14 dni. Po uzyskaniu wyceny przedmiotu Zastawu Emitent zobowiązuje się przekazać informacje o stanie przedmiotu Zastawu Administratorowi Zastawu. Emitent jednocześnie będzie publikował raporty o stanie przedmiotu Zastawu zawierające wyniki takich wycen, jeśli zostaną wykonane. Raport wskaże w szczególności również to, czy wartość przedmiotu Zastawu spełnia wymóg Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, a jeśli nie – jakie dodatkowe zabezpieczenie ustanowi Emitent na rzecz obligatariuszy posiadających Obligacje.
- 6.10.2** W każdym czasie Administrator Zastawu jest uprawniony do zwrócenia się do Emitenta o udostępnienie mu sprawozdań finansowych Spółki oraz badania tych dokumentów pod kątem spełnienia przesłanki Minimalnej Wartości Zabezpieczenia.
- 6.10.3** W sytuacji gdy w Okresie Zabezpieczenia łączna wartość Przedmiotu Zastawu, ustalona przez biegłego powołanego zgodnie z pkt 6.10.1., spadnie poniżej Minimalnej Wartości Zabezpieczenia, Emitent zobowiązuje się do ustanowienia – na żądanie i w terminie wskazanym przez Administratora Zastawu, nie krótszym niż 14 dni, na rzecz Obligatariuszy z Obligacji – dodatkowego zabezpieczenia, zaakceptowanego przez Administratora Zastawu, w wysokości stanowiącej co najmniej różnicę pomiędzy: (i) kwotą 150% łącznej wartości nominalnej Obligacji (Minimalna Wartość Zabezpieczenia) a (ii) aktualną wartością przedmiotu Zastawu wynikającą z wyceny, o której mowa w pkt 6.10.1. W przypadku, gdy na przedmiocie dodatkowego zabezpieczenia istnieć będzie już zabezpieczenie ustanowione na rzecz obligatariuszy obligacji innych serii dodatkowe zabezpieczenie, o którym mowa w niniejszym punkcie zostanie ustanowione na rzecz Obligatariuszy Obligacji na kolejnym miejscu. W pierwszej kolejności takim dodatkowym zabezpieczeniem może być zastaw rejestrowy na 5.800 udziałach o wartości nominalnej 500 zł każdy i o łącznej wysokości 2.900.000,00 zł („**Udziały**”) w kapitale zakładowym spółki „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Jeleniej Górze (adres: ul. Bankowa 5/7, 58 – 500 Jelenia Góra) wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabrycznej we Wrocławiu IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000026386, które stanowią 100% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 100% ogólnej liczby głosów na zgromadzeniu wspólników stanowiących własność VOXEL S.A., (o ile możliwość ustanowienia takiego obciążenia nie będzie wyłączona lub ograniczona na podstawie uprzednio zawartych umów)

- 6.10.4 Ustanowienie dodatkowego zabezpieczenia wymaga zawarcia odrębnej umowy.
- 6.11 **Sposoby zaspokojenia:** Umowa zastawu rejestrowego przewiduje, że Administrator Zastawu może według swojego wyboru zaspokoić wierzytelności Obligatariuszy z przedmiotu Zastawu (1) sprzedaż Akcji w kapitale zakładowym spółki ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach w drodze przetargu publicznego przeprowadzonego przez notariusza lub komornika sądowego zgodnie z art. 24 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, lub (2) wszczęcie sądowego postępowania egzekucyjnego zgodnie z przepisami Kodeksu Postępowania Cywilnego, lub (3) przejęcie Akcji na własność zgodnie z art. 22 i art. 23 Ustawy o Zastawie Rejestrowym, przy czym przejęcie Akcji na własność nastąpi po ich wartości nominalnej.
- 6.12 **Skutki przejęcia przedmiotu Zastawu:** Przejęcie przez Administratora Zastawu przedmiotu Zastawu spowoduje wygaszenie zobowiązań Emitenta względem Obligatariuszy do wysokości wartości przedmiotu Zastawu ustalonej zgodnie z umową zastawu rejestrowego. W przypadku, gdy wysokość niespłaconych zobowiązań Emitenta z tytułu Obligacji przekroczy wartość przedmiotu Zastawu ustaloną zgodnie z umową zastawu rejestrowego, wówczas to zobowiązanie Emitenta ulega wygaszeniu w sposób proporcjonalny do liczby Obligacji przysługujących poszczególnym Obligatariuszom, przy czym w pierwszej kolejności wygaszeniu ulega zobowiązanie do zapłaty należności głównej.
- 6.13 **Uzyskiwanie spłat przez Obligatariuszy:** W przypadku dokonania przejęcia przez Administratora Zastawu przedmiotu Zastawu, Administrator Zastawu przystąpi do spieniężania przejętego przedmiotu Zastawu, celem przekazania uzyskanych środków Obligatariuszom, na zasadach określonych w umowie w sprawie ustanowienia administratora zastawu, przy czym w pierwszej kolejności zostaną zaspokojone koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji, a następnie kolejno nominal Obligacji, inne należności Administratora Zastawu wobec Emitenta, Odsetki i pozostałe, niezaspokojone wcześniej koszty i wydatki Administratora Zastawu związane z dochodzeniem roszczeń z Obligacji.

7 Wykup, Nabycie Obligacji Przez Emitenta

- 7.1 **Wykup:** Emitent wykupi od Obligatariuszy Obligacje w terminie 36 (trzydziestu sześciu) miesięcy od Daty Przydziału Obligacji, tj. w dniu **31 lipca 2016 roku** (dalej „**Data Wykupu**”). Podstawą naliczenia i spełnienia świadczenia będzie liczba Obligacji na rachunku papierów wartościowych Obligatariusza z upływem dnia ustalenia prawa do otrzymania świadczenia z tytułu wykupu, przypadającego na 6 (sześć) dni roboczych przed Dniem Wykupu, czyli **22 lipca 2016 roku**, chyba że regulacje KDPW będą wymagać innego terminu.
- 7.2 **Kwota Wykupu.** Wykup Obligacji nastąpi poprzez zapłatę kwoty pieniężnej w wysokości wartości nominalnej Obligacji.
- 7.3 **Nabycie Obligacji przez Emitenta.** Emitent może nabywać Obligacje jedynie w celu ich umorzenia.
- 7.4 **Opcja wcześniejszego wykupu Emitenta:** Emitent zastrzega sobie prawo wcześniejszego wykupu wszystkich wyemitowanych Obligacji serii D, na własne żądanie, nie wcześniej jednak niż po upływie 6 miesięcy od Daty Przydziału. Decyzję o wcześniejszym wykupie Obligacji podejmie Zarząd Emitenta według własnego uznania. Uchwała Zarządu Emitenta określi Dzień Wcześniejszego Wykupu Obligacji oraz termin ustalenia podmiotów uprawnionych do otrzymania świadczeń z tytułu Obligacji.

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

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

8 Płatności

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

9 Przypadki Naruszenia

- 9.1 Przypadki Naruszenia:** Przypadek naruszenia przez Emitenta niniejszych Warunków Emisji Obligacji („Przypadek Naruszenia”) stanowi którekolwiek z niżej wymienionych zdarzeń:
- 9.1.1 jakakolwiek wierzytelność wynikająca z Obligacji serii D stanie się wymagalna i nie zostanie zaspokojona przez Emitenta w terminie 5 (pięciu) dni roboczych (tj. bez sobót, niedziel oraz świąt państwowych) od dnia wymagalności;
 - 9.1.2 jakakolwiek wierzytelność pieniężna wynikająca z obligacji innych serii, które zostały wyemitowane przez Emitenta stanie się wymagalna i nie zostanie zaspokojona przez Emitenta w terminie 5 (pięciu) dni roboczych (tj. bez sobót, niedziel oraz świąt państwowych) od dnia takiej wymagalności;
 - 9.1.3 otwarcie likwidacji Emitenta;
 - 9.1.4 ogłoszenie upadłości Emitenta, ALTERIS S.A. z siedzibą w Katowicach lub „Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra” spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Jeleniej Górze, chociażby na podstawie nieprawomocnego postanowienia Sądu;
 - 9.1.5 wartość zobowiązań oprocentowanych, rozumianych jako kredyty, pożyczki, leasing finansowy i inne zobowiązania finansowe na koniec któregośkolwiek kwartału przekroczy w okresie do

dnia wykupu Obligacji łącznie 70.000.000 zł (siedemdziesiąt milionów złotych), zgodnie ze skonsolidowanymi sprawozdaniem finansowymi Emitenta.

- 9.1.6 nie ustanowienie dodatkowego zabezpieczenia w przypadku wskazanym w pkt 6.10.3. pomimo wezwania Emitenta do ustanowienia takiego zabezpieczenia i bezskutecznego upływu kolejnych 14 dni od dnia takiego wezwania;
- 9.1.7 wystąpienie u Emitenta niespłaconych w terminie zobowiązań publiczno-prawnych w wysokości przekraczającej 2% (dwa procent) przychodów netto Emitenta za ubiegły rok obrotowy.

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

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

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

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

- 9.3.2 **Złożenie Żądania Wcześniejszego Wykupu:** Obligatariusz powinien przesłać Żądanie Wcześniejszego Wykupu złożone Emitentowi także do podmiotu, w którym prowadzony jest rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są należące do niego Obligacje. Obligatariusz powinien również wykonać wszystkie te czynności, których dokonanie przez Obligatariusza w związku z Żądaniem Wcześniejszego Wykupu będzie wymagane na mocy przepisów prawa lub właściwych regulacji KDPW lub GPW.

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

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

- 9.5 **Naruszenie Umowy Zastawu:** Administratorowi Zastawu przysługuje ustawowe prawo żądania natychmiastowego zaspokojenia wierzytelności z Obligacji w przypadku zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu rejestrowego wbrew umownemu zastrzeżeniu zawartemu w umowie zastawu rejestrowego, przez które Emitent jako zastawca zobowiązał się, że przed wygaśnięciem zastawu rejestrowego nie dokona zbycia lub obciążenia przedmiotu zastawu. Prawo żądania natychmiastowego

zaspokojenia wierzytelności z Obligacji w takim przypadku wykonywać będzie według własnej samodzielnej oceny Administrator Zastawu. W przypadku wskazanym w zdaniu pierwszym niniejszego punktu samym Obligatariuszom nie przysługuje prawo żądania wcześniejszego wykupu Obligacji.

10 Zawiadomienia i dokumenty

10.1 Adresy:

Zawiadomienia dla Emitenta powinny być złożone na adres:

VOXEL S.A.

ul. Wielicka 265

30-663 Kraków

Fax. +48 12 651 13 09

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

Zawiadomienia dla Organizatora Emisji powinny być złożone na adres:

Dom Maklerski BDM S.A.

Wydział Bankowości Inwestycyjnej

ul. 3 Maja 23

40-096 Katowice

fax: +48 32 208 14 02

z dopiskiem „VOXEL – emisja obligacji”

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

10.2 Forma zawiadomień i dokumentów:

Wszelkie oświadczenia, pisma, zawiadomienia, żądania i wezwania powinny być kierowane w oryginale. Wszelkie odpisy powinny być poświadczone za zgodność z oryginałem przez notariusza. W przypadku składania oświadczeń, pism, zawiadomień, żądań lub wezwań przez pełnomocnika, należy dołączyć oryginał pełnomocnictwa lub poświadczony za zgodność odpis pełnomocnictwa. W przypadku, gdy osoba składająca oświadczenie, pismo, zawiadomienie, żądanie lub wezwanie nie jest osobą fizyczną, należy dołączyć aktualny odpis z właściwego rejestru wskazujący należyte umocowanie osób podpisanych na oświadczeniu, piśmie, zawiadomieniu, żądaniu lub wezwaniu. W przypadku dokumentów wystawionych poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, dokument powinien być zaopatrzony w apostille, a w przypadku wystawienia dokumentów w państwie nie będącym stroną Konwencji znoszącej wymóg legalizacji zagranicznych dokumentów urzędowych sporządzonej w Hadze w dniu 5 października 1961 r. (Dz.U. z 2005 r., Nr 112, poz. 938) – dokument powinien być zalegalizowany przez właściwego przedstawiciela dyplomatycznego lub urzędnika konsularnego.

11 Prawo Właściwe i Jurysdykcja

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

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

PODPISY:

Jacek Liszka

Prezes Zarządu

Dariusz Pietras

Wiceprezes Zarządu

Grzegorz Maślanka

Członek Zarządu

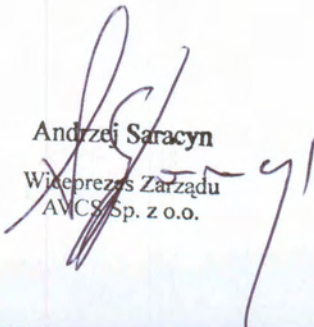
Three handwritten signatures are located in the bottom right corner of the page. The first signature is a simple, stylized mark. The second signature is more complex, with multiple strokes. The third signature is also complex and appears to be a cursive name.



Advanced Valuation Consulting Services

RAPORT
Oszacowanie wartości godziwej
pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A.
z siedzibą w Katowicach
wg stanu na dzień
31.03.2013 r.

AVCS Sp. z o.o.
ul. Grzybowska 4 lok. 9B
00-131 Warszawa
Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79
REGON: 141528453, NIP: 525-24-36-685


Andrzej Saracyn
Wiceprezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

Warszawa, maj 2013

Spis treści

1	Wstęp.....	2
1.1	Wprowadzenie	2
1.2	Prezentacja wyników wyceny.....	3
1.3	Uzasadnienie zastosowanych metod wyceny	4
2	Wiadomości ogólne o Spółce	5
2.1	Informacje ogólne.....	5
2.2	Przedmiot podstawowej działalności Spółki	5
3	Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)	6
3.1	Metodologia wyceny	6
3.2	Kalkulacja stopy dyskontowej przyjętej do wyceny.....	8
3.3	Założenia szczegółowe do projekcji sprawozdań finansowych stanowiących podstawę oszacowania wartości godziwej Spółki	10
3.3.1	Pozostałe założenia wynikowe.....	12
3.3.2	Założenia w zakresie majątku i źródeł finansowania.....	13
3.4	Projekcja sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny kapitałów własnych Spółki metodą DCF	15
3.5	Wyniki wyceny godziwej Spółki Alteris S.A. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych.....	19
4	Wycena metodą mnożników rynkowych.....	21
4.1	Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych	21
4.2	Prezentacja spółek podobnych.....	24
4.3	Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych)	25
4.4	Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych	28
5	Spis tabel	29
6	Załączniki.....	30
6.1	Bilans oraz rachunek zysków i strat Alteris S.A. za okres 01.01.-31.03.2012	30

1 WSTĘP

1.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A. z siedzibą w Katowicach wg stanu na dzień 31.03.2013 r. (dalej określanej również jako „Alteris” oraz „Spółka”).

Raport został sporządzony przez firmę AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na zlecenie Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej (dalej określanej również jako „Zleceniodawca”) w celu ustalenia wartości godziwej Spółki.

Do wyceny wartości godziwej pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A. zastosowano następujące metody:

1. Metodę zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF),
2. Metodę mnożników giełdowych.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Spółkę:

1. Sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2010-2012,
2. Bilans na dzień 31.03.2013 r. oraz Rachunek zysków i strat za okres 01.01-31.03.2013 r.,
3. Projekcja rachunku zysków i strat na lata 2013-2015,
4. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej Spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Spółki. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny (w tym w odniesieniu do prognoz finansowych sporządzonych przez Zleceniodawcę). W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błąd i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na skutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości Spółki.

Wycenę sporządzono w tysiącach złotych (tys. zł) chyba, że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

1.2 PREZENTACJA WYNIKÓW WYCENY

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 31.03.2013 r. (tys. zł)
A	Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)	
1	Wartość bieżąca strumieni z działalności operacyjnej dla okresu szczegółowej prognozy – okres: 01.04.2013-31.12.2017	11 424
2	Wartość rezydualna Spółki	24 617
3	Wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy	0
4	Stan środków pieniężnych na początek okresu szczegółowej prognozy	4 919
5	Wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy	0
6	Razem wartość godziwa Spółki oszacowana metodą DCF przed uwzględnieniem dyskont (1+2+3+4+5)	40 960
7	Dyskonto z tyt. braku kontroli	0%
8	Dyskonto z tyt. braku płynności	-10%
9	Razem wartość godziwa Spółki oszacowana metodą DCF po uwzględnieniu dyskonta z tyt. braku płynności	36 864
B	Razem wartość godziwa Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych	34 532
C	Wagi dla poszczególnych metod wyceny	
1	Waga dla wyceny DCF	66,67%
2	Waga dla wyceny giełdowych mnożników rynkowych	33,33%
D	Średnia ważona wartość godziwa wycenianego pakietu akcji/udziałów Spółki	36 087
E	Wartość godziwa pakietu 95,24% Alteris S.A.	34 369

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Łączna wartość godziwa pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A. na dzień 31.03.2013 r. wynosi:

34 369 tys. zł

(słownie: trzydzieści cztery miliony trzysta sześćdziesiąt dziewięć tys. zł)

AVCS Sp. z o.o.

ul. Grzybowska 4 lok. 9B

00-131 Warszawa

Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79

REGON:141528453, NIP: 525-24-36-685

Maciej Czerwinka
Biegły Rewident nr 11710
Prezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

Andrzej Saracyn
Wiceprezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

1.3 UZASADNIENIE ZASTOSOWANYCH METOD WYCENY

Do wyceny wartości godziwej Spółki przyjęto 2 metody:

- zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych,
- giełdowych mnożników rynkowych.

Wybrane metody reprezentują odmienne podejścia:

- Metoda zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) – podejście dochodowe. Metoda ta jest najczęściej stosowaną w praktyce metodą wyceny wartości godziwej Spółki.
- Metody mnożników giełdowych – podejście porównawcze (rynkowe). Biorąc pod uwagę liczbę podmiotów podobnych notowanych na rynkach giełdowych oraz dostępność danych, metoda ta umożliwia wiarygodne ustalenie wartości godziwej wycenianej Spółki.

Wybrane metody wyceny umożliwiają zatem właściwą rekomendację wartości godziwej Spółki będącej przedmiotem wyceny.

Wykonawca rekomenduje przyjęcie dla metody:

- zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych wagi na poziomie 66,67%,
- metody mnożników giełdowych wagi na poziomie 33,33%.

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen podmiotów gospodarczych reprezentujących podejście majątkowe (np. metodę Skorygowanych Aktywów Netto) oraz podejście kosztowe (np. metodę Kosztów Zastąpienia). Biorąc pod uwagę specyfikę sektora, w którym funkcjonuje Spółka (w tym kluczowe czynniki sukcesu dla tego sektora) należy stwierdzić, że brakuje merytorycznego uzasadnienia dla zastosowania metod wyceny reprezentujących podejście majątkowe lub kosztowe. Wynika to z faktu, że wartość godziwa podmiotów podobnych do Spółki postrzegana jest głównie przez pryzmat zdolności do generowania w przyszłości korzyści finansowych dla właścicieli/potencjalnych właścicieli w postaci strumieni pieniężnych, a nie przez pryzmat wartości poszczególnych składników aktywów i pasywów wynikających z przeszłych zdarzeń gospodarczych.

2 WIADOMOŚCI OGÓLNE O SPÓŁCE

2.1 INFORMACJE OGÓLNE

FIRMA SPÓŁKI:

Spółka działa pod nazwą ALTERIS S.A.

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

Ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON 278261920

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP 6312421111

DATA REJESTRACJI SPÓŁKI:

Spółka została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 1 050 000,00 zł i dzieli się na 2 100 000 równych i niepodzielnych akcji o wartości nominalnej 0,50 zł każdy.

STRUKTURA WŁASNOŚCI SPÓŁKI:

Według stanu na 31.03.2013 roku akcjonariuszami Spółki są:

Tabela 2 Struktura własności wg stanu na dzień 31.03.2013r.

Akcjonariat	Ilość akcji	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
VOXEL S.A., Kraków	2 000 000	95,24 %
Osoby fizyczne	100 000	4,76 %

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

2.2 PRZEDMIOT PODSTAWOWEJ DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

ALTERIS S.A. jest spółką działającą na rynku systemów informatycznych dla diagnostyki obrazowej oraz dostawcą urządzeń diagnostycznych i pracowni w modelu biznesowym „pod klucz”. ALTERIS S.A. jest również autoryzowanym dystrybutorem i partnerem GE Healthcare, oferującym wszystkie urządzenia diagnostyczne tej firmy. Oprócz tego dostarcza osłony radiologiczne i RF (klatki Faradaya) oraz inne specjalistyczne elementy wyposażenia pracowni diagnostycznych. Firma jest również wyłącznym dystrybutorem na Polskę implantów kręgosłupowych cenionej szwajcarskiej marki Spineart.

3 WYCENA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH (DCF)

3.1 METODOLOGIA WYCENY

Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) opiera się na założeniu, że wartość Spółki/kapitałów własnych uzależniona jest od skali korzyści finansowych, jakie właścicielom przyniesie wyceniana Spółka w trakcie dalszego jego funkcjonowania. Wartość Spółki/kapitałów własnych, może być zdefiniowana jako:

Tabela 3. Procedura wyceny metodą DCF

(+)	suma zdyskontowanych strumieni pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy
(+)	wartość rezydualna (stanowiąca wartość bieżącą przyszłych strumieni pieniężnych generowanych przez Spółka po okresie szczegółowej prognozy)
(+)	wartość tarczy podatkowej (przy technice APV - w oparciu o strumienie pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego)
(+)	wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy
(+)	wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy
(-)	wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny bazującej o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli)

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

Procedurę wyznaczenia wartości dochodowej Spółki przeprowadzono zgodnie z poniższym wzorem:

$$WD = \frac{CF_1}{(1+r)^{0,5}} + \frac{CF_2}{(1+r)^{1,5}} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^{n-0,5}} + \frac{RV}{(1+r)^{n-0,5}} + TP + AP + KAF - DO$$

gdzie:

WD – wartość dochodowa Spółki,

CF_n – przepływy pieniężne dla roku n prognozy,

r – stopa dyskontowa,

TP – wartość tarczy podatkowej stanowiąca sumę wartości bieżącej z okresu szczegółowej prognozy oraz wartości rezydualnej zmniejszeń podatku dochodowego z tytułu korzystania z odsetkowych zewnętrznych źródeł finansowania,

AP – wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy,

KAF – wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy,

DO - wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli) na początek okresu szczegółowej prognozy,

RV – wartość rezydualna, która wyznaczana jest wg wzoru poniżej:

$$RV = \frac{CF_n \times (1 + g)}{R_n - g}$$

gdzie:

CF_n – przepływy pieniężne dla ostatniego roku prognozy,

R_n – stopa dyskonta dla ostatniego roku prognozy,

g – długoterminowe średnie tempo zmiany przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy.

Przy wyznaczaniu współczynników dyskontowych do wyznaczenia wartości bieżącej zastosowano współczynnik środka okresu (standardy wyceny zalecają stosowanie tego współczynnika przy zasadności założenia stałej dostępności generowanych przez wyceniane aktywo strumieni pieniężnych na przestrzeni poszczególnych okresów szczegółowej prognozy).

Wartość przepływów pieniężnych oraz stóp dyskontowych może być szacowana w oparciu o jedną z następujących podstawowych technik wyceny metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych:

- CFE – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli oraz koszt kapitału własnego,
- WACC – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz średni ważony koszt kapitału własnego,
- APV – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego.

Przedmiotową procedurę wyceny Spółki dokonano w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz lewarowany koszt kapitału własnego (WACC).

3.2 KALKULACJA STOPY DYSKONTOWEJ PRZYJĘTEJ DO WYCENY

Dla wyliczenia wartości obecnej przyszłych strumieni pieniężnych w prognozie założono stopę dyskonta odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału (WACC), którego poszczególne elementy ustalono w następujący sposób:

- Stopę oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka przyjęto na poziomie średniej rocznej stopy zwrotu 10-letnich obligacji Skarbu Państwa o stałym oprocentowaniu. Do wyceny przyjęto średnią rentowność obligacji z dnia 09.05.2013 r. na rynku wtórnym,

Tabela 4. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Oprocentowanie papierów wolnych od ryzyka w skali roku	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie BGŻ S.A.

- Premię ryzyka branży określającą najniższą możliwą do zaakceptowania przez potencjalnego inwestora rynkowego stopę zwrotu powyżej stopy wynikającej z oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka. Premię ryzyka branży oszacowano jako iloczyn długookresowej podstawowej premii za ryzyko rynku kapitałowego oraz współczynnika Beta „lewarowanego” dla branży, w której funkcjonuje Spółka. Na podstawie analizy średniej wysokości rynkowej premii za ryzyko stosowanych przez analityków finansowych na polskim rynku kapitałowym przyjęto długoterminową podstawową premię ryzyka na poziomie 5,0%. Na bazie własnych analiz oraz opracowania *Cost of Capital* Morningstar Inc. określono wartość współczynnika Beta „lewarowanego” na poziomie 0,77.

Tabela 5. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Podstawowa premia ryzyka	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
2	Współczynnik Beta „lewarowany”	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
Razem premia ryzyka branży (1*2)		3,86%	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

- Efektywny koszt kapitału obcego wyznaczono przy następujących parametrach:

Tabela 6. Kalkulacja efektywnego kosztu długu

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Struktura kapitału całkowitego Przedsiębiorstwa: Dług/(Dług+Kapitał)*	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%
2	Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopę wolną od ryzyka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
3	Koszt długu	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%
4	Efektywna stopa podatkowa (uwzględniająca trwale różnice w podstawie opodatkowania CIT)	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt długu		4,13%	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie BGŻ S.A., Morningstar Inc.

* Średnia w branży wg *Cost of Capital* Morningstar Inc. (SIC 5047)

- Premia ryzyka za wielkość na poziomie 1,88 pp, która odzwierciedla wyższe ryzyko związane z inwestowaniem w małe podmioty gospodarcze. Wielkość premii wielkości została przyjęta na podstawie danych firmy Morningstar Inc.,
- Dodatkowej premii ryzyka w wysokości 5,0 pp.

Biorąc pod uwagę powyższe ustalenia, wielkość stóp dyskontowych (WACC) przyjęto zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 7. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Struktura kapitału: Dług/(Dług+Kapitał)	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%
2	Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopą wolną od ryzyka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
3	Koszt długu	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%
4	Stopa podatkowa	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
5	Efektywny koszt długu	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%
6	Stopa wolna od ryzyka	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%
7	Premia za ryzyko	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
8	Beta lewarowana	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
9	Premia ryzyka branży	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%
10	Premia za wielkość	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%
11	Premia za dodatkowe ryzyko specyficzne (wczesna faza rozwoju przedsiębiorstwa)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
12	Koszt kapitału własnego	13,84%	13,84%	13,84%	13,84%	13,84%
13	Razem stopa dyskonta	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

3.3 ZAŁOŻENIA SZCZEGÓŁOWE DO PROJEKCJI SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH STANOWIĄCYCH PODSTAWĘ OSZACOWANIA WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI

Prognozę sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny wartości godziwej Spółki Alteris S.A. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych dokonano w oparciu o następujące dokumenty przedstawione przez Spółkę:

1. Sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2010-2012,
2. Bilans na dzień 31.03.2013 r. oraz Rachunek zysków i strat za okres 01.01-31.03.2013 r.,
3. Projekcja rachunku zysków i strat na lata 2013-2015,
4. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

Wszystkie dane dotyczące lat 2013-2017 są wielkościami prognozowanymi, przy czym prognoza bazuje na:

- projekcji przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej w układzie porównawczym za lata obrotowe 2013-2015 sporządzoną na podstawie danych otrzymanych od Zarządu Spółki, natomiast rok 2016 i 2017 jest kontynuacją założonych trendów,
- opracowaniach własnych AVCS Sp. z o.o.,
- innych założeniach makroekonomicznych przyjętych do wyceny.

Model wyceny metodą dochodową oparto o prognozowane strumienie pieniężne generowane przez Spółkę Alteris S.A. w okresie 01.04.2013-31.12.2017 r.

Prognozy przychodowe i kosztowe stanowiące podstawę wyceny zostały sporządzone przez Zarząd Spółki w cenach bieżących z uwzględnieniem przewidywanego poziomu wzrostu cen (inflacja) oraz innych założeń makroekonomicznych.

Wielkość oraz strukturę prognozowanych przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej w układzie porównawczym za lata obrotowe 2013-2017 prezentują tabele na następnych stronach.

Tabela 8. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2012-2017 w układzie porównawczym

Lp.	Wyszczególnienie	2012	01-03.2013	04-12.2013	Prognoza				
					2013	2014	2015	2016	2017
I	A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	35 400	8 490	33 673	42 163	45 731	49 347	52 604	55 537
1	Przychód ze sprzedaży produktów	44 766	3 449*	34 937	38 386	41 690	45 023	47 995	50 670
2	Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -)	-9 366	5 041	-5 041	0	0	0	0	0
3	Koszty wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki			0	0	0	0	0	0
4	Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów			3 777	3 777	4 041	4 324	4 609	4 866

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

** przychody zawierają również wartość sprzedaży towarów i materiałów*

Tabela 9. Struktura kosztów rodzajowych za lata 2012-2017

L.p.	Wyszczególnienie	2012	01-03.2013	Prognoza					
				04-12.2013	2013	2014	2015	2016	2017
I.	Koszty operacyjne	30 515	8 723	29 168	37 892	40 719	42 962	45 340	47 564
1	Amortyzacja	1 096	306	1 320	1 626	1 976	1 568	1 524	1 632
2	Zużycie materiałów i energii	16 538	5 192	19 341	24 533	26 250	28 088	29 654	31 003
3	Usługi obce	4 623	966	4 184	5 150	5 510	5 896	6 225	6 508
4	Podatki i opłaty	95	17	30	47	49	52	55	57
5	Wynagrodzenia	5 894	1 586	3 332	4 918	5 213	5 526	5 931	6 304
6	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 182	398	510	908	962	1 020	1 095	1 164
7	Pozostałe koszty rodzajowe	1 088	259	451	710	759	812	857	896
II.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 553	286	1 781	2 067	2 377	2 544	2 686	2 808
III.	Koszty działalności operacyjnej	32 068	9 009	30 950	39 959	43 096	45 506	48 026	50 372

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.3.1 POZOSTAŁE ZAŁOŻENIA WYNIKOWE

Poniżej przedstawiono pozostałe założenia przychodowo kosztowe przyjęte do projekcji sprawozdań finansowych Alteris S.A. w okresie 01.04.2013-31.12.2017.

3.3.1.1 POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY OPERACYJNE

Wartość pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych w okresie 01.04.2013-31.12.2017. została przyjęta w oparciu o prognozę przedstawioną przez Zarząd Spółki.

Tabela 10. Projekcja pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2014	2015	2016	2017
1	Pozostałe przychody operacyjne	144	100	100	100	100
2	Pozostałe koszty operacyjne	45	100	100	100	100

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.3.1.2 PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE

Przychody finansowe w okresie 01.04.2013-31.12.2017. zostały przyjęte w oparciu o prognozę przedstawioną przez Zarząd Spółki.

Szczegółową projekcję przychodów finansowych przedstawia tabela poniżej.

Tabela 11. Projekcja przychodów finansowych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2014	2015	2016	2017
1	Przychody finansowe	300	417	497	497	497

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Nie prognozowano kosztów finansowych

3.3.1.3 ZYSKI I STRATY NADZWYCZAJNE

Nie prognozowano strat i zysków nadzwyczajnych.

3.3.1.4 PODATEK DOCHODOWYCH OD OSÓB PRAWNYCH

Na potrzeby wyceny przyjęto, że stopa podatku dochodowego w całym okresie prognozy wynosi 19% liczonych od wynikającego z projekcji zysku brutto z uwzględnieniem trwałych różnic w podstawie opodatkowania.

Tabela 12. Przedstawienie kalkulacji podatku dochodowego w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
I	Zysk brutto	2 574	3 052	4 338	5 075	5 661
II	Trwałe różnice w podstawie opodatkowania (III-IV)	0	0	0	0	0
III	Saldo kosztów księgowych i podatkowych	0	0	0	0	0
IV	Przychody wyłączone z opodatkowania	0	0	0	0	0
V	Podstawa opodatkowania (I+II)	2 574	3 052	4 338	5 075	5 661
VI	Rozliczenie strat podatkowych z lat poprzednich	0	0	0	0	0
VII	Podatek dochodowy od osób prawnych do zapłacenia (V-VI)*19%	489	580	824	964	1 076

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.3.2 ZAŁOŻENIA W ZAKRESIE MAJĄTKU I ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA

Poniżej przedstawiono podstawowe założenia w zakresie projekcji bilansu Spółki na lata 2013-2017.

3.3.2.1 WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE ORAZ RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE

Tabela poniżej przedstawia prognozowaną wartość nakładów inwestycyjnych na wartości niematerialne i prawne oraz rzeczowe aktywa trwałe:

Tabela 13. Przedstawienie wielkości nakładów inwestycyjnych w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2013	2014	2015	2016	2017
1	Nakłady inwestycyjne na rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne i prawne	1 375	1 654	1 654	1 654	1 654	1 654

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Nakłady inwestycyjne oraz amortyzacja w okresie prognozy zostały przedstawione przez Zarząd Spółki, w roku 2016 oraz 2017 utrzymano zakładany poziom prognozy z roku 2015.

Dane dotyczące stanu oraz zmian rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w poszczególnych latach prognozy przedstawia zestawienie poniżej.

Tabela 14. Prognoza stanu wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	03.2013	12.2013	2014	2015	2016	2017
1	Stan na BO	7 790	7 763	7 819	7 497	7 583	7 713
2	Zwiększenia, w tym:	279	1 375	1 654	1 654	1 654	1 654
a	Zakupy oraz przyjęcie z inwestycji	279	1 375	1 654	1 654	1 654	1 654
3	Zmniejszenia, w tym:	306	1 320	1 976	1 568	1 524	1 632
a	Umorzenie w okresie (amortyzacja)	306	1 320	1 976	1 568	1 524	1 632
4	Stan na BZ	7 763	7 819	7 497	7 583	7 713	7 734

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.3.2.2 ZAPOTRZEBOWANIE NA KAPITAŁ OBROTOWY

- Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy określono na podstawie:
 - cyklu rotacji w dniach liczonego do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przypadku należności handlowych,
 - cyklu rotacji w dniach liczonego do kosztów działalności operacyjnej pomniejszonej o amortyzację w przypadku zobowiązań handlowych i zapasów.

Tabela 15. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2010-2017

L.p.	Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Wskaźnik obrotowości zapasów w dniach	19	20	21	21	21	21	21	21
2	Wskaźnik rotacji należności w dniach	72	67	60	60	60	60	60	60
3	Wskaźnik rotacji należności w dniach - pozostałych	1	4	4	4	4	4	4	4
4	Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	114	113	108	100	90	80	80	80
5	Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach - pozostałych	14	13	13	13	13	13	13	13

Źródło: Opracowanie własne AVCS na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 16. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w latach 2010-2017

L.p	Wyszczególnienie	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
1	Stan zapasów	2123	2296	1886	24 432	2198	2358	2519	2666	2794
2	Stan należności z tytułu dostaw i usług	9088	7288	5848	6 921	6927	7513	8107	8642	9124
3	Stan należności pozostałych	73	523	420	17 048	497	540	582	616	646
4	Stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług	12957	11796	9692	463	10502	10140	9630	10192	10683
5	Stan zobowiązań pozostałych	1582	1464	1203	24 712	1401	1503	1606	1656	1736
I	Razem kapitał obrotowy	-3255	-3152	-2741	24 538	-2281	-1232	-28	76	145
II	Zmiana stanu kapitału obrotowego		104	411	174	-2 001	1048	1205	104	70

Źródło: Opracowanie własne AVCS na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.3.2.3 KAPITAŁY WŁASNE

Zmiany kapitału własnego wynikają z osiągniętych wyników netto.

W całym okresie prognozy nie przewidziano dokonywania wypłat z zysku.

3.4 PROJEKCJA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH STANOWIĄCYCH PODSTAWĘ WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ DCF

Tabela 17. Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 2012-2017

L.p.	Wyszczególnienie	LATA OBROTOWE							
		2012	01-03.2013	04-12.2013	2015	2014	2015	2016	2017
1	2	2	3	4	5	6	7	8	9
A.	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	35 400	8 490	33 673	42 163	45 731	49 347	52 604	55 537
I.	Przychód ze sprzedaży produktów	44 766	3 449	34 937	38 386	41 690	45 023	47 995	50 670
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -)	-9 366	5 041	-5 041	0	0	0	0	0
III.	Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	3 777	3 777	4 041	4 324	4 609	4 866
B.	Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	32 068	9 009	30 950	39 959	43 096	45 506	48 026	50 372
I.	Amortyzacja	1 096	306	1 320	1 626	1 976	1 568	1 524	1 632
II.	Zużycie materiałów i energii	16 538	5 192	19 341	24 533	26 250	28 088	29 654	31 003
III.	Usługi obce	4 623	966	4 184	5 150	5 510	5 896	6 225	6 508
IV.	Podatki i opłaty	95	17	30	47	49	52	55	57
V.	Wynagrodzenia	5 894	1 586	3 332	4 918	5 213	5 526	5 931	6 304
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 182	398	510	908	962	1 020	1 095	1 164
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	1 088	259	451	710	759	812	857	896
IX.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 553	286	1 781	2 067	2 377	2 544	2 686	2 808
C.	Zysk (strata) ze sprzedaży(A-B)	3 332	-519	2 724	2 204	2 635	3 841	4 578	5 164
D.	Pozostałe przychody operacyjne	461	5	144	149	100	100	100	100
E.	Pozostałe koszty operacyjne	441	65	45	110	100	100	100	100
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	3 352	-579	2 823	2 243	2 635	3 841	4 578	5 164
G.	Przychody finansowe	39	53	300	353	417	497	497	497
H.	Koszty finansowe	109	23	0	23	0	0	0	0
I.	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	3 282	-549	3 122	2 574	3 052	4 338	5 075	5 661
J.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I. - J.II.)	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0
II.	Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Zysk (strata) brutto (I+J)	3 282	-549	3 122	2 574	3 052	4 338	5 075	5 661
L.	Podatek dochodowy	812	0	489	489	580	824	964	1 076
M.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	0	0	0	0	0	0
N.	Zysk (strata) netto (K-L-M)	2 470	-549	2 633	2 085	2 472	3 514	4 111	4 586

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 18. Projekcja aktywów Spółki w okresie 2012-2017

Pozycja	Stan na 31.12. 2012 r.	Stan na 31.03. 2013 r.	Stan na 31.12. 2013 r.	Stan na 31.12. 2014 r.	Stan na 31.12. 2015 r.	Stan na 31.12. 2016r.	Stan na 31.12. 2017r.
A. Aktywa Trwałe	7 790	7 763	7 819	7 497	7 583	7 713	7 734
I. Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	7 790	7 763	7 819	7 497	7 583	7 713	7 734
II. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0
III. Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0
B. Aktywa obrotowe	18 691	29 352	19 120	21 655	24 675	29 268	34 403
I. Zapasy	1 698	6 921	2 198	2 358	2 519	2 666	2 794
II. Należności krótkoterminowe	13 387	17 511	7 424	8 053	8 689	9 258	9 769
III. Inwestycje krótkoterminowe	3 606	4 919	9 498	11 244	13 467	17 344	21 839
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0
Razem Aktywa	26 481	37 115	26 939	29 151	32 258	36 981	42 137

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 19 Projekcja pasywów Spółki w okresie 2012-2017

Pozycja	Stan na 31.12. 2012r.	Stan na 31.03. 2013r.	Stan na 31.12. 2013r.	Stan na 31.12. 2014r.	Stan na 31.12. 2015r.	Stan na 31.12. 2016r.	Stan na 31.12. 2017r.
A. Kapitał (fundusz) własny	11 572	11 293	13 927	16 399	19 913	24 023	28 609
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	8 052	8 322	8 322	8 322	8 322	8 322	8 322
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0	0
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0	0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	0	2 470	2 470	4 555	7 027	10 540	14 651
VIII. Zysk (strata) netto	2 470	-549	2 085	2 472	3 514	4 111	4 586
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	14 909	25 822	13 012	12 752	12 345	12 958	13 528
I. Rezerwy na zobowiązania	1 083	1 083	1 083	1 083	1 083	1 083	1 083
II. Zobowiązania długoterminowe	27	27	27	27	27	27	27
III. Zobowiązania krótkoterminowe	13 800	24 712	11 903	11 643	11 236	11 848	12 419
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0
Razem Pasywa	26 481	37 115	26 939	29 151	32 258	36 981	42 137

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 20. Projekcja rachunku przepływów pieniężnych (przepływy całkowite) Spółki w okresie 2013-2017

Lp.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
I	Wpływy	47 856	47 175	50 308	54 621	57 696
1	Przychody ze sprzedaży produktów	42 163	45 731	49 347	52 604	55 537
2	Pozostałe przychody operacyjne	149	100	100	100	100
3	Wartość księgowa sprzedanych aktywów trwałych/wpływy na sprzedaży aktywów trwałych	0	0	0	0	0
4	Przychody finansowe	353	417	497	497	497
5	Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0	0
6	Amortyzacja	1 626	1 976	1 568	1 524	1 632
7	Zmiana stanu zapasów	-500	-160	-161	-147	-128
8	Zmiana stanu należności z tyt. dostaw i usług	5 997	-586	-594	-535	-482
9	Zmiana stanu pozostałych należności krótkoterminowych	-34	-43	-42	-34	-30
10	Zmiana stanu kredytów długoterminowych	0	0	0	0	0
11	Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług	-3 124	-362	-510	562	490
12	Zmiana stanu pożyczek i kredytów krótkoterminowych	0	0	0	0	0
13	Zmiana stanu pozostałych zobowiązań krótkoterminowych	1 227	102	103	50	80
14	Zmiana stanu pozostałych aktywów	0	0	0	0	0
II	Wydatki	41 964	45 430	48 084	50 744	53 202
1	Koszty działalności operacyjnej	39 959	43 096	45 506	48 026	50 372
2	Pozostałe koszty operacyjne stanowiące wydatek	110	100	100	100	100
3	Koszty finansowe	23	0	0	0	0
4	Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0
5	Podatek dochodowy	489	580	824	964	1 076
6	Wydatki inwestycyjne	1 654	1 654	1 654	1 654	1 654
7	Wypłaty z zysku	-270	0	0	0	0
8	Zmiana stanu pozostałych pasywów	0	0	0	0	0
III	Różnica I-II	5 892	1 745	2 224	3 877	4 495
1	Środki pieniężne na początek okresu	3 506	9 398	11 143	13 367	17 244
2	Saldo pieniężne okresu	5 892	1 745	2 224	3 877	4 495
3	Środki pieniężne na koniec okresu	9 398	11 143	13 367	17 244	21 738

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.5 WYNIKI WYCENY GODZIWEJ SPÓŁKI ALTERIS S.A. METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH

Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki Alteris S.A. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych przedstawiają poniższe zestawienia.

Tabela 21. Oszacowanie wartości godziwej Spółki Alteris S.A. na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.04.2013-31.12.2017

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2014	2015	2016	2017
1	EBIT	2 823	2 635	3 841	4 578	5 164
2	Podatek CIT od EBIT	-536	-501	-730	-870	-981
3	EBIT pomniejszony o podatek CIT	2 286	2 134	3 111	3 708	4 183
4	Amortyzacja	1 320	1 976	1 568	1 524	1 632
5	Nakłady inwestycyjne	-1 375	-1 654	-1 654	-1 654	-1 654
6	Zmiana kapitału obrotowego	2 001	-1 049	-1 205	-104	-70
7	Zmiana RMK	0	0	0	0	0
I	Razem przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	4 232	1 407	1 820	3 474	4 092
II	Razem stopa dyskonta	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%
III	Współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat	0,9555	0,8993	0,8857	0,8857	0,8857
IV	Składany współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat	0,9555	0,8593	0,7611	0,6741	0,5971
V	Zdyskontowane strumienie pieniężne	4 044	1 209	1 385	2 342	2 443
VI	Razem zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej					11 424
VII	Wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej					24 617
VIII	Razem zdyskontowane strumienie w okresie szczegółowej prognozy oraz wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej					36 041
IX	Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży nadmiarowych aktywów operacyjnych oraz aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy					0
X	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu prognozy					4 919
XI	Wartość bieżąca długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy					0
XII	Wartość godziwa Spółki Alteris S.A. przed dyskontem z tyt. braku płynności					40 960
XII	Dyskonto za brak płynności (-10%)					-4 096
XIII	Wartość godziwej Spółki Alteris S.A. po dyskoncie za brak płynności					36 864

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Na wartość godziwą Spółki Alteris S.A. przed uwzględnieniem dyskonta z tyt. braku płynności w kwocie **40 960 tys. zł** składają się:

- ♦ Zdyskontowane saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w okresie 01.04.2013-31.12.2017 w kwocie **11 424 tys. zł**,

- ♦ Zdyskontowana wartość rezydualna wyliczona metodą kapitalizacji dochodu w kwocie **24 617 tys. zł** (parametr g przyjęto na poziomie 2,5 pp),
- ♦ Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych w kwocie **0 tys. zł**,
- ♦ Wartość środków pieniężnych na początek okresu prognozy w kwocie **4 919 tys. zł**,
- ♦ Wartość długu odsetkowego **0 tys. zł**.

Ze względu na fakt, że przedmiotem wyceny jest wartość godziwa Spółki niepublicznej, zasadne jest zastosowanie dyskonta z tyt. braku płynności. W przedmiotowej procedurze wyceny zastosowano 10% dyskonto z tyt. braku płynności, co oznacza, że wartość godziwa Spółki Alteris S.A. po uwzględnieniu ww. dyskonta wynosi **36 864 tys. zł**.

4 WYCENA METODĄ MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

W ramach wyceny podmiotów gospodarczych metodą mnożników rynkowych stosowane są dwa podstawowe podejścia:

- Metoda giełdowych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go do podobnych spółek, których akcje notowane są na giełdach papierów wartościowych. Analiza właściwych mnożników pozwala określić oczekiwania i percepcję inwestorów, a co za tym idzie wyznaczyć wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa. Po zidentyfikowaniu i wyborze porównywalnych spółek dokonywana jest analiza ich wielkości, potencjału wzrostu, sytuacji finansowej a także szeregu innych czynników, które mogą mieć wpływ na kształtowanie się cen ich akcji.
- Metoda transakcyjnych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównanie go z innymi podobnymi podmiotami, których akcje/udziały były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży. W oparciu o historyczne ceny transakcyjne pakietów, jakie akcje/udziały tych spółek uzyskiwały, metoda ta pozwala oszacować godziwą wartość analizowanego przedsiębiorstwa.

Ze względu na fakt, że w dostępnych bazach danych brak jest wiarygodnych danych na temat transakcji kupna/sprzedaży pakietów udziałów/akcji nie publicznych podmiotów podobnych do wycenianej Spółki, przedmiotową wycenę oparto na metodzie giełdowych mnożników rynkowych.

4.1 METODOLOGIA WYCENY METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wycena metodą giełdowych mnożników rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny relacji ekonomicznych (wskaźników, mnożników) ukształtowanych na rynku kapitałowym danego kraju w wyniku powtarzających się transakcji kupna-sprzedaży całości lub części (udziałów, akcji) przedsiębiorstw. Wskaźniki określają najczęściej relacje wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstw do wartości ekonomicznej, charakteryzującej efekty działalności tych przedsiębiorstw. Inaczej mówiąc, przy zastosowaniu metody wskaźników giełdowych wartość przedsiębiorstwa określa się pośrednio, na podstawie jego porównania z innymi, podobnymi podmiotami gospodarczymi.

Procedura wykorzystania metody wskaźników giełdowych do wyceny przedsiębiorstwa polega na:

- Dokonaniu wyboru wskaźnika (lub ich grupy) będącego podstawą wyceny,
- Znalezieniu grupy przedsiębiorstw o charakterystyce zbliżonej do wycenianego,
- Wyznaczeniu dla wycenianej firmy wielkości będącej podstawą wybranego mnożnika (wielkość ekonomiczna wyrażająca efekt działalności),
- Ustaleniu wartości przedsiębiorstwa przez przemnożenie tej wielkości przez poziom mnożnika w porównawczej grupie przedsiębiorstw.

W niniejszym opracowaniu wycena metodą wskaźników giełdowych została sporządzona w oparciu o następujące wskaźniki:

1. Wartość rynkowa kapitału własnego do zysku (P/E) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{E} \right]_b * E_o, \text{ gdzie}$$

V_o - rynkowa wartość kapitału własnego,

$\left[\frac{P}{E} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

E_o - zysk netto za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

2. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do przychodów ze sprzedaży (EV/S) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{S} \right]_b * S_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{S} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

S_o - przychody ze sprzedaży za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

3. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego (EV/EBIT) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBIT} \right]_b * EBIT_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBIT} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

$EBIT_o$ - zysk operacyjny za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

4. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją (EV/EBITDA) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b * EBITDA_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

EBITDA_o - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją Spółki wycenianej.

5. Wartość rynkowa kapitału własnego do wartości księgowej (P/BV) – liczonego wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{BV} \right]_b * BV_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość kapitałów własnych wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{P}{BV} \right]$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

BV_o - wartość aktywów netto Spółki wycenianej.

W każdym przypadku wartość przedsiębiorstwa (EV) wyznaczana jest jako suma wartości rynkowej kapitału własnego (kapitalizacja rynkowa lub wartość rynkowa kapitału własnego ustalona na podstawie ceny transakcyjnej) oraz zadłużenia odsetkowego netto na dzień wyceny.

Tabele poniżej prezentują wybrane założenia finansowe stanowiące podstawę wyceny:

Tabela 22. Pakiet udziałów podlegający wycenie

Lp.	Wyszczególnienie	Wartości
1	Ogólna liczba akcji/udziałów Spółki	2 100 000
2	Liczba akcji/udziałów podlegająca wycenie	2 000 040
3	Procent akcji/udziałów Spółki podlegający wycenie	95,24%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Poniższa tabela przedstawia dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy:

Tabela 23. Dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy

Lp.	Wyszczególnienie	Dane za 12 ostatnich miesięcy
1	Zysk (strata) netto za ostatnie 12 miesięcy	967
2	Przychody ze sprzedaży Spółki za ostatnie 12 miesięcy	41 343
3	EBIT za ostatnie 12 miesięcy	1 501
4	EBITDA za ostatnie 12 miesięcy	2 639
5	Aktywa netto na dzień kończący ostatnie 12 miesięcy	11 293
6	Dług oprocentowany netto	-4 919

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

4.2 PREZENTACJA SPÓŁEK PODOBNYCH

Wycenę metodą mnożników giełdowych dokonano wg wskaźników charakterystycznych dla przedsiębiorstw podobnych (działających w tej samej branży co wyceniany podmiot) notowanych na GPW S.A. w Warszawie i rynkach giełd światowych.

Voxel S.A. oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie. Podstawę rozwoju działalności Grupy Voxel wyznacza konieczność wzrostu dostępności wysokospecjalistycznych usług diagnostycznych w Polsce i dopasowanie oferty do oczekiwań klientów. Rozwiązania oferowane przez Grupę Voxel określają jej przewagi konkurencyjne związane z ciągłym rozwojem oferty i technologicznym zaawansowaniem rozwiązań.

ENEL-MED SA prowadzi działalność na krajowym rynku usług medycznych i jest trzecim co do wielkości pod względem wartości przychodów prywatnym operatorem usług medycznych w Polsce. Spółka dysponuje dziesięcioma przychodniami wieloprofilowymi, siedmioma pracowniami diagnostycznymi oraz jednym wieloprofilowym szpitalem. Świadczone przez Emitenta usługi medyczne obejmują m.in.: podstawową oraz specjalistyczną opiekę ambulatoryjną, opiekę stomatologiczną, badania diagnostyki obrazowej, hospitalizację, obejmującą zabiegi i operacje z wybranych specjalizacji oraz medycynę wyjazdową i interwencyjne wizyty domowe.

PZ Cormay SA jest producentem odczynników diagnostycznych i dystrybutorem sprzętu diagnostycznego. Firma produkuje i sprzedaje testy in vitro dla chemii klinicznej, elektroforezy, hematologii, koagulologii oraz serologii grup krwi. Spółka oferuje też automatyczne analizatory biochemiczne i hematologiczne. W jej ofercie jest również zautomatyzowany system do analizy parazytologicznej oraz próżniowy system pobierania krwi.

PCZ S.A. jest właścicielem i podmiotem zarządzającym grupą spółek, których głównym przedmiotem działalności jest świadczenie usług medycznych: przychodnie, szpitale, uzdrowiska, oraz usług na rynku farmaceutycznym, finansowym i deweloperskim. Obecnie Grupa Kapitałowa Emitenta składa się z 11 podmiotów: PCZ SA i 10 spółek zależnych. Strategia rozwoju Grupy PCZ zakłada sukcesywne wzmacnianie pozycji na rynku zdrowia ludzkiego zarówno poprzez wzrost organiczny polegający na poszerzaniu palety sprzedawanych usług i produktów jak i poprzez akwizycje polegające na zakupie firm medycznych oraz przejmowaniu jednostek samorządowych. Emitent zamierza objąć opieką medyczną specjalistyczną i szpitalną ok. 2,5% obywateli Polski.

Natus Medical Inc jest dostawcą produktów medycznych używanych do badań przesiewowych, wykrywania, leczenia, monitorowania i śledzenia częstych medycznych dolegliwości u noworodków, uszkodzenia słuchu, zaburzenia neurologiczne, epilepsja, zaburzenia snu, i równowagi, zaburzenia mobilności. Oferta firmy obejmuje komputerowy system neurodiagnostyki dla audiologii, neurologii, polisomnografia i neonatologii, jak również produkty do opieki dla noworodków, takie jak urządzenia do fototerapii w leczeniu żółtaczki noworodków, inkubatory do kontroli środowiska noworodka oraz systemy informatyczne do zarządzania i śledzenia zaburzeń i chorób dla laboratoriów zdrowia publicznego. Spółka klasyfikuje swoje produkty na trzy kategorie: protetyka słuchu, neurologii i noworodka.

PhotoMedex, Inc jest firmą, która oferuje zintegrowane systemy zarządzania chorobami i rozwiązania estetyczne poprzez laserowe i świetlne urządzenia i produkty do pielęgnacji skóry. Jej produkty mają zastosowanie w dwóch dziedzinach: zarządzanie chorobami skóry oraz warunki i pielęgnacja skóry. Zajmuje się w rozwoju, produkcją i wprowadzaniem do obrotu lasera excimerowego XTRAC i systemów dostaw i technik stosowanych w leczeniu chorób zapalnych skóry, w tym łuszczyca, bielactwa atopowego, zapalenia skóry i leukodermii.

AngioDynamics, Inc. jest dostawcą wyrobów medycznych stosowanych w małoinwazyjnych, procedurach obrazu kierowanych do leczenia choroby naczyń obwodowych (PVD) i przystanków komunikacji terapii onkologicznej do leczenia raka, w tym ablacji o częstotliwości radiowej (RFA), produkty do embolizacji dla leczenia łagodnych i złośliwych guzów i chirurgiczne systemy resekcji, w tym NanoKnife Ablation Systems.

LeMaitre Vascular, Inc jest firmą produkującą urządzenia medyczne. Firma jest dostawcą wyrobów medycznych i implantów do leczenia choroby naczyń obwodowych. Firma opracowuje, produkuje i sprzedaje urządzenia naczyniowe. Jej portfel urządzeń do leczenia naczyń obwodowych składa się z produktów, które są używane w tętnicach i żyłach poza sercem. Firma oferuje 13 linii produktów w trzech kategoriach, a mianowicie: wewnątrznaczyniowe, naczyniowe i chirurgii ogólnej. Produkty firmy są wykorzystywane przez chirurgów naczyniowych, którzy leczą choroby naczyń obwodowych poprzez obie metody: chirurgiczną i przyjętych technik wewnątrznaczyniowych.

4.3 WYLICZENIE WARTOŚCI MNOŻNIKÓW GIEŁDOWYCH DLA SPÓŁEK BAZOWYCH (PODOBNYCH)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników giełdowych na podstawie:

- ❖ kapitalizacji wartości spółek na podstawie średnich ważonych wolumenem kursów akcji z okresu 10.02.2013-09.05.2013 roku.
- ❖ publikowanych przez spółki aktualnych sprawozdań finansowych na dzień wyceny.

Wyliczenie wartości poszczególnych wskaźników dla spółek bazowych przedstawiają poniższe tabele:

Tabela 24. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych

Lp.	Wyszczególnienie	Siedziba podmiotu podobnego (kraj)	Giełda, na której notowany jest podmiot podobny (nazwa, kraj)	Data sporządzenia sprawozdań finansowych spółek	Waluta notowań gieldowych i danych finansowych	Kapitalizacja rynkowa (w tys. waluty notowań)	Dług odsetkowy netto (w tys. waluty notowań)	Wartość przedsiębiorstwa - Enterprise Value (w tys. waluty notowań)
1	Voxel S.A.	Polska	GPW	31.12.2012	zł	170 210	42 146	212 356
2	Enel-Med. S.A.	Polska	GPW	31.12.2012	zł	114 690	51 361	166 051
3	PZ Cornay SA	Polska	GPW	31.12.2012	zł	440 892	-76 219	364 673
4	PCZ S.A.	Polska	NewConnect	31.12.2012	zł	1 288 712	55 648	1 344 361
5	Natus Medical Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	389 894	9 803	399 697
6	PhotoMedex, Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	315 681	-43 729	271 952
7	AngioDynamics, Inc.	USA	Nasdaq	28.02.2013	USD	379 078	127 750	506 828
8	LeMaitre Vascular, Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	101 071	-16 448	84 623

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 25. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych

Lp.	Wyszczególnienie	Zysk (strata) netto za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	P/E	Sprzedaż za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/S	EBIT za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/EBIT	EBITDA za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/EBITDA	Aktywa netto na dzień kończący ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	P/BV	Dyskonto za wielkość
1	Voxel S.A.	6 007	28,34	106 527		11 910	17,83	21 245	10,00	90 049	1,89	
2	Enel-Med. S.A.	-8 831		180 785	0,92	-7 366		7 094	23,41	44 161	2,60	
3	PZ Cormay SA	15 382	28,66	105 473		13 736		17 479	20,86	172 534	2,56	
4	PCZ S.A.	7 910		66 782		11 473		17 222		412 071		
5	Natus Medical Inc	3 883		292 280	1,16	5 254		17 869	19,01	268 752	1,23	-15%
6	PhotoMedex, Inc	22 489	11,93	220 651	1,05	27 278	8,47	32 889	7,03	167 327	1,60	-15%
7	AngioDynamics, Inc.	6 439		303 647	1,42	13 941		35 630	12,09	527 357	0,61	-15%
8	LeMaitre Vascular, Inc	2 571		56 735	1,27	4 240	16,96	6 474	11,11	52 888	1,62	-15%
I	Wartość wskaźników bazowych (mediana)		28,34		1,16		16,96		12,09		1,62	

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymywanych od Spółki

Przy ustalaniu mnożników bazowych nie brano pod uwagę wartości ujemnych oraz skrajnych – znacznie odbiegających od przeciętnej (komórki puste w tabeli).

4.4 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI METODĄ GIELDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wyniki wyceny metodą gieldowych mnożników prezentuje poniższa tabela:

Tabela 26. Wyniki wyceny Spółki dla poszczególnych mnożników gieldowych (wartości w tys. zł).

L.p.	Wyszczególnienie	P/E	EV/S	EV/EBIT	EV/EBITDA	P/BV
1	Waga wskaźnika	17%	33%	8%	8%	33%
2	Wartość wskaźnika	28,34	1,16	16,96	12,09	1,62
3	Wartość godziwa Spółki lub wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności, kontroli i wielkości	27 411	47 958	25 449	31 907	18 295
4	Wartość długu odsetkowego netto		-4 919	-4 919	-4 919	
5	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności, kontroli i wielkości	27 411	52 877	30 368	36 827	18 295
6	Korekta z tytułu dyskonta za niepłynność wycenianej Spółki*			-15%		
7	Korekta z tytułu premii za kontrolę**			20%		
8	Korekta z tytułu dyskonta za wielkość wycenianej Spółki***			0%		
9	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności i kontroli	27 960	53 934	30 975	37 563	18 661
10	Średnioważona wartość godziwa Spółki po korektach z tytułu płynności i kontroli			34 532		

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

* - ze względu na fakt, że wyceniana Spółka jest podmiotem nienotowanym na rynku publicznym, a wyznaczone mnożniki rynkowe zostały ustalone dla podmiotów, których akcje notowane są na rynku gieldowym, należy dokonać korekty z tytułu braku płynności akcji/udziałów wycenianej Spółki.

** - ze względu na fakt, że wyceniany pakiet akcji stanowi część większościowego pakietu akcji, należy dokonać korekty z tytułu kontroli.

***- ze względu na fakt, że część porównywalnych podmiotów jest znacznie większych od wycenianej Spółki dokonano indywidualnej korekty z tytułu wielkości wycenianej Spółki (przyjęte korekty w tabeli 25)

Ustalając wagi dla mnożników rynkowych kierowano się podstawowymi kryteriami, jakie potencjalni inwestorzy biorą pod uwagę w swych decyzjach inwestycyjnych tj.:

- Zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku,
- Zdolność przedsiębiorstwa do generowania strumieni pieniężnych z działalności operacyjnej,
- Rentowność przedsiębiorstwa na podstawowej działalności operacyjnej,
- Posiadany rynek oraz zdolność do generowania przyszłych dochodów,
- Potencjał majątkowy do generowania przyszłych dochodów.

5 SPIS TABEL

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej pakietu 95,24% Spółki Alteris S.A.....	3
Tabela 2. Struktura własności wg stanu na dzień 31.03.2013r.	5
Tabela 3. Procedura wyceny metodą DCF	6
Tabela 4. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka.....	8
Tabela 5. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka	8
Tabela 6. Kalkulacja efektywnego kosztu długu.....	8
Tabela 7. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej	9
Tabela 8. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2012-2017 w układzie porównawczym....	11
Tabela 9. Struktura kosztów rodzajowych za lata 2012-2017	11
Tabela 10. Projekcja pozostałych przychodów i pozostałych kosztów operacyjnych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy	12
Tabela 11. Projekcja przychodów finansowych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy ..	12
Tabela 12. Przedstawienie kalkulacji podatku dochodowego w poszczególnych latach prognozy	12
Tabela 13. Przedstawienie wielkości nakładów inwestycyjnych w poszczególnych latach prognozy	13
Tabela 14. Prognoza stanu wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych w poszczególnych latach prognozy	13
Tabela 15. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2010-2017	13
Tabela 16. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w latach 2010-2017	14
Tabela 17. Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 2012-2017.....	15
Tabela 18. Projekcja aktywów Spółki w okresie 2012-2017	16
Tabela 19. Projekcja pasywów Spółki w okresie 2012-2017	17
Tabela 20. Projekcja rachunku przepływów pieniężnych (przepływy całkowite) Spółki w okresie 2013-2017	18
Tabela 21. Oszacowanie wartości godziwej Spółki Alteris S.A. na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.04.2013-31.12.2017	19
Tabela 22. Pakiet udziałów podlegający wycenie	23
Tabela 23. Dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy	23
Tabela 24. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych.	26
Tabela 25. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych	27
Tabela 26. Wyniki wyceny Spółki dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. zł).....	28

6 ZAŁĄCZNIKI

6.1 BILANS ORAZ RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ALTERIS S.A. ZA OKRES 01.01.-31.03.2012

Alteris S.A.

		01.01.2013- 31.03.2013	01.01.2012- 31.12.2012	01.01.2012- 31.03.2012
Przychody ze sprzedaży	R21	3 449 199,90	44 765 844,30	6 872 290,02
Koszt sprzedanych produktów i materiałów	R22	1 232 115,76	30 589 443,38	3 327 733,23
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży		2 217 084,14	14 176 400,92	3 544 556,79
Koszty sprzedaży	R22	799 483,39	2 550 062,44	591 075,92
Koszty administracyjne	R22	1 936 717,09	8 293 967,57	1 904 887,46
Pozostałe przychody	R23	5 234,17	338 647,35	34 035,29
Pozostałe koszty	R24	8 279,45	441 431,79	35 508,98
Pozostałe zyski/(straty) - netto	R25	(57 172,22)	121 953,35	224 575,67
Zysk/(strata) operacyjny/a		(579 333,84)	3 351 539,82	1 271 695,39
Przychody finansowe	R26	53 435,84	38 870,25	17 740,60
Koszty finansowe	R26	22 729,73	108 647,30	12 382,62
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem		(548 627,73)	3 281 762,77	1 277 053,37
Podatek dochodowy			811 922,00	323 074,00
Zysk/(strata) netto		(548 627,73)	2 469 840,77	953 979,37
Inne całkowite dochody			0,00	0,00
Całkowite dochody/(straty) razem		(548 627,73)	2 469 840,77	953 979,37

Katowice, 30 kwietnia 2013

Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg

Główna Księgowa

Lucyna Bittner

Podpisy Zarządu

ALTERIS S.A.

Przewodniczący Zarządu

ALTERIS S.A.

Wiceprzewodniczący Zarządu

		Stan na 31.03.2013	Stan na 31.12.2012	Stan na 31.03.2012
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Rzeczowe aktywa trwałe	R5	6 760 889,78	6 992 585,96	2 529 048,99
Inwestycje w jednostki zależne			0,00	0,00
Wartości niematerialne	R6	1 002 573,51	797 636,91	870 396,86
Wartość firmy przejęta w ramach połączenia jednostek gospodarczych	R6		0,00	0,00
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	R17	0,00	0,00	0,00
Pozostałe długoterminowe aktywa finansowe			0,00	0,00
		<u>7 763 463,29</u>	<u>7 790 222,87</u>	<u>3 399 445,85</u>
Aktywa obrotowe				
Zapasy	R12	6 921 114,34	1 697 787,34	2 954 575,84
Należności handlowe oraz pozostałe należności	R10	17 048 463,18	12 923 653,00	10 898 089,00
Nadpłacony podatek dochodowy		462 850,00	462 850,00	459 561,00
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	R11	100 602,74	100 602,74	0,00
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	R13	4 818 542,82	3 505 813,49	449 375,08
		<u>29 351 573,08</u>	<u>18 680 706,57</u>	<u>14 761 600,92</u>
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży		0,00	0,00	0,00
RAZEM AKTYWA		<u>37 115 036,37</u>	<u>26 480 929,44</u>	<u>18 161 046,77</u>
PASYWA				
Kapitał własny				
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy Jednostki dominującej		11 293 287,19	11 571 651,12	10 304 373,72
Kapitał podstawowy		1 050 000,00	1 050 000,00	1 050 000,00
Nadwyżka wartości emisyjnej akcji nad ich wartością nominalną			0,00	
Pozostałe kapitały			0,00	
Zyski zatrzymane		10 243 287,19	10 521 651,12	9 254 373,72
		<u>11 293 287,19</u>	<u>11 571 651,12</u>	<u>10 304 373,72</u>
Udziały niekontrolujące				
Razem kapitał własny		<u>11 293 287,19</u>	<u>11 571 651,12</u>	<u>10 304 373,72</u>
Zobowiązania				
Zobowiązania długoterminowe				
Kredyty i pożyczki	R14	1 606 648,64	1 685 506,77	1 133 183,61
Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych		0,00	0,00	0,00
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	R17	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych		1 082 691,00	1 082 691,00	644 188,00
Rezerwy		26 800,50	26 800,50	0,00
Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	R15	0,00	0,00	0,00
Przychody przyszłych okresów	R16	497 157,14	576 015,27	488 995,61
		<u>1 606 648,64</u>	<u>1 685 506,77</u>	<u>1 133 183,61</u>
Zobowiązania krótkoterminowe				
Kredyty i pożyczki	R14	0,00	0,00	0,00
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku dochodowego		0,00	0,00	0,00
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych		174 117,52	174 117,52	0,00
Rezerwy				
Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	R15	24 040 983,02	13 049 654,03	6 723 489,44
Przychody przyszłych okresów	R16	0,00	0,00	0,00
		<u>24 215 100,54</u>	<u>13 223 771,55</u>	<u>6 723 489,44</u>
Razem zobowiązania		<u>25 821 749,18</u>	<u>14 909 278,32</u>	<u>7 856 673,05</u>
RAZEM KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA		<u>37 115 036,37</u>	<u>26 480 929,44</u>	<u>18 161 046,77</u>

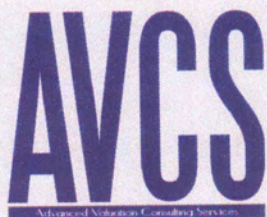
Katowice, 30 kwietnia 2013

Osoba odpowiedzialna za prowadzenie ksiąg rachunkowych

Główna Księgowa
Lucyna Bittner

Podpisy Zarządu

ALTERIS S.A.
Grzegorz Rutkowski
Prezes Zarządu
ALTERIS S.A.
Grzegorz Rutkowski
Wiceprezes Zarządu



Advanced Valuation Consulting Services

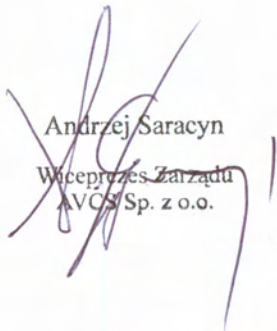
RAPORT

Oszacowanie wartości godziwej

Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra Sp. z o.o.

**z siedzibą w Jeleniej Górze
wg stanu na dzień
31.03.2013 r.**

AVCS Sp. z o.o.
ul. Grzybowska 4 lok. 9B
00-131 Warszawa
Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79
REGON:141528453, NIP: 525-24-36-685


Andrzej Saracyn
Wiceprezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

Warszawa, maj 2013

Spis treści

1	Wstęp.....	2
1.1	Wprowadzenie	2
1.2	Prezentacja wyników wyceny.....	3
1.3	Uzasadnienie zastosowanych metod wyceny	4
2	Wiadomości ogólne o Spółce	5
2.1	Informacje ogólne.....	5
2.2	Przedmiot podstawowej działalności Spółki	5
3	Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)	6
3.1	Metodologia wyceny	6
3.2	Założenia makroekonomiczne przyjęte do wyceny.....	8
3.3	Kalkulacja stopy dyskontowej przyjętej do wyceny.....	9
3.4	Założenia szczegółowe do projekcji sprawozdań finansowych stanowiących podstawę oszacowania wartości godziwej Spółki	11
3.4.1	Pozostałe założenia wynikowe.....	13
3.4.2	Założenia w zakresie majątku i źródeł finansowania.....	14
3.5	Projekcja sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny kapitałów własnych Spółki metodą DCF	16
3.6	Wyniki wyceny godziwej Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra Sp. z o.o. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych	20
4	Wycena metodą mnożników rynkowych.....	22
4.1	Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych	22
4.2	Prezentacja spółek podobnych.....	25
4.3	Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych)	26
4.4	Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych	29
5	Spis tabel	30
6	Załączniki.....	31
6.1	Bilans oraz rachunek zysków i strat CDO za okres 01.01.-31.03.2012.....	31

1 WSTĘP

1.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej Spółki Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra Sp. z o.o. z siedzibą w Jeleniej Górze wg stanu na dzień 31.03.2013 r (dalej określanej również jako „CDO” oraz „Spółka”).

Raport został sporządzony przez firmę AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie na zlecenie Domu Maklerskiego BDM S.A. z siedzibą w Bielsku-Białej (dalej określanej również jako „Zleceniodawca”) w celu ustalenia wartości godziwej Spółki.

Do wyceny wartości godziwej Spółki CDO zastosowano następujące metody:

1. Metodę zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF),
2. Metodę mnożników giełdowych.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Spółkę:

1. Sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2010-2012,
2. Bilans na dzień 31.03.2013 r. oraz Rachunek zysków i strat za okres 01.01-31.03.2013 r.,
3. Projekcja rachunku zysków i strat na lata 2013-2017,
4. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej Spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Spółki. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny (w tym w odniesieniu do prognoz finansowych sporządzonych przez Zleceniodawcę). W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błąd i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na wskutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości Spółki.

Wycenę sporządzono w tysiącach złotych (tys. zł) chyba, że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

1.2 PREZENTACJA WYNIKÓW WYCENY

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej Spółki CDO.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki CDO

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 31.03.2013 r. (tys. zł)
A	Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)	
1	Wartość bieżąca strumieni z działalności operacyjnej dla okresu szczegółowej prognozy – okres: 01.04.2013-31.12.2017	5 814
2	Wartość rezydualna Spółki	10 478
3	Wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy	0
4	Stan środków pieniężnych na początek okresu szczegółowej prognozy	28
5	Wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy	-1 708
6	Razem wartość Spółki oszacowana metodą DCF przed uwzględnieniem dyskont (1+2+3+4+5)	14 611
7	Dyskonto z tyt. braku kontroli	0%
8	Dyskonto z tyt. braku płynności	-10%
9	Razem wartość godziwa Spółki oszacowana metodą DCF po uwzględnieniu dyskonta z tyt. braku płynności	13 150
B	Razem wartość godziwa Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych	8 602
C	Wagi dla poszczególnych metod wyceny	
1	Waga dla wyceny DCF	66,67%
2	Waga dla wyceny giełdowych mnożników rynkowych	33,33%
D	Średnia ważona wartość godziwa wycenianej Spółki	11 634

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Łączna wartość godziwa Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra Sp. z o.o. na dzień 31.03.2013 r. wynosi:

11 634 tys. zł

(słownie: jedenaście milionów sześćset trzydzieści cztery tys. zł)

AVCS Sp. z o.o.

ul. Grzybowska 4 lok. 9B

00-131 Warszawa

Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79

REGON: 141528453, NIP: 525-24-36-685

Maciej Czerwinka
Biegły Rewident nr 11710
Prezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

Andrzej Saracyn
Wiceprezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

1.3 UZASADNIENIE ZASTOSOWANYCH METOD WYCENY

Do wyceny wartości godziwej Spółki przyjęto 2 metody:

- zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych,
- giełdowych mnożników rynkowych.

Wybrane metody reprezentują odmienne podejścia:

- Metoda zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) – podejście dochodowe. Metoda ta jest najczęściej stosowaną w praktyce metodą wyceny wartości godziwej Spółki.
- Metody mnożników giełdowych – podejście porównawcze (rynkowe). Biorąc pod uwagę liczbę podmiotów podobnych notowanych na rynkach giełdowych oraz dostępność danych, metoda ta umożliwia wiarygodne ustalenie wartości godziwej wycenianej Spółki.

Wybrane metody wyceny umożliwiają zatem właściwą rekomendację wartości godziwej Spółki będącej przedmiotem wyceny.

Wykonawca rekomenduje przyjęcie dla metody:

- zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych wagi na poziomie 66,67%;
- metody mnożników giełdowych wagi na poziomie 33,33%.

Jednocześnie na etapie analizy doboru optymalnych metod wyceny Wykonawca przeanalizował zasadność zastosowania innych metod wycen podmiotów gospodarczych reprezentujących podejście majątkowe (np. metodę Skorygowanych Aktywów Netto) oraz podejście kosztowe (np. metodę Kosztów Zastąpienia). Biorąc pod uwagę specyfikę sektora, w którym funkcjonuje Spółka (w tym kluczowe czynniki sukcesu dla tego sektora) należy stwierdzić, że brakuje merytorycznego uzasadnienia dla zastosowania metod wyceny reprezentujących podejście majątkowe lub kosztowe. Wynika to z faktu, że wartość godziwa podmiotów podobnych do Spółki postrzegana jest głównie przez pryzmat zdolności do generowania w przyszłości korzyści finansowych dla właścicieli/potencjalnych właścicieli w postaci strumieni pieniężnych, a nie przez pryzmat wartości poszczególnych składników aktywów i pasywów wynikających z przeszłych zdarzeń gospodarczych.

2 WIADOMOŚCI OGÓLNE O SPÓŁCE

2.1 INFORMACJE OGÓLNE

FIRMA SPÓŁKI:

Spółka działa pod nazwą Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra Sp. z o.o.

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

Ul. Bankowa 5/7, 58-500 Jelenia Góra

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON 020301789

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP 6112594108

DATA REJESTRACJI SPÓŁKI:

Spółka została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu, IX Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sadowego pod numerem KRS: 0000263860

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 2 900 000,00 zł i dzieli się na 5 800 równych i niepodzielnych akcji o wartości nominalnej 500 zł każdy.

STRUKTURA WŁASNOŚCI SPÓŁKI:

Według stanu na 31.03.2013 roku udziałowcami Spółki są:

Tabela 2. Struktura własności wg stanu na dzień 31.03.2013r.

Akcjonariat	Ilość udziałów	% głosów na Walnym Zgromadzeniu
VOXEL S.A.	5 800	100,00 %

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

2.2 PRZEDMIOT PODSTAWOWEJ DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

Centrum Diagnostyki Obrazowej Jelenia Góra wyposażone jest w 1.5-teslowy aparat MR oraz nowoczesny Tomograf Komputerowy. Specjalizuje się w diagnostyce chorób układu nerwowego, mięśniowo-szkieletowego w tym schorzeń kręgosłupa, a także chorób układów oddechowego, moczowo-płciowego i pokarmowego. Zapewnia możliwość zdalnych konsultacji teleradiologicznych z innymi ośrodkami diagnostycznymi w Polsce.

3 WYCENA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH (DCF)

3.1 METODOLOGIA WYCENY

Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF) opiera się na założeniu, że wartość Spółki/kapitałów własnych uzależniona jest od skali korzyści finansowych, jakie właścicielom przyniesie wyceniana Spółka w trakcie dalszego jego funkcjonowania. Wartość Spółki/kapitałów własnych, może być zdefiniowana jako:

Tabela 3. Procedura wyceny metodą DCF

(+)	suma zdyskontowanych strumieni pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy
(+)	wartość rezydualna (stanowiąca wartość bieżącą przyszłych strumieni pieniężnych generowanych przez Spółka po okresie szczegółowej prognozy)
(+)	wartość tarczy podatkowej (przy technice APV - w oparciu o strumienie pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego)
(+)	wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy
(+)	wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy
(-)	wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny bazującej o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli)

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

Procedurę wyznaczenia wartości dochodowej Spółki przeprowadzono zgodnie z poniższym wzorem:

$$WD = \frac{CF_1}{(1+r)^{0,5}} + \frac{CF_2}{(1+r)^{1,5}} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^{n-0,5}} + \frac{RV}{(1+r)^{n-0,5}} + TP + AP + KAF - DO$$

gdzie:

WD – wartość dochodowa Spółki,

CF_n – przepływy pieniężne dla roku n prognozy,

r – stopa dyskontowa,

TP – wartość tarczy podatkowej stanowiąca sumę wartości bieżącej z okresu szczegółowej prognozy oraz wartości rezydualnej zmniejszeń podatku dochodowego z tytułu korzystania z odsetkowych zewnętrznych źródeł finansowania,

AP – wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy,

KAF – wartość krótkoterminowych aktywów finansowych na początek okresu szczegółowej prognozy,

DO - wartość długu odsetkowego (w przypadku procedury wyceny w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli) na początek okresu szczegółowej prognozy,

RV – wartość rezydualna, która wyznaczana jest wg wzoru poniżej:

$$RV = \frac{CF_n \times (1 + g)}{R_n - g}$$

gdzie:

CF_n – przepływy pieniężne dla ostatniego roku prognozy,

R_n – stopa dyskonta dla ostatniego roku prognozy,

g – długoterminowe średnie tempo zmiany przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy.

Przy wyznaczaniu współczynników dyskontowych do wyznaczenia wartości bieżącej zastosowano współczynnik środka okresu (standardy wyceny zalecają stosowanie tego współczynnika przy zasadności założenia stałej dostępności generowanych przez wyceniane aktywo strumieni pieniężnych na przestrzeni poszczególnych okresów szczegółowej prognozy).

Wartość przepływów pieniężnych oraz stóp dyskontowych może być szacowana w oparciu o jedną z następujących podstawowych technik wyceny metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych:

- CFE – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli oraz koszt kapitału własnego,
- WACC – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz średni ważony koszt kapitału własnego,
- APV – w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz nielewarowany koszt kapitału własnego.

Przedmiotową procedurę wyceny Spółki dokonano w oparciu o przepływy pieniężne dostępne dla właścicieli i wierzycieli oraz lewarowany koszt kapitału własnego (WACC).

3.2 ZAŁOŻENIA MAKROEKONOMICZNE PRZYJĘTE DO WYCENY

Tabela 4. Założenia makroekonomiczne stanowiące podstawę wyceny

L.p.	Wyszczególnienie	PROGNOZA				
		2013	2014	2015	2016	2017
I	Rachunki narodowe					
1	Średnioroczny wzrost cen konsumpcyjnych Polska (CPI-P)	1,85%	2,00%	2,25%	2,50%	2,50%
2	Wzrost PKB Polska	1,31%	2,22%	2,69%	3,32%	3,53%
II	Stopy procentowe					
1	Stopa interwencyjna NBP	3,71%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%
2	Stopa redyskontowa NBP	3,96%	3,95%	3,95%	3,95%	3,95%
3	Średnia rentowność lokowania wolnych środków pieniężnych	2,91%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
4	Średnie oprocentowanie kredytów bankowych inwestycyjnych	7,41%	7,40%	7,40%	7,40%	7,40%
5	Średnie oprocentowanie kredytów krótkoterminowych	6,41%	6,40%	6,40%	6,40%	6,40%
6	WIBOR 3M	3,96%	3,95%	3,95%	3,95%	3,95%
7	WIBOR 1M	3,91%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
IV	Podatki					
1	PDOP	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych NBP, IBnGR oraz innych instytucji finansowych.

3.3 KALKULACJA STOPY DYSKONTOWEJ PRZYJĘTEJ DO WYCENY

Dla wyliczenia wartości obecnej przyszłych strumieni pieniężnych w prognozie założono stopę dyskonta odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału (WACC), którego poszczególne elementy ustalono w następujący sposób:

- Stopę oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka przyjęto na poziomie średniej rocznej stopy zwrotu 10-letnich obligacji Skarbu Państwa o stałym oprocentowaniu. Do wyceny przyjęto średnią rentowność obligacji z dnia 09.05.2013 r. na rynku wtórnym,

Tabela 5. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Oprocentowanie papierów wolnych od ryzyka w skali roku	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie BGŻ S.A.

- Premię ryzyka branży określającą najniższą możliwą do zaakceptowania przez potencjalnego inwestora rynkową stopę zwrotu powyżej stopy wynikającej z oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka. Premię ryzyka branży oszacowano jako iloczyn długookresowej podstawowej premii za ryzyko rynku kapitałowego oraz współczynnika Beta „lewarowanego” dla branży, w której funkcjonuje Spółka. Na podstawie analizy średniej wysokości rynkowej premii za ryzyko stosowanych przez analityków finansowych na polskim rynku kapitałowym przyjęto długoterminową podstawową premię ryzyka na poziomie 5,0%. Na bazie własnych analiz oraz opracowania *Cost of Capital* Morningstar Inc. określono wartość współczynnika Beta „lewarowanego” na poziomie 0,77.

Tabela 6. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Podstawowa premia ryzyka	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
2	Współczynnik Beta „lewarowany”	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
Razem premia ryzyka branży (1*2)		3,86%	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

- Efektywny koszt kapitału obcego wyznaczono przy następujących parametrach:

Tabela 7. Kalkulacja efektywnego kosztu długu

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Struktura kapitału całkowitego Przedsiębiorstwa: Dług/(Dług+Kapitał)*	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%
2	Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopę wolną od ryzyka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
3	Koszt długu	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%
4	Efektywna stopa podatkowa (uwzględniająca trwałe różnice w podstawie opodatkowania CIT)	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt długu		4,13%	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie BGŻ S.A., Morningstar Inc.

* Średnia w branży wg *Cost of Capital* Morningstar Inc. (SIC 5047)

- Premia ryzyka za wielkość na poziomie 1,88 pp, która odzwierciedla wyższe ryzyko związane z inwestowaniem w małe podmioty gospodarcze. Wielkość premii wielkości została przyjęta na podstawie danych firmy Morningstar Inc.,
- Dodatkowej premii ryzyka w wysokości 5,0 pp.

Biorąc pod uwagę powyższe ustalenia, wielkość stóp dyskontowych (WACC) przyjęto zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 8. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
1	Struktura kapitału: Dług/(Dług+Kapitał)	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%	9,70%
2	Premia kredytowa/nadwyżka oprocentowania długu nad stopą wolną od ryzyka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
3	Koszt długu	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%	5,10%
4	Stopa podatkowa	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
5	Efektywny koszt długu	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%	4,13%
6	Stopa wolna od ryzyka	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%
7	Premia za ryzyko	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
8	Beta lewarowana	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
9	Premia ryzyka branży	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%	3,86%
10	Premia za wielkość	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%
11	Premia za dodatkowe ryzyko specyficzne (wczesna faza rozwoju przedsiębiorstwa)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
12	Koszt kapitału własnego	13,84%	13,84%	13,84%	13,84%	13,84%
13	Razem stopa dyskonta	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy

3.4 ZAŁOŻENIA SZCZEGÓŁOWE DO PROJEKCJI SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH STANOWIĄCYCH PODSTAWĘ OSZACOWANIA WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI

Prognozę sprawozdań finansowych stanowiących podstawę wyceny wartości godziwej Spółki CDO metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych dokonano w oparciu o następujące dokumenty przedstawione przez Spółkę:

1. Sprawozdanie finansowe Spółki za rok 2012,
2. Bilans na dzień 31.03.2013 r. oraz Rachunek zysków i strat za okres 01.01-31.03.2013 r.,
3. Projekcja rachunku zysków i strat na lata 2013-2017,
4. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

Wszystkie dane dotyczące lat 2013-2017 są wielkościami prognozowanymi, przy czym prognoza bazuje na:

- projekcji przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej za lata obrotowe 2013-2017 sporządzoną na podstawie danych otrzymanych od Spółki,
- opracowaniach własnych AVCS Sp. z o.o.,
- innych założeniach makroekonomicznych przyjętych do wyceny.

Model wyceny metodą dochodową oparto o prognozowane strumienie pieniężne generowane przez Spółkę CDO w okresie 01.04.2013-31.12.2017 r.

W związku z faktem, że prognoza przedstawiona przez Spółkę została sporządzona w cenach stałych założenia przychodowe zostały doprowadzone do cen bieżących z zastosowaniem danych makroekonomicznych przedstawionych w tabeli na str.8.

Wielkość oraz strukturę prognozowanych przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej w układzie porównawczym za lata obrotowe 2013-2017 prezentują tabele na następnych stronach.

Tabela 9. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2012-2017 w układzie porównawczym

Lp.	Wyszczególnienie	2012	01-03.2013	04-12.2013	Prognoza				
					2013	2014	2015	2016	2017
I	A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	6 517	1 430	6 492	7 922	8 889	9 816	10 564	11 370
1	Przychód ze sprzedaży produktów	6 517	1 430	6 492	7 922	8 889	9 816	10 564	11 370
2	Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -)	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 10. Struktura kosztów rodzajowych za lata 2012-2017

L.p.	Wyszczególnienie	2012	01-03.2013	04-12.2013	2013	Prognoza			
						2014	2015	2016	2017
I.	Koszty operacyjne	5 936	1 251	5 178	6 429	7 148	7 870	8 502	9 138
1	Amortyzacja	571	142	488	630	668	708	750	795
2	Zużycie materiałów i energii	776	172	1 183	1 355	1 520	1 678	1 802	1 935
3	Usługi obce	2 410	408	1 692	2 101	2 357	2 603	2 795	3 000
4	Podatki i opłaty	5	17	0	18	1	1	1	1
5	Wynagrodzenia	1 877	432	1 576	2 009	2 254	2 500	2 742	2 965
6	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	242	55	190	245	275	305	334	361
7	Pozostałe koszty rodzajowe	55	25	48	73	74	76	78	80
II.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Koszty działalności operacyjnej	5 936	1 251	5 178	6 429	7 148	7 870	8 502	9 138

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.4.1 POZOSTAŁE ZAŁOŻENIA WYNIKOWE

Poniżej przedstawiono pozostałe założenia przychodowo kosztowe przyjęte do projekcji sprawozdań finansowych CDO w okresie 01.04.2013-31.12.2017.

3.4.1.1 POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY OPERACYJNE

Nie prognozowano pozostałych przychodów i kosztów finansowych

3.4.1.2 PRZYCHODY I KOSZTY FINANSOWE

Nie prognozowano przychodów finansowych

Koszty finansowe zostały przyjęte w wysokości oprocentowania planowanych do wykorzystania w okresie prognozy zobowiązań odsetkowych. Oprocentowanie zostało wyliczone zgodnie z danymi w zakresie prognozowanego oprocentowania kredytów zawartymi w tabeli na stronie 8.

Szczegółową projekcję przychodów finansowych przedstawia tabela poniżej.

Tabela 11. Projekcja kosztów finansowych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	04- 12.2013	2013	2014	2015	2016	2017
I	Koszty finansowe	135	189	194	199	202	206

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Nie prognozowano przychodów finansowych

3.4.1.3 ZYSKI I STRATY NADZWYCZAJNE

Nie prognozowano strat i zysków nadzwyczajnych.

3.4.1.4 PODATEK DOCHODOWYCH OD OSÓB PRAWNYCH

Na potrzeby wyceny przyjęto, że stopa podatku dochodowego w całym okresie prognozy wynosi 19% liczonych od wynikającego z projekcji zysku brutto z uwzględnieniem trwałych różnic w podstawie opodatkowania.

Tabela 12. Przedstawienie kalkulacji podatku dochodowego w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017
I	Zysk brutto	1 306	1 547	1 747	1 860	2 026
II	Trwałe różnice w podstawie opodatkowania (III-IV)	0	0	0	0	0
III	Saldo kosztów księgowych i podatkowych	0	0	0	0	0
IV	Przychody wyłączone z opodatkowania	0	0	0	0	0
V	Podstawa opodatkowania (I+II)	1 306	1 547	1 747	1 860	2 026
VI	Rozliczenie strat podatkowych z lat poprzednich	0	0	0	0	0
VII	Podatek dochodowy od osób prawnych do zapłacenia (V-VI)*19%	248	294	332	353	385

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.4.2 ZAŁOŻENIA W ZAKRESIE MAJĄTKU I ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA

Poniżej przedstawiono podstawowe założenia w zakresie projekcji bilansu Spółki na lata 2013-2017.

3.4.2.1 WARTOŚCI NIEMATERIALNE I PRAWNE ORAZ RZECZOWE AKTYWA TRWAŁE

Tabela poniżej przedstawia prognozowaną wartość nakładów inwestycyjnych na wartości niematerialne i prawne oraz rzeczowe aktywa trwałe:

Tabela 13. Przedstawienie wielkości nakładów inwestycyjnych w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2014	2015	2016	2017
1	Nakłady inwestycyjne na rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne i prawne	415	504	534	566	600

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

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

Dane dotyczące stanu oraz zmian rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w poszczególnych latach prognozy przedstawia zestawienie poniżej.

Tabela 14. Prognoza stanu wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych w poszczególnych latach prognozy

L.p.	Wyszczególnienie	12.2013	2014	2015	2016	2017
1	Stan na BO	6 698	6 625	6 461	6 288	6 104
2	Zwiększenia	488	668	708	750	795
3	Zmniejszenia	415	504	534	566	600
4	Stan na BZ	6 625	6 461	6 288	6 104	5 909

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.4.2.2 ZAPOTRZEBOWANIE NA KAPITAŁ OBROTOWY

- Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy określono na podstawie:
 - cyklu rotacji w dniach liczonego do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przypadku należności handlowych,
 - cyklu rotacji w dniach liczonego do kosztów działalności operacyjnej pomniejszonej o amortyzację w przypadku zobowiązań handlowych i zapasów.

Tabela 15. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2013-2017

L.p.	Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Wskaźnik obrotowości zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0
2	Wskaźnik rotacji należności w dniach	52	52	52	52	52	52
3	Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	20	20	20	20	20	20
4	Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach - pozostałych	35	35	35	35	35	35

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 16. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w latach 2012-2017

L.p.	Wyszczególnienie	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
1	Stan zapasów	3	3	3	4	4	4	5
2	Stan należności z tytułu dostaw i usług	933	864	1 135	1 273	1 406	1 513	1 629
3	Stan zobowiązań z tytułu dostaw i usług	324	227	351	390	430	464	499
4	Stan zobowiązań pozostałych	239	257	259	288	317	343	368
I	Razem kapitał obrotowy	373	382	528	598	663	711	766
II	Zmiana stanu kapitału obrotowego		9	146	71	65	48	55

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.4.2.3 KAPITAŁY WŁASNE

Zmiany kapitału własnego wynikają z osiągniętych wyników netto.

W całym okresie prognozy nie przewidziano dokonywania wypłat z zysku.

3.5 PROJEKCJA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH STANOWIĄCYCH PODSTAWĘ WYCENY KAPITAŁÓW WŁASNYCH SPÓŁKI METODĄ DCF

Tabela 17. Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 2012-2017

L.p.	Wyszczególnienie	LATA OBROTOWE							
		2012	01-03.2013	04-12.2013	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	2	3	4	5	6	7	8	9
A.	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów, w tym:	6 517	1 430	6 492	7 922	8 889	9 816	10 564	11 370
I.	Przychód ze sprzedaży produktów	6 517	1 430	6 492	7 922	8 889	9 816	10 564	11 370
II.	Zmiana stanu produktów (zwiększenie +; zmniejszenie -)	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	Koszt wytworzenia świadczeń na własne potrzeby jednostki	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym:	5 936	1 251	5 178	6 429	7 148	7 870	8 502	9 138
I.	Amortyzacja	571	142	488	630	668	708	750	795
II.	Zużycie materiałów i energii	776	172	1 183	1 355	1 520	1 678	1 802	1 935
III.	Usługi obce	2 410	408	1 692	2 101	2 357	2 603	2 795	3 000
IV.	Podatki i opłaty	5	17	0	18	1	1	1	1
V.	Wynagrodzenia	1 877	432	1 576	2 009	2 254	2 500	2 742	2 965
VI.	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	242	55	190	245	275	305	334	361
VII.	Pozostałe koszty rodzajowe	55	25	48	73	74	76	78	80
IX.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	Zysk (strata) ze sprzedaży(A-B)	580	179	1 315	1 493	1 741	1 945	2 062	2 232
D.	Pozostałe przychody operacyjne	232	14	7	22	0	0	0	0
E.	Pozostałe koszty operacyjne	25	13	7	20	0	0	0	0
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	787	180	1 315	1 495	1 741	1 945	2 062	2 232
G.	Przychody finansowe	19	0	0	0	0	0	0	0
H.	Koszty finansowe	263	54	135	189	194	199	202	206
I.	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G-H)	543	126	1 180	1 306	1 547	1 747	1 860	2 026
J.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I. - J.II.)	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Zyski nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0
II.	Straty nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Zysk (strata) brutto (I+J)	543	126	1 180	1 306	1 547	1 747	1 860	2 026
L.	Podatek dochodowy	93	16	233	248	294	332	353	385
M.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	0	0	0	0	0	0
N.	Zysk (strata) netto (K-L-M)	450	111	947	1 058	1 253	1 415	1 506	1 641

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 18. Projekcja aktywów Spółki w okresie 2012-2017

Pozycja	Stan na 31.12. 2012 r.	Stan na 31.03. 2013 r.	Stan na 31.12. 2013 r.	Stan na 31.12. 2014 r.	Stan na 31.12. 2015 r.	Stan na 31.12. 2016r.	Stan na 31.12. 2017r.
A. Aktywa Trwale	6 845	6 731	6 658	6 494	6 321	6 137	5 942
I. Rzeczowe aktywa trwałe oraz wartości niematerialne i prawne	6 812	6 698	6 625	6 461	6 288	6 104	5 909
II. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0
III. Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	33	33	33	33	33	33	33
B. Aktywa obrotowe	987	906	2 388	3 976	5 738	7 568	9 546
I. Zapasy	3	3	3	4	4	4	5
II. Należności krótkoterminowe	933	864	1 135	1 273	1 406	1 513	1 629
III. Inwestycje krótkoterminowe	30	28	1 230	2 677	4 303	6 024	7 884
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	20	11	20	23	25	27	29
Razem Aktywa	7 832	7 637	9 046	10 471	12 058	13 705	15 487

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 19 Projektacja pasywów Spółki w okresie 2012-2017

Pozycja	Stan na 31.12. 2012r.	Stan na 31.03. 2013r.	Stan na 31.12. 2013r.	Stan na 31.12. 2014r.	Stan na 31.12. 2015r.	Stan na 31.12. 2016r.	Stan na 31.12. 2017r.
A. Kapitał (fundusz) własny	2 471	5 382	6 329	7 582	8 997	10 503	12 144
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	100	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 971	1 971	1 971	1 971	1 971	1 971	1 971
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0	0
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0	0
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-49	401	401	1 459	2 712	4 126	5 633
VIII. Zysk (strata) netto	450	111	1 058	1 253	1 415	1 506	1 641
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	5 360	2 255	2 717	2 888	3 061	3 201	3 343
I. Rezerwy na zobowiązania	184	62	62	62	62	62	62
II. Zobowiązania długoterminowe	3 046	433	346	260	173	87	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 131	1 760	2 308	2 566	2 826	3 052	3 281
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0
Razem Pasywa	7 832	7 637	9 046	10 471	12 058	13 705	15 487

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 20. Projekcja rachunku przepływów pieniężnych (przepływy całkowite) Spółki w okresie 2013-2017

Przepływy całkowite	04.12.2013	2014	2015	2016	2017
Wpływy	7 172	9 589	10 563	11 347	12 191
Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi	6 492	8 889	9 816	10 564	11 370
Zysk na pozostałej działalności operacyjnej	1	0	0	0	0
Zysk na działalności finansowej	0	0	0	0	0
Amortyzacja	488	668	708	750	795
Zmiana stanu zapasów	0	0	0	0	0
Zmiana stanu należności	-271	-138	-133	-107	-115
Zmiana stanu zobowiązań handlowych	123	39	39	34	35
Zmiana stanu pozostałych zobowiązań (bez kredytów i pożyczek)	2	29	29	25	26
Zmiana stanu kredytów i pożyczek	337	103	104	80	81
Zmiana stanu pozostałych pasywów	0	0	0	0	0
Wydatki	5 970	8 142	8 937	9 626	10 331
Koszty działalności operacyjnej	5 178	7 148	7 870	8 502	9 138
Koszty pozostałej działalności operacyjnej	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	135	194	199	202	206
Podatek dochodowy	233	294	332	353	385
Wydatki inwestycyjne	415	504	534	566	600
Zmiana stanu pozostałych aktywów	9	2	2	2	2
Środki pieniężne na początek okresu prognozy	28	1 230	2 677	4 303	6 024
Saldo środków pieniężnych okresu	1 202	1 447	1 626	1 721	1 860
Środki pieniężne na koniec okresu	1 230	2 677	4 303	6 024	7 884

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

3.6 WYNIKI WYCENY GODZIWEJ CENTRUM DIAGNOSTYKI OBRAZOWEJ JELENIA GÓRA SP. Z O.O. METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH

Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki CDO metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych przedstawiają poniższe zestawienia.

Tabela 21. Oszacowanie wartości godziwej Spółki CDO na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.04.2013-31.12.2017

L.p.	Wyszczególnienie	04-12.2013	2014	2015	2016	2017
1	EBIT	1 315	1 741	1 945	2 062	2 232
2	Podatek CIT od EBIT	-250	-331	-370	-392	-424
3	EBIT pomniejszony o podatek CIT	1 065	1 410	1 576	1 670	1 808
4	Amortyzacja	488	668	708	750	795
5	Nakłady inwestycyjne	-415	-504	-534	-566	-600
6	Zmiana kapitału obrotowego	-146	-71	-65	-48	-55
7	Zmiana RMK	-9	-2	-2	-2	-2
I	Razem przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	984	1 501	1 683	1 805	1 945
II	Razem stopa dyskonta	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%
III	Współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat	0,956	0,886	0,886	0,886	0,886
IV	Składany współczynnik dyskonta dla poszczególnych lat	0,956	0,846	0,750	0,664	0,588
V	Zdyskontowane strumienie pieniężne	940	1 270	1 261	1 198	1 144
VI	Razem zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej					5 814
VII	Wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej					10 478
VIII	Razem zdyskontowane strumienie w okresie szczegółowej prognozy oraz wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej					16 291
IX	Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży nadmiarowych aktywów operacyjnych oraz aktywów pozaoperacyjnych na początek okresu szczegółowej prognozy					0
X	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu prognozy					28
XI	Wartość bieżąca długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy					-1 708
XII	Wartość godziwa Spółki CDO. przed dyskontem z tyt. braku płynności					14 611
XIII	Dyskonto za brak płynności (-10%)*					-1 461
XIII	Wartość godziwej Spółki CDO. po dyskoncie za brak płynności					13 150

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Na wartość godziwą Spółki CDO przed uwzględnieniem dyskonta z tyt. braku płynności w kwocie **14 611 tys. zł** składają się:

- ♦ Zdyskontowane saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w okresie 01.04.2013-31.12.2017 w kwocie **5 814 tys. zł**,

- ♦ Zdyskontowana wartość rezydualna wyliczona metodą kapitalizacji dochodu w kwocie **10 478 tys. zł** (parametr g przyjęto na poziomie 2,5 pp),
- ♦ Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży aktywów pozaoperacyjnych w kwocie **0 tys. zł**,
- ♦ Wartość środków pieniężnych na początek okresu prognozy w kwocie **28 tys. zł**,
- ♦ Wartość długu odsetkowego (-) **1 708 tys. zł**.

Ze względu na fakt, że przedmiotem wyceny jest wartość godziwa Spółki niepublicznej, zasadne jest zastosowanie dyskonta z tyt. braku płynności. W przedmiotowej procedurze wyceny zastosowano 10% dyskonto z tyt. braku płynności, co oznacza, że wartość godziwa Spółki CDO po uwzględnieniu ww. dyskonta wynosi **13 150 tys. zł**.

4 WYCENA METODĄ MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

W ramach wyceny podmiotów gospodarczych metodą mnożników rynkowych stosowane są dwa podstawowe podejścia:

- Metoda giełdowych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go do podobnych spółek, których akcje notowane są na giełdach papierów wartościowych. Analiza właściwych mnożników pozwala określić oczekiwania i percepcję inwestorów, a co za tym idzie wyznaczyć wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa. Po zidentyfikowaniu i wyborze porównywalnych spółek dokonywana jest analiza ich wielkości, potencjału wzrostu, sytuacji finansowej a także szeregu innych czynników, które mogą mieć wpływ na kształtowanie się cen ich akcji.
- Metoda transakcyjnych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównanie go z innymi podobnymi podmiotami, których akcje/udziały były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży. W oparciu o historyczne ceny transakcyjne pakietów, jakie akcje/udziały tych spółek uzyskiwały, metoda ta pozwala oszacować godziwą wartość analizowanego przedsiębiorstwa.

Ze względu na fakt, że w dostępnych bazach danych brak jest wiarygodnych danych na temat transakcji kupna/sprzedaży pakietów udziałów/akcji niepublicznych podmiotów podobnych do wycenianej Spółki, przedmiotową wycenę oparto na metodzie giełdowych mnożników rynkowych.

4.1 METODOLOGIA WYCENY METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wycena metodą giełdowych mnożników rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny relacji ekonomicznych (wskaźników, mnożników) ukształtowanych na rynku kapitałowym danego kraju w wyniku powtarzających się transakcji kupna-sprzedaży całości lub części (udziałów, akcji) przedsiębiorstw. Wskaźniki określają najczęściej relacje wartości rynkowej kapitału przedsiębiorstw do wartości ekonomicznej, charakteryzującej efekty działalności tych przedsiębiorstw. Inaczej mówiąc, przy zastosowaniu metody wskaźników giełdowych wartość przedsiębiorstwa określa się pośrednio, na podstawie jego porównania z innymi, podobnymi podmiotami gospodarczymi.

Procedura wykorzystania metody wskaźników giełdowych do wyceny przedsiębiorstwa polega na:

- Dokonaniu wyboru wskaźnika (lub ich grupy) będącego podstawą wyceny,
- Znalezieniu grupy przedsiębiorstw o charakterystyce zbliżonej do wycenianego,
- Wyznaczeniu dla wycenianej firmy wielkości będącej podstawą wybranego mnożnika (wielkość ekonomiczna wyrażająca efekt działalności),
- Ustaleniu wartości przedsiębiorstwa przez przemnożenie tej wielkości przez poziom mnożnika w porównawczej grupie przedsiębiorstw.

W niniejszym opracowaniu wycena metodą wskaźników giełdowych została sporządzona w oparciu o następujące wskaźniki:

1. Wartość rynkowa kapitału własnego do zysku (P/E) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{E} \right]_b * E_o, \text{ gdzie}$$

V_o - rynkowa wartość kapitału własnego,

$\left[\frac{P}{E} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

E_o - zysk netto za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

2. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do przychodów ze sprzedaży (EV/S) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{S} \right]_b * S_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{S} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

S_o - przychody ze sprzedaży za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

3. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego (EV/EBIT) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBIT} \right]_b * EBIT_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBIT} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

$EBIT_o$ - zysk operacyjny za ostatnie cztery kwartały Spółki wycenianej.

4. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa (Enterprise Value) do zysku operacyjnego przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją (EV/EBITDA) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b * EBITDA_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{EV}{EBITDA} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

EBITDA_o - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją Spółki wycenianej.

5. Wartość rynkowa kapitału własnego do wartości księgowej (P/BV) – liczonego wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{BV} \right]_b * BV_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - rynkowa wartość kapitałów własnych wycenianego przedsiębiorstwa,

$\left[\frac{P}{BV} \right]$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

BV_o - wartość aktywów netto Spółki wycenianej.

W każdym przypadku wartość przedsiębiorstwa (EV) wyznaczana jest jako suma wartości rynkowej kapitału własnego (kapitalizacja rynkowa lub wartość rynkowa kapitału własnego ustalona na podstawie ceny transakcyjnej) oraz zadłużenia odsetkowego netto na dzień wyceny.

Tabele poniżej prezentują wybrane założenia finansowe stanowiące podstawę wyceny:

Tabela 22. Pakiet udziałów podlegający wycenie

Lp.	Wyszczególnienie	Wartości
1	Ogólna liczba akcji/udziałów Spółki	5 800
2	Liczba akcji/udziałów podlegająca wycenie	5 800
3	Procent akcji/udziałów Spółki podlegający wycenie	100,00%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Poniższa tabela przedstawia dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy:

Tabela 23. Dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy

Lp.	Wyszczególnienie	Dane za 12 ostatnich miesięcy
1	Zysk (strata) netto za ostatnie 12 miesięcy	399
2	Przychody ze sprzedaży Spółki za ostatnie 12 miesięcy	6 349
3	EBIT za ostatnie 12 miesięcy	721
4	EBITDA za ostatnie 12 miesięcy	1 291
5	Aktywa netto na dzień kończący ostatnie 12 miesięcy	5 382
6	Dług oprocentowany netto	1 680

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

4.2 PREZENTACJA SPÓŁEK PODOBNYCH

Wycenę metodą mnożników giełdowych dokonano wg wskaźników charakterystycznych dla przedsiębiorstw podobnych (działających w tej samej branży co wyceniany podmiot) notowanych na GPW S.A. w Warszawie i rynkach giełd światowych.

Voxel S.A. oferuje kompleksowy zakres usług i produktów związanych z wykorzystaniem najnowszych osiągnięć technologicznych w medycynie. Podstawę rozwoju działalności Grupy Voxel wyznacza konieczność wzrostu dostępności wysokospecjalistycznych usług diagnostycznych w Polsce i dopasowanie oferty do oczekiwań klientów. Rozwiązania oferowane przez Grupę Voxel określają jej przewagi konkurencyjne związane z ciągłym rozwojem oferty i technologicznym zaawansowaniem rozwiązań.

ENEL-MED SA prowadzi działalność na krajowym rynku usług medycznych i jest trzecim co do wielkości pod względem wartości przychodów prywatnym operatorem usług medycznych w Polsce. Spółka dysponuje dziesięcioma przychodniami wieloprofilowymi, siedmioma pracowniami diagnostycznymi oraz jednym wieloprofilowym szpitalem. Świadczone przez Emitenta usługi medyczne obejmują m.in.: podstawową oraz specjalistyczną opiekę ambulatoryjną, opiekę stomatologiczną, badania diagnostyki obrazowej, hospitalizację, obejmującą zabiegi i operacje z wybranych specjalizacji oraz medycynę wyjazdową i interwencyjne wizyty domowe.

PZ Cormay SA jest producentem odczynników diagnostycznych i dystrybutorem sprzętu diagnostycznego. Firma produkuje i sprzedaje testy in vitro dla chemii klinicznej, elektroforezy, hematologii, koagulologii oraz serologii grup krwi. Spółka oferuje też automatyczne analizatory biochemiczne i hematologiczne. W jej ofercie jest również zautomatyzowany system do analizy parazytologicznej oraz próżniowy system pobierania krwi.

PCZ S.A. jest właścicielem i podmiotem zarządzającym grupą spółek, których głównym przedmiotem działalności jest świadczenie usług medycznych: przychodnie, szpitale, uzdrowiska, oraz usług na rynku farmaceutycznym, finansowym i deweloperskim. Obecnie Grupa Kapitałowa Emitenta składa się z 11 podmiotów: PCZ SA i 10 spółek zależnych. Strategia rozwoju Grupy PCZ zakłada sukcesywne wzmacnianie pozycji na rynku zdrowia ludzkiego zarówno poprzez wzrost organiczny polegający na poszerzaniu palety sprzedawanych usług i produktów jak i poprzez akwizycje polegające na zakupie firm medycznych oraz przejmowaniu jednostek samorządowych. Emitent zamierza objąć opieką medyczną specjalistyczną i szpitalną ok. 2,5% obywateli Polski.

Natus Medical Inc jest dostawcą produktów medycznych używanych do badań przesiewowych, wykrywania, leczenia, monitorowania i śledzenia częstych medycznych dolegliwości u noworodków, uszkodzenia słuchu, zaburzenia neurologiczne, epilepsja, zaburzenia snu, i równowagi, zaburzenia mobilności. Oferta firmy obejmuje komputerowy system neurodiagnostyki dla audiologii, neurologii, polisomnografia i neonatologii, jak również produkty do opieki dla noworodków, takie jak urządzenia do fototerapii w leczeniu żółtaczki noworodków, inkubatory do kontroli środowiska noworodka oraz systemy informatyczne do zarządzania i śledzenia zaburzeń i chorób dla laboratoriów zdrowia publicznego. Spółka klasyfikuje swoje produkty na trzy kategorie: protetyka słuchu, neurologii i noworodka.

PhotoMedex, Inc jest firmą, która oferuje zintegrowane systemy zarządzania chorobami i rozwiązania estetyczne poprzez laserowe i świetlne urządzenia i produkty do pielęgnacji skóry. Jej produkty mają zastosowanie w dwóch dziedzinach: zarządzanie chorobami skóry oraz warunki i pielęgnacja skóry. Zajmuje się w rozwoju, produkcją i wprowadzaniem do obrotu lasera excimerowego XTRAC i systemów dostaw i technik stosowanych w leczeniu chorób zapalnych skóry, w tym łuszczycy, bielactwa atopowego, zapalenia skóry i leukodermii.

AngioDynamics, Inc. jest dostawcą wyrobów medycznych stosowanych w małoinwazyjnych, procedurach obrazu kierowanych do leczenia choroby naczyń obwodowych (PVD) i przystanków komunikacji terapii onkologicznej do leczenia raka, w tym ablacji o częstotliwości radiowej (RFA), produkty do embolizacji dla leczenia łagodnych i złośliwych guzów i chirurgiczne systemy resekcji, w tym NanoKnife Ablation Systems.

LeMaitre Vascular, Inc jest firmą produkującą urządzenia medyczne. Firma jest dostawcą wyrobów medycznych i implantów do leczenia choroby naczyń obwodowych. Firma opracowuje, produkuje i sprzedaje urządzenia naczyniowe. Jej portfel urządzeń do leczenia naczyń obwodowych składa się z produktów, które są używane w tętnicach i żyłach poza sercem. Firma oferuje 13 linii produktów w trzech kategoriach, a mianowicie: wewnątrznaczyniowe, naczyniowe i chirurgii ogólnej. Produkty firmy są wykorzystywane przez chirurgów naczyniowych, którzy leczą choroby naczyń obwodowych poprzez obie metody: chirurgiczną i przyjętych technik wewnątrznaczyniowych.

4.3 WYLICZENIE WARTOŚCI MNOŻNIKÓW GIEŁDOWYCH DLA SPÓŁEK BAZOWYCH (PODOBNYCH)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników giełdowych na podstawie:

- ❖ kapitalizacji wartości spółek na podstawie średnich ważonych wolumenem kursów akcji z okresu 10.02.2013-09.05.2013 roku.
- ❖ publikowanych przez spółki aktualnych sprawozdań finansowych na dzień wyceny.

Wyliczenie wartości poszczególnych wskaźników dla spółek bazowych przedstawiają poniższe tabele:

Tabela 24. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych

Lp.	Wyszczególnienie	Siedziba podmiotu podobnego (kraj)	Giełda, na której notowany jest podmiot podobny (nazwa, kraj)	Daty sporządzenia sprawozdań finansowych spółek	Waluta notowań giełdowych i danych finansowych	Kapitalizacja rynkowa (w tys. waluty notowań)	Dług odsetkowy netto (w tys. waluty notowań)	Wartość przedsiębiorstwa - Enterprise Value (w tys. waluty notowań)
1	Voxel S.A.	Polska	GPW	31.12.2012	zł	170 210	42 146	212 356
2	Enel-Med. S.A.	Polska	GPW	31.12.2012	zł	114 690	51 361	166 051
3	PZ Cormay SA	Polska	GPW	31.12.2012	zł	440 892	-76 219	364 673
4	PCZ S.A.	Polska	NewConnect	31.12.2012	zł	1 288 712	55 648	1 344 361
5	Natus Medical Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	389 894	9 803	399 697
6	PhotoMedex, Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	315 681	-43 729	271 952
7	AngioDynamics, Inc.	USA	Nasdaq	28.02.2013	USD	379 078	127 750	506 828
8	LeMaitre Vascular, Inc	USA	Nasdaq	31.12.2012	USD	101 071	-16 448	84 623

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 25. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych

Lp.	Wyszczególnienie	Zysk (strata) netto za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	P/E	Sprzedaż za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/S	EBIT za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/EBIT	EBITDA za ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	EV/EBITDA	Aktywa netto na dzień kończący ostatnie 12 m-cy lub ostatni rok obrotowy (w tys. waluty notowań)	P/BV	Dyskonto za wielkość
1	Voxel S.A.	6 007	24,09	106 527	1,69	11 910	15,16	21 245	8,50	90 049	1,61	-15%
2	Enel-Med. S.A.	-8 831		180 785	0,78	-7 366		7 094	19,90	44 161	2,21	-15%
3	PZ Cormay SA	15 382	24,36	105 473		13 736		17 479	17,73	172 534	2,17	-15%
4	PCZ S.A.	7 910		66 782		11 473		17 222		412 071		-15%
5	Natus Medical Inc	3 883		292 280	1,16	5 254		17 869	19,01	268 752	1,23	-15%
6	PhotoMedex, Inc	22 489	11,93	220 651	1,05	27 278	8,47	32 889	7,03	167 327	1,60	-15%
7	AngioDynamics, Inc.	6 439		303 647	1,42	13 941		35 630	12,09	527 357	0,61	-15%
8	LeMaitre Vascular, Inc	2 571		56 735	1,27	4 240	16,96	6 474	11,11	52 888	1,62	-15%
I	Wartość wskaźników bazowych (mediana)		24,09		1,22		15,16		12,09		1,61	

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Przy ustalaniu mnożników bazowych nie brano pod uwagę wartości ujemnych oraz skrajnych – znacznie odbiegających od przeciętnej (komórki puste w tabeli).

4.4 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI METODĄ GIELDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wyniki wyceny metodą gieldowych mnożników prezentuje poniższa tabela:

Tabela 26. Wyniki wyceny Spółki dla poszczególnych mnożników gieldowych (wartości w tys. zł).

L.p.	Wyszczególnienie	P/E	EV/S	EV/EBIT	EV/EBITDA	P/BV
1	Waga wskaźnika	17%	33%	8%	8%	33%
2	Wartość wskaźnika	24,09	1,22	15,16	12,09	1,61
3	Wartość godziwa Spółki lub wartość przedsiębiorstwa (Enterprise Value) wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności, kontroli i wielkości	9 602	7 746	10 928	15 614	8 665
4	Wartość długu odsetkowego netto		1 680	1 680	1 680	
5	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności, kontroli i wielkości	9 602	6 065	9 248	13 933	8 665
6	Korekta z tytułu dyskonta za niepłynność wycenianej Spółki*			-15%		
7	Korekta z tytułu premii za kontrolę**			20%		
8	Korekta z tytułu dyskonta za wielkość wycenianej Spółki***			0%		
9	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników po korektach z tytułu płynności i kontroli	9 794	6 187	9 433	14 212	8 838
10	Średnioważona wartość godziwa Spółki po korektach z tytułu płynności i kontroli			8 602		

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

* - ze względu na fakt, że wyceniana Spółka jest podmiotem nienotowanym na rynku publicznym, a wyznaczone mnożniki rynkowe zostały ustalone dla podmiotów, których akcje notowane są na rynku gieldowym, należy dokonać korekty z tytułu braku płynności akcji/udziałów wycenianej Spółki.

** - ze względu na fakt, że wyceniany pakiet akcji stanowi część większościowego pakietu akcji, należy dokonać korekty z tytułu kontroli.

***- ze względu na fakt, że część porównywalnych podmiotów jest znacznie większych od wycenianej Spółki dokonano indywidualnej korekty z tytułu wielkości wycenianej Spółki (przyjęte korekty w tabeli 27)

Ustalając wagi dla mnożników rynkowych kierowano się podstawowymi kryteriami, jakie potencjalni inwestorzy biorą pod uwagę w swych decyzjach inwestycyjnych tj.:

- Zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku,
- Zdolność przedsiębiorstwa do generowania strumieni pieniężnych z działalności operacyjnej,
- Rentowność przedsiębiorstwa na podstawowej działalności operacyjnej,
- Posiadany rynek oraz zdolność do generowania przyszłych dochodów,
- Potencjał majątkowy do generowania przyszłych dochodów.

5 SPIS TABEL

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki CDO	3
Tabela 2. Struktura własności wg stanu na dzień 31.03.2013r.	5
Tabela 3. Procedura wyceny metodą DCF	6
Tabela 4. Założenia makroekonomiczne stanowiące podstawę wyceny	8
Tabela 5. Oszacowanie oprocentowania papierów wartościowych wolnych od ryzyka	9
Tabela 6. Kalkulacja premii ryzyka branży, w której funkcjonuje Spółka	9
Tabela 7. Kalkulacja efektywnego kosztu długu	9
Tabela 8. Kalkulacja stopy dyskonta (WACC) przyjętej do wyliczenia wartości godziwej	10
Tabela 9. Struktura przychodów ze sprzedaży za lata 2012-2017 w układzie porównawczym....	12
Tabela 10. Struktura kosztów rodzajowych za lata 2012-2017	12
Tabela 11. Projekcja kosztów finansowych na przestrzeni okresu szczegółowej prognozy.....	13
Tabela 12. Przedstawienie kalkulacji podatku dochodowego w poszczególnych latach prognozy	13
Tabela 13. Przedstawienie wielkości nakładów inwestycyjnych w poszczególnych latach prognozy	14
Tabela 14. Prognoza stanu wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych w poszczególnych latach prognozy	14
Tabela 15. Cykle rotacji kapitału obrotowego w dniach w latach 2013-2017	14
Tabela 16. Projekcja zmiany kapitału obrotowego w dniach w latach 2012-2017	15
Tabela 17. Projekcja rachunku zysków i strat Spółki w okresie 2012-2017	16
Tabela 18. Projekcja aktywów Spółki w okresie 2012-2017	17
Tabela 19. Projekcja pasywów Spółki w okresie 2012-2017	18
Tabela 20. Projekcja rachunku przepływów pieniężnych (przepływy całkowite) Spółki w okresie 2013-2017	19
Tabela 21. Oszacowanie wartości godziwej Spółki CDO na bazie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych za okres 01.04.2013-31.12.2017	20
Tabela 22. Pakiet udziałów podlegający wycenie	24
Tabela 23. Dane finansowe za ostatnie 12 miesięcy	24
Tabela 24. Wartość rynkowa kapitału własnego oraz przedsiębiorstwa (EV) spółek bazowych	27
Tabela 25. Dane finansowe spółek bazowych na dzień sporządzenia raportu finansowego oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych	28
Tabela 26. Wyniki wyceny Spółki dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. zł)	29

6 ZAŁĄCZNIKI

6.1 BILANS ORAZ RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT CDO ZA OKRES 01.01.- 31.03.2012

CENTRUM DIAGNOSTYKI OBRAZOWEJ JELENIA GÓRA Sp. z o.o.
58-500 Jelenia Góra ul. Bankowa 5/7

CENTRUM DIAGNOSTYKI OBRAZOWEJ
Jelenia Góra Sp. z o.o.
58-500 Jelenia Góra, ul. Bankowa 5/7
tel./fax 075 64 70 693
tel. 075 64 70 692, tel. 075 64 70 690
NIP 6112594108 REGON 020301789
grupa voxel

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT

	PSR 2012-12-31	PSR 2013-03-31
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	6 516 529,69	1 429 894,57
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
w tym nadwykonania	47 807,00	40 843,00
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	6 516 529,69	1 429 894,57
II. Zmiana stanu produktów	0,00	0,00
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00	0,00
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0,00	0,00
B. Koszty działalności operacyjnej	5 936 441,66	1 251 187,07
I. Amortyzacja	570 549,24	141 577,83
II. Zużycie materiałów i energii	775 789,29	171 805,10
III. Usługi obce	2 410 372,49	408 160,12
IV. Podatki i opłaty, w tym:	5 328,00	17 315,98
- podatek akcyzowy	0,00	
V. Wynagrodzenia	1 877 150,59	432 283,77
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	242 089,16	54 868,23
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	55 162,89	25 176,04
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,00	
C. Zysk/Strata ze sprzedaży / A - B /	580 088,03	178 707,50
D. Pozostałe przychody operacyjne	231 754,09	14 397,00
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II. Dotacje	0,00	0,00
III. Inne przychody operacyjne	231 754,09	14 397,00
E. Pozostałe koszty operacyjne	25 280,79	13 073,33
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	3 677,14
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
III. Inne koszty operacyjne	25 280,79	9 396,19
F. Zysk/Strata na działalności operacyjnej / C + D - E /	786 561,33	180 031,17
G. Przychody finansowe	18 505,91	117,74
I. Dywidendy i udziały w zyskach, w tym:	0,00	0,00
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
II. Odsetki, w tym:	18 505,91	117,74
- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
III. Zysk ze zbycia inwestycji	0,00	0,00
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	0,00
V. Inne	0,00	0,00
H. Koszty finansowe	262 514,03	54 078,25
I. Odsetki, w tym:	262 514,03	54 078,25
- dla jednostek powiązanych	0,00	0,00
II. Strata ze zbycia inwestycji	0,00	0,00
III. Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	0,00
IV. Inne	0,00	0,00
I. Zysk/Strata z działalności gospodarczej / F + G - H /	542 553,21	126 070,66
J. Wynik zdarzeń nadzwyczajnych /J.I-J.II./	0,00	0,00
I. Zyski nadzwyczajne	0,00	0,00
II. Straty nadzwyczajne	0,00	0,00
K. ZYSK / STRATA BRUTTO /I + J /	542 553,21	126 070,66
L. Podatek dochodowy	92 439,00	15 536,00
M. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	588,69	0,00
N. ZYSK / STRATA NETTO / K - L - M /	449 525,52	110 534,66

PREZES ZARZĄDU

Krzysztof Fujak
Krzysztof Fujak

B I L A N S

wersja PSR

wersja PSR

A K T Y W A	na dzień	2012-12-31	2013-03-31
A. Aktywa trwałe		6 844 536,34	6 731 045,93
I. Wartości niematerialne i prawne.		6 885,68	5 626,33
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych		0,00	0,00
2. Wartość firmy		0,00	0,00
3. Inne wartości niematerialne i prawne		6 885,68	5 626,33
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne		0,00	0,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe.		6 804 694,35	6 692 463,29
1. Środki trwałe		4 257 318,68	4 089 717,76
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)		0,00	0,00
b) budynki, lokale i obiekty		289 516,10	271 421,35
c) urządzenia techniczne i maszyny		35 172,66	33 268,51
d) środki transportu		29 376,58	0,00
e) inne środki trwałe		3 903 253,34	3 785 027,90
2. Środki trwałe w budowie		2 547 375,67	2 602 745,53
3. Zaliczki na środki trwałe w budowie		0,00	0,00
III. Należności długoterminowe.		0,00	0,00
1. Od jednostek powiązanych		0,00	0,00
2. Od pozostałych jednostek		0,00	0,00
IV. Inwestycje długoterminowe.		0,00	0,00
1. Nieruchomości		0,00	0,00
2. Wartości niematerialne i prawne		0,00	0,00
3. Długoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
a) w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
- udziały i akcje		0,00	0,00
- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
- udzielone pożyczki		0,00	0,00
- inne długoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
b) w pozostałych jednostkach		0,00	0,00
- udziały i akcje		0,00	0,00
- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
- udzielone pożyczki		0,00	0,00
- inne długoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
4. Inne inwestycje długoterminowe		0,00	0,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe		32 956,31	32 956,31
1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		32 956,31	32 956,31
2. Inne rozliczenia międzyokresowe		0,00	0,00
B. Aktywa obrotowe.		987 369,30	905 829,07
I. Zapasy.		3 204,33	3 204,33
1. Materiały		3 204,33	3 204,33
2. Półprodukty i produkty w toku		0,00	0,00
3. Produkty gotowe		0,00	0,00
4. Towary		0,00	0,00
5. Zaliczki na dostawy		0,00	0,00
II. Należności krótkoterminowe.		933 395,31	863 587,30
1. Należności od jednostek powiązanych		17 564,59	17 564,59
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		17 564,59	17 564,59
- do 12 miesięcy		17 564,59	17 564,59
- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
b) inne		0,00	0,00
2. Należności od pozostałych jednostek		915 830,72	846 022,71
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:		904 888,72	834 503,71
- do 12 miesięcy		904 888,72	834 503,71
- powyżej 12 miesięcy		0,00	0,00
b) z tytułu podatków, dotacji, cel. ubezpieczeń społecznych i zdrowot.		10 942,00	11 519,00
c) inne		0,00	0,00
d) dochodzone na drodze sądowej		0,00	0,00
III. Inwestycje krótkoterminowe.		30 282,35	27 705,58
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe		30 282,35	27 705,58
a) w jednostkach powiązanych		0,00	0,00
- udziały lub akcje		0,00	0,00
- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
- udzielone pożyczki		0,00	0,00
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
b) w pozostałych jednostkach		339,00	339,00
- udziały lub akcje		0,00	0,00
- inne papiery wartościowe		0,00	0,00
- udzielone pożyczki		339,00	339,00
- inne krótkoterminowe aktywa finansowe		0,00	0,00
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne		29 943,35	27 366,58
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach		29 943,35	27 366,58
- inne środki pieniężne		0,00	0,00
- inne aktywa pieniężne		0,00	0,00
2. Inne inwestycje krótkoterminowe		0,00	0,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe.		20 487,31	11 331,86
1. Czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów		0,00	0,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe		0,00	0,00
SUMA AKTYWÓW		7 831 905,64	7 636 875,00

PREZES ZARZĄDU

Krzysztof Fujak

B I L A N S

P A S Y W A

na dzień	2012-12-31	2013-03-31
A. Kapitał (fundusz) własny.	2 471 476,06	5 382 010,72
I. Kapitał podstawowy.	100 000,00	2 900 000,00
II. Należne wkłady na kapitał podstawowy	0,00	0,00
III. Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	1 970 793,78	1 970 793,78
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00	0,00
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,00
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-48 843,24	400 682,28
VIII. Zysk (strata) netto	449 525,52	110 534,66
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0,00	0,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania.	5 360 429,58	2 254 864,28
I. Rezerwy na zobowiązania	183 589,24	62 340,00
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00
- długoterminowa	0,00	0,00
- krótkoterminowa	0,00	0,00
3. Pozostałe rezerwy	183 589,24	62 340,00
- długoterminowe	0,00	0,00
- krótkoterminowe	183 589,24	62 340,00
II. Zobowiązania długoterminowe	3 045 514,09	432 844,44
1. Wobec jednostek powiązanych	2 444 712,33	0,00
a) kredyty i pożyczki	2 444 712,33	0,00
b) inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00
c) inne	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	600 801,76	432 844,44
a) kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b) inne zobowiązania finansowe	600 801,76	432 844,44
c) inne	0,00	0,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 131 326,25	1 759 679,84
1. Wobec jednostek powiązanych	52 384,82	26 489,50
a) z tytułu dostaw i usług, o określonej wymagalności:	52 384,82	26 489,50
- do 12 miesięcy	52 384,82	26 489,50
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b) inne	0,00	0,00
2. Wobec pozostałych jednostek	2 078 941,43	1 733 190,34
a) kredyty i pożyczki	496 252,80	295 095,58
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych	0,00	0,00
c) inne zobowiązania finansowe	1 071 656,39	979 763,12
d) z tytułu dostaw i usług, o określonej wymagalności:	271 662,49	227 459,69
- do 12 miesięcy	271 662,49	227 459,69
- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e) zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
f) zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g) z tytułu podatków, cel, ubezpieczeń i innych świadczeń	111 805,69	106 913,58
h) z tytułu wynagrodzeń	127 564,06	109 594,37
i) inne	0,00	14 364,00
3. Fundusze specjalne	0,00	0,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
1. Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2. Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
- długoterminowe	0,00	0,00
- krótkoterminowe	0,00	0,00
SUMA PASYWÓW	7 831 905,64	7 636 875,00

PREZES ZARZĄDU

Krzysztof Fojak

Załącznik nr 5 Definicje i objaśnienia skrótów

Administrator Zastawu	Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej
Akcje	2.000.000 akcji na okaziciela serii A Alteris S.A. o numerach od A 0 000 001 do A 2 000 000 o łącznej wartości nominalnej 1.000.000 złotych, które stanowią 95,24% w kapitale zakładowym i z którymi związane jest prawo do 95,24% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu
Alteris S.A.	Alteris Spółka Akcyjna z siedzibą w Katowicach (adres: ul. PCK 6/3, 40-057 Katowice), wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy w Katowicach VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000391749
BDM S.A.	Dom Maklerski BDM S.A. z siedzibą w Bielsku Białej pełniący funkcję Organizatora Emisji Obligacji serii D
Emitent	VOXEL Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Kodeks Postępowania	Ustawa z dnia 17 listopada 1964 roku Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. nr 43, poz. 296 ze zm.)
Cywilnego	
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
Obligacje serii D	12.000 zdematerializowanych obligacji na okaziciela zabezpieczonych serii D o wartości nominalnej 1.000 złotych każda
Ustawa o Obligacjach	Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach (tekst jednolity: Dz.U. z 2001 roku nr 120, poz. 1300 ze zm.)
Ustawa o Obrocie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity Dz. U. z 2010 roku nr 211, poz. 1384 ze zm.)
Instrumentami	
Finansowymi	
Ustawa o Zastawie	Ustawa z dnia 6 grudnia 1996 roku o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jednolity Dz. U. z 2009 roku, nr 67, poz. 569 ze zm.)
Rejestrowym	
VOXEL S.A.	VOXEL Spółka Akcyjna z siedzibą w Krakowie
Zarząd	Zarząd VOXEL Spółka Akcyjna
zł, złoty	Złoty, prawny środek płatniczy w Rzeczypospolitej Polskiej