

# Grupa Kapitałowa Centrum Medycznego ENEL-MED S.A.

Sprawozdanie Zarządu z działalności  
w I półroczu 2015 roku

Warszawa, 27 sierpnia 2015 r.



CENTRUM MEDYCZNE

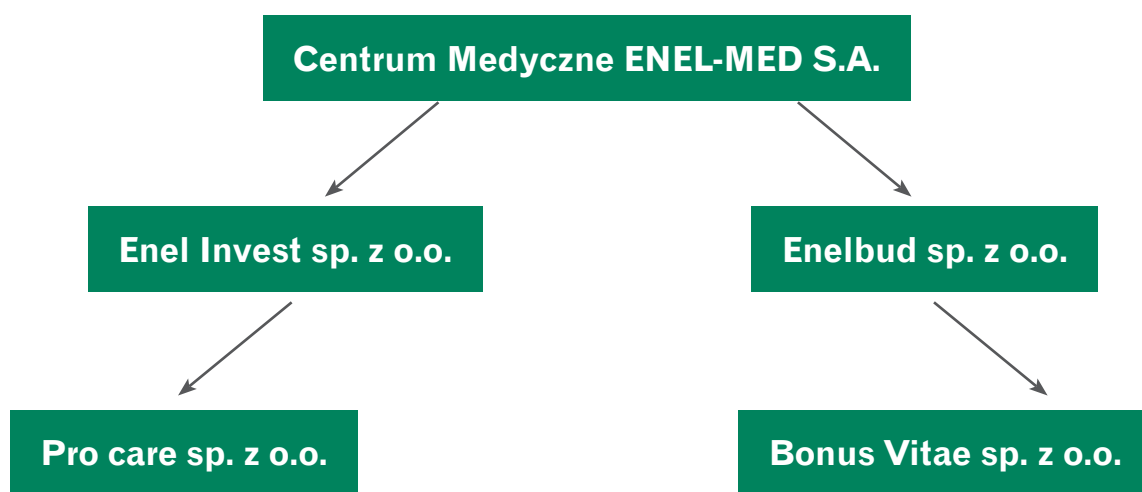
## Spis treści

<b>1. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ CENTRUM MEDYCZNEGO ENEL-MED S.A. ....</b>	<b>3</b>
1.1. Opis organizacji Grupy Kapitałowej .....	3
1.2. Wskazanie skutków zmian w jednostce gospodarczej .....	4
1.3. Zarząd i Rada Nadzorcza .....	4
1.4. Struktura akcjonariatu .....	5
1.5. Opis działalności spółki Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. i jej Grupy Kapitałowej .....	6
<b>2. NAJWAŻNIEJSZE ZDARZENIA W I PÓŁROCZU 2015 R. ....</b>	<b>7</b>
<b>3. POZOSTAŁE INFORMACJE .....</b>	<b>8</b>
3.1. Zasady sporządzania półrocznego skróconego sprawozdania finansowego .....	8
3.2. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego .....	8
3.3. Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok .....	13
3.4. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu .....	13
3.5. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące .....	13
3.6. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących zobowiązań oraz wiarygodności .....	14
3.7. Informacje o udzieleniu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji, jeżeli łączna wartość stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta .....	14
3.8. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązаныmi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe .....	15
3.9. Wskazanie czynników, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału .....	15
3.10. Inne informacje, mogące w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku finansowego emitenta .....	15
3.11. Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta .....	15

# 1. PODSTAWOWE INFORMACJE O GRUPIE KAPITAŁOWEJ CENTRUM MEDYCZNEGO ENEL-MED S.A.

## 1.1. Opis organizacji Grupy Kapitałowej

Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. (dalej również jako ENEL-MED lub Spółka) tworzy Grupę Kapitałową, która na dzień 30 czerwca 2015 r. składała się z jednostki dominującej Centrum Medycznego ENEL-MED S.A. i jednostek zależnych: Enelbud sp. z o.o., Enel Invest sp. z o.o. i Pro Care sp. z o.o. oraz jednostki stowarzyszonej Bonus Vitae sp. z o.o.



**Enelbud sp. z o.o.** – spółka powołana w 2006 r., zajmuje się prowadzeniem inwestycji na nieruchomościach związanych z ochroną zdrowia. Jednostka dominująca – Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. – na dzień 30 czerwca 2015 r. posiadała 80 udziałów w tej spółce zależnej. Wielkość ta stanowiła 80% kapitału zakładowego. Na dzień publikacji niniejszego raportu Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. posiada 100 udziałów w tej spółce zależnej, co stanowi 100% kapitału zakładowego.

**Enel Invest sp. z o.o.** – spółka utworzona w czwartym kwartale 2013 roku, w której Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. posiada 510.000 udziałów, co stanowi 100% kapitału zakładowego. W dniu 10 kwietnia 2015 r. nastąpiła zmiana brzmienia firmy spółki z Centrum Medyczne Diagnostyka Obrazowa sp. z o.o. na Enel Invest sp. z o.o. Głównym aktywem Enel Invest sp. z o.o. są środki finansowe, z których Emitent będzie finansować rozwój Grupy Kapitałowej.

**Pro Care sp. z o.o.** – spółka zawiązana w drugim kwartale 2015 roku, w której Enel Invest sp. z o.o. posiada 49 udziałów, co stanowi 98% kapitału zakładowego. Główną działalnością Pro Care będzie działalność operacyjna w sektorze domów długoterminowej opieki medycznej.

**Bonus Vitae sp. z o.o.** – spółka, w której Enelbud sp. z o.o. posiada 40% udziałów. Planowanym przedmiotem działalności jest prowadzenie długoterminowej opieki nad osobami starszymi.

Na dzień 30 czerwca 2015 roku Emitent konsoliduje metodą pełną spółki Enelbud sp. z o.o. i Enel Invest sp. z o.o. oraz metodą praw własności spółkę Bonus Vitae sp. z o.o.

W związku z nieistotnością danych spółki Pro care sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2015 r., spółka ta nie jest objęta konsolidacją.

## 1.2. Wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej

W następstwie zawiązania spółki pod firmą Pro Care sp. z o.o. i objęcia w tej spółce przez Enel Invest sp. z o.o. 98% udziałów w kapitale zakładowym, Grupa Kapitałowa Centrum Medyczne ENEL-MED została rozszerzona o kolejny podmiot zależny. Spółka ta prowadzić będzie działalność operacyjną w sektorze domów długoterminowej opieki medycznej, projekcie który Emitent ogłosił w strategii rozwoju.

## 1.3. Zarząd i Rada Nadzorcza

### Zarząd Centrum Medycznego ENEL-MED S.A.



#### **Adam Rozwadowski** – Prezes Zarządu

Pełni funkcję Prezesa Zarządu od 2006 roku. Absolwent Politechniki Gdańskiej. W latach 1972-1985 pracował w STOEN, jako kierownik oddziału ogólnotechnicznego, zaś w latach 1985-1995, jako Dyrektor w biurze Projektowania i Realizacji Inwestycji. Od 1993 roku, najpierw jako Dyrektor Generalny, następnie jako Prezes zarządza Centrum Medycznym ENEL-MED. Ponadto pełni funkcję Wiceprezesa Ogólnopolskiego Stowarzyszenia Szpitali Prywatnych oraz Członka Zarządu Ogólnopolskiego Związku Pracodawców Prywatnej Służby Zdrowia.



#### **Jacek Rozwadowski** – Wiceprezes Zarządu

Pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu od 2009 roku. Związany ze Spółką od 2002 roku, od 2008 roku pełni rolę Dyrektora Zarządzającego. Absolwent Wyższej Szkoły Businessu i Administracji w Warszawie. Zanim podjął pracę w sektorze medycznym, był związany z branżą motoryzacyjną. W latach 1999-2002 zajmował się marketingiem i sprzedażą w DAF Trucks Polska sp. z o.o. Wcześniej przez rok pracował dla DAF Trucks NV Holland, w którym był odpowiedzialny za sprzedaż na region Polski. W latach 1996 – 1998 project manager w Elektrim S.A.

Do dnia opublikowania niniejszego sprawozdania skład Zarządu nie uległ zmianie.

### **Rada Nadzorcza Centrum Medycznego ENEL-MED S.A.**

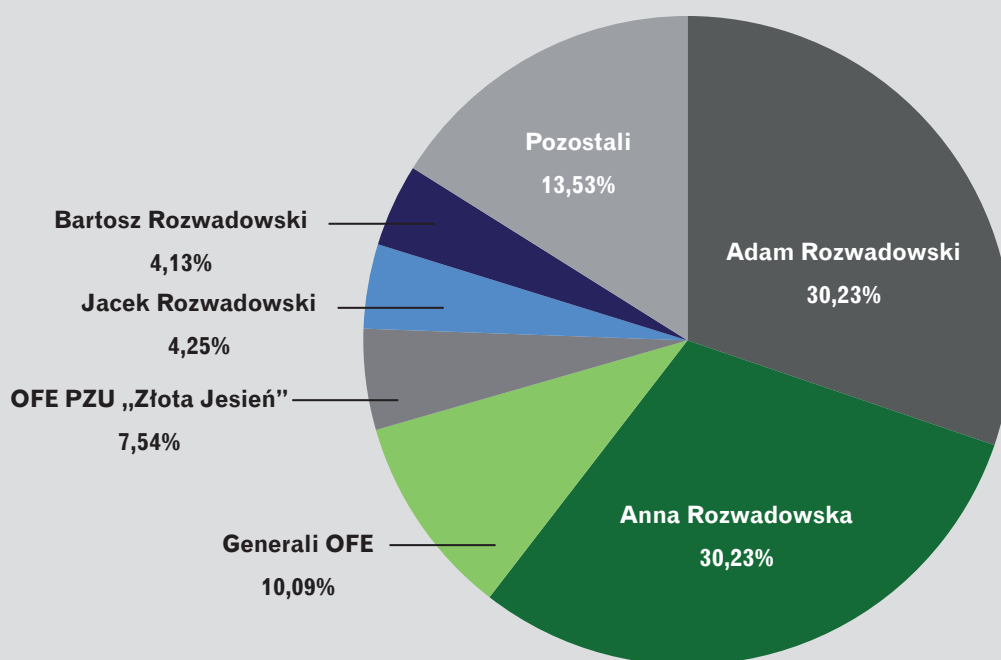
- Anna Rozwadowska – Przewodnicząca Rady Nadzorczej
- Anna Piszcz – Członek Rady Nadzorczej
- Janusz Jakubowski – Członek Rady Nadzorczej
- Zbigniew Okoński – Członek Rady Nadzorczej
- Adam Ciuhak – Członek Rady Nadzorczej

Do dnia opublikowania niniejszego sprawozdania skład Rady Nadzorczej nie uległ zmianie.

## 1.4. Struktura Akcjonariatu

Na dzień publikacji niniejszego raportu akcjonariat Spółki prezentuje się następująco:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału	Liczba głosów	% głosów
Adam Stanisław Rozwadowski	7.124.000	30,23	7.124.000	30,23
Anna Maria Rozwadowska	7.123.950	30,23	7.123.950	30,23
Generali OFE	2.377.000	10,09	2.377.000	10,09
OFE PZU „Złota Jesień”	1.778.000	7,54	1.778.000	7,54
Jacek Jakub Rozwadowski	1.003.466	4,25	1.003.466	4,25
Bartosz Adam Rozwadowski	972.650	4,13	972.650	4,13
Pozostali akcjonariusze	3.187.834	13,53	3.187.834	13,53



## 1.5. Opis działalności spółki Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. i jej Grupy Kapitałowej

Centrum Medyczne ENEL-MED S.A. jest prywatnym operatorem usług medycznych w Polsce, obecnym na polskim rynku ochrony zdrowia od 1993 roku.

Spółka świadczy usługi medyczne w 1402 placówkach, w tym w 22 placówkach własnych, w skład których wchodzi zarówno przychodnie wieloprofilowe, dwa szpitale w Warszawie, klinika medycyny estetycznej ESTELL czy przychodnie przyzakładowe.

Oddziały wieloprofilowe oraz klinika medycyny estetycznej znajdują się w atrakcyjnych lokalizacjach (między innymi w prestiżowych centrach handlowych czy biurowcach), w siedmiu dużych miastach: w Warszawie (Oddział Zacisze, Atrium, Blue City, Arkadia, Puławska, Domaniewska, Centrum oraz klinika medycyny estetycznej ESTELL w budynku Senator), Krakowie ( Galeria Krakowska), Poznaniu (Kupiec Poznański), Łodzi (Manufaktura), Gdańsku (Oddział Grunwaldzka w Office Island), we Wrocławiu (Arkady Wrocławskie oraz biurowiec West Gate) oraz w Katowicach (Silesia Business Park). Przychodnie przyzakładowe, tj. oddziały zlokalizowane w obrębie siedziby klienta korporacyjnego, oferujące podstawowy zakres usług, wyłącznie dla pracowników danego klienta, zlokalizowane są na terenie Warszawy, w Pile, oraz w Łodzi. Wyjątkiem jest placówka zlokalizowana w Specjalnej Strefie Ekonomicznej, Podstrefie Wrocław-Kobierzyce, z której korzystają pracownicy spółek należących do Klastra LG wraz z rodzinami, jak również pacjenci indywidualni, nie zatrudnieni w spółkach, z którymi ENEL-MED podpisał umowy na świadczenie usług medycznych.

Ponadto, Spółka jest operatorem dwóch szpitali zlokalizowanych w Warszawie, 19 – łóżkowego szpitala wielospecjalistycznego Zacisze oraz 30 – łóżkowego Szpitala Centrum, mieszczącego się przy al.Solidarności 128. Na terenie szpitali, jak również w przychodni wieloprofilowej w Gdańsku ENEL-MED prowadzi oddziały diagnostyczne, wyposażone w rezonans magnetyczny i tomograf komputerowy (Szpital Centrum i Szpital Zacisze) oraz rezonans magnetyczny w Gdańsku.

Świadczone przez Spółkę usługi medyczne obejmują m.in.:

- podstawową oraz specjalistyczną opiekę ambulatoryjną, obejmującą również rehabilitację, zabiegi wykonywane w trybie ambulatoryjnym
- opiekę stomatologiczną
- diagnostykę obrazową (między innymi przy użyciu rezonansu magnetycznego, tomografii komputerowej, USG i RTG)
- hospitalizację, obejmującą zabiegi i operacje w wybranych specjalizacjach w trybie operacji planowych w ramach Szpitala Zacisze i Szpitala Centrum
- medycynę wyjazdową i interwencyjne wizyty domowe oraz pomoc w nagłych zachorowaniach
- medycynę estetyczną, kosmetologię, ginekologię estetyczną.

Z szerokiego wachlarza usług medycznych ENEL-MED korzystają zarówno pacjenci, płacący za każdą zrealizowaną usługę, jak i klienci posiadający wykupiony abonament medyczny. Z wybranych usług można również skorzystać w ramach Narodowego Funduszu Zdrowia. Ponadto, ENEL-MED zawarł umowy na obsługę pacjentów z licznymi towarzystwami ubezpieczeniowymi, takimi jak PZU Pomoc, Allianz, Inter Polska, Signal Iduna, czy Generali. Ubezpieczyciele rozliczają się ze Spółką płacąc za każdą zrealizowaną usługę medyczną.

## 2. NAJWAŻNIEJSZE ZDARZENIA W I PÓŁROCZU 2015 ROKU

W pierwszym półroczu 2015 roku Spółka konsekwentnie realizowała ogłoszoną strategię rozwoju na lata 2014-2016, w tym otwieranie nowych placówek oraz kontynuowała prace nad uruchomieniem kolejnych. 1 czerwca przyjmowanie pacjentów rozpoczął drugi już oddział we Wrocławiu, mieszczący się w budynku West Gate przy ul. Lotniczej. Usługi świadczone w placówce obejmują m.in. dostęp do lekarzy podstawowych specjalności, takich jak internista, czy lekarz medycyny rodzinnej. Świadczone są również usługi stomatologiczne. W placówce możliwe do zrealizowania są także konsultacje okulistyczne, badania medycyny pracy, czy badania EKG.

Ponadto, w prezentowanym okresie trwały prace nad uruchomieniem przychodni wieloprofilowej w Katowicach, której otwarcie nastąpiło w trzecim kwartale oraz zgodnie z ogłoszoną strategią zwiększona została liczba gabinetów stomatologicznych. Obecnie Spółka posiada ich 46.

Pierwsze półrocze 2015 roku to również podpisanie umowy na wynajem powierzchni na potrzeby kolejnej przychodni w Warszawie, zlokalizowanej na warszawskim Mokotowie przy ul. Postępu. W nowo powstałej placówce (planowane otwarcie w czwartym kwartale 2015 roku) oferowany będzie pacjentom szeroki wybór badań i konsultacji medycznych. W oddziale znajdować się będzie również pracownia endoskopowa. Dodatkowo, w nowej placówce będzie można także wykonać program „24h dla zdrowia” – program medyczny który w ciągu jednej doby pozwala ocenić stan zdrowia pacjenta, w tym także ryzyko wystąpienia wielu chorób cywilizacyjnych.

W prezentowanym okresie Spółka przeznaczyła kwotę 2.356.690,00 zł z zysku za rok 2014 na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy. Oznacza to, że kwota dywidendy przypadająca na jedną akcję wyniosła 0,10 zł.

Pierwsze półrocze to również kontynuacja wzrostu przychodów. Spółka osiągnęła 114,5 mln zł, jest to o 18%\* więcej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W pierwszym półroczu 2015 r. ENEL-MED wygenerował m.in. 19% wzrost w obszarze abonamentów, stanowiącym 69% w strukturze przychodów czy 22%\* wzrost usług komercyjnych, na których rozwój mocno stawia Spółka. Warto zauważyć również że udało się uzyskać znaczny wzrost marżowości na poziomie EBITDA.

W pierwszej połowie 2014 roku średnia marżowość EBITDA wyniosła 5,0%\*, a w 2015 roku udało się ją zwiększyć do 6,1%. Pomimo wzrostu amortyzacji o 1 mln zł marżowość na poziomie zysku brutto jest również wyższa (1,1%\* w I półroczu 2014 r. i 1,3 % w I półroczu 2015 r.)

W Grupie Kapitałowej nie miały miejsca inne istotne wydarzenia, z wyjątkiem opisanych powyżej.

\*po uwzględnieniu sprzedaży udziałów w spółce w skład której wchodziło 7 placówek diagnostycznych

## 3. POZOSTAŁE INFORMACJE

### 3.1. Zasady sporządzania półrocznego skróconego sprawozdania finansowego

Spółka dominująca i Grupa Kapitałowa sporządzają swoje sprawozdania finansowe zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR). Walutą sprawozdawczą i funkcjonalną jest złoty polski (PLN). Podstawą wyceny bilansowej i przygotowywanych sprawozdań jest założenie kontynuacji działalności spółki dominującej i spółek zależnych.

Szczegółowe zasady i sposób sporządzenia śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały omówione w Informacji dodatkowej do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za I półrocze 2015 roku.

Szczegółowe zasady i sposób sporządzenia śródrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego zostały omówione w Informacji dodatkowej do jednostkowego sprawozdania finansowego za I półrocze 2015 roku.

### 3.2. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego

- **Ryzyko związane z pogorszeniem sytuacji finansowej klientów Spółki**

Sprzedaż abonamentów medycznych, skierowanych do klientów korporacyjnych stanowi znaczące źródło przychodów Spółki (69% w strukturze przychodów). Istnieje ryzyko, że w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej danego klienta, klient ten mógłby zrezygnować z oferowania opieki medycznej swoim pracownikom, co bezpośrednio wiązałoby się z rozwiązaniem umowy, bądź zmniejszeniem zakresu świadczonych usług, co miałyby wpływ na wielkość przychodów Spółki. Innym przejawem potencjalnego ryzyka jest również ograniczenie wielkości zatrudnienia przez klienta, co przełożyłoby się na obniżenie przychodów z tego tytułu. Spółka obsługuje w chwili obecnej prawie 3.000 firm, a przy tak dużej dywersyfikacji wpływ opisanego powyżej ryzyka na przychody Spółki i Grupy Kapitałowej jest stosunkowo niewielki.

- **Ryzyko związane z uzależnieniem od klientów i kanałów dystrybucji**

Istnieje ryzyko, że udział danego klienta albo danego kanału dystrybucji w przychodach Spółki i Grupy Kapitałowej stanie się na tyle znaczący, że w przypadku utraty konkretnego klienta lub spadku sprzedaży w danym obszarze, wyniki finansowe mogą ulec pogorszeniu. Mając na względzie powyższe, w celu minimalizacji tego ryzyka uzależnienia od konkretnego klienta lub kanału dystrybucji, Spółka konsekwentnie prowadzi politykę dywersyfikacji źródeł przychodów. Usługi są sprzedawane poprzez długoterminowe umowy abonamentowe, umowy ubezpieczeniowe (Emitent współpracuje m.in. z takimi towarzystwami ubezpieczeniowymi jak PZU Pomoc, Allianz, Inter Polska, Signal Iduna, czy Generali) oraz klientom indywidualnym. Spółka ma podpisany również kontrakt z Narodowym Funduszem Zdrowia.

- **Ryzyko zmiany polityki kontraktowania świadczeń przez Narodowy Fundusz Zdrowia**

Spółka od wielu lat zawiera kontrakty z Narodowym Funduszem Zdrowia na leczenie szpitalne i badania diagnostyczne. Co roku określana jest wartość kontraktu na dany rok, co powoduje że zawsze istnieje ryzyko zmiany polityki kontraktowania świadczeń przez NFZ. Dodatkowo, należy pamiętać, że jesienią czekają nas wybory parlamentarne, a w przypadku zmiany partii rządzącej istnieje większe ryzyko zmiany kontraktowania z NFZ, nawet



jest mowa o likwidacji tej instytucji (kontraktowaniem zajęłby się inny podmiot). Powyższe czynniki mogłyby wpłynąć na zmniejszenie przychodów z tego tytułu. Jednak warto podkreślić, że sprzedaż w ramach NFZ w I półroczu 2015 roku stanowiła jedynie 4% przychodów Spółki, a Emitent podjął szereg działań mających na celu zintensyfikowanie sprzedaży komercyjnej usług szpitalnych i badań diagnostycznych, tak więc nie jest uzależniony od jednego płatnika w tym obszarze działalności.

- **Ryzyko błędu w sztuce lekarskiej w stosunku do pacjenta Spółki**

ENEL-MED wykonuje szereg usług medycznych, w tym m.in. konsultacje lekarskie, badania diagnostyczne i laboratoryjne, jak również zabiegi operacyjne. Jak w każdej placówce medycznej, istnieje ryzyko popełnienia przez personel medyczny błędu w sztuce lekarskiej w stosunku do danego pacjenta. W efekcie błędu, Spółka może być obciążona kosztami odszkodowania, jak również ponieść znaczące straty wizerunkowe. W celu zminimalizowania ryzyka Emitent posiada wdrożone procedury zarządzania oraz postępowania w takich sytuacjach. W strukturze organizacyjnej Spółki wyodrębniono osobną jednostkę odpowiedzialną za jakość usług medycznych i zgodność procesów medycznych z opracowanymi standardami i procedurami. Dodatkowo, zarówno Spółka, jak i lekarze, posiadają wykupioną polisę ubezpieczeniową na wypadek popełnienia błędu w sztuce lekarskiej.

- **Ryzyko zagrożenia wystąpienia pandemii albo epidemii**

Spółka świadczy usługi medyczne dla szerokiego grona pacjentów na terenie całego kraju. Istnieje ryzyko, że w przypadku ewentualnego zagrożenia wystąpieniem pandemii albo epidemii, ENEL-MED będzie zmuszony obsłużyć znacząco większą liczbę pacjentów, co może negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe i efektywność działalności Grupy. W celu zminimalizowania ryzyka, ENEL-MED posiada odpowiednie procedury i normy postępowania na wypadek wyżej wymienionego ryzyka (tzw. plan pandemiczny), które po części zostały wykorzystane w roku 2009 w obliczu np. zagrożenia wirusem A/H1N1. Główne zasady opracowanego planu pandemicznego obejmują: opracowanie ścieżki postępowania z pacjentem podejrzanym o infekcję, zmiany organizacji pracy oddziałów, prowadzenie akcji promujących zachowania prozdrowotne oraz minimalizujących ryzyko infekcji, wprowadzenie szybkich testów diagnostycznych, dających możliwość różnicowania infekcji wirusowych, skrócenie czasu przyjęć poszczególnych pacjentów w okresie wzmożonej liczby wizyt.

- **Ryzyko związane z przetwarzaniem danych wrażliwych**

Centrum Medyczne ENEL-MED świadczy kompleksowe usługi medyczne na terenie całego kraju. W związku z prowadzeniem dokumentacji medycznej pacjentów ENEL-MED posiada dostęp do szczególnie chronionych danych wrażliwych. Istnieje ryzyko, że w toku działalności operacyjnej dojdzie do nieumyślnego ujawnienia danych wrażliwych. W celu zminimalizowania ryzyka została opracowana i wdrożona polityka bezpieczeństwa danych osobowych. W codziennej pracy wszyscy pracownicy i współpracownicy są bezwzględnie zobowiązani do kierowania się ww. polityką. Ponadto, każdy nowozatrudniony pracownik jest przeszkolony z ochrony danych osobowych i posiada stosowne upoważnienie. Polityka bezpieczeństwa funkcjonuje jako procedura systemu zarządzania jakością, certyfikowanego na zgodność z normą ISO 9001:2008. Prawidłowy przebieg procesu bezpiecznego przetwarzania danych osobowych na bieżąco monitoruje w firmie główny Administrator Bezpieczeństwa Informacji w Siedzibie Spółki Emitenta, jak również lokalni Administratorzy Bezpieczeństwa Informacji w osobach kierowników oddziałów. Każdy pracownik i współpracownik jest zobowiązany na bieżąco zgłaszać do Administratora wszelkie informacje o podejrzeniu zaistnienia sytuacji niezgodnych z polityką

bezpieczeństwa danych osobowych. Rolą Administratora Bezpieczeństwa Informacji jest bezzwłoczne przeprowadzenie analizy przyczyn powstałych naruszeń oraz podejmowanie działań mających na celu uniknięcie podobnych sytuacji w przyszłości.

- **Ryzyko znaczącej zmiany sytuacji makroekonomicznej Polski**

Spółka prowadzi działalność na krajowym rynku usług medycznych, dlatego też wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta są pośrednio związane z takimi wielkościami makroekonomicznymi jak: wzrost PKB, poziom bezrobocia, wielkość zatrudnienia, dynamika wzrostu wynagrodzeń, poziom inflacji czy stóp procentowych. Czynniki te pośrednio wpływają na popyt na usługi medyczne zarówno wśród klientów korporacyjnych, indywidualnych jak i firm ubezpieczeniowych. Mają wpływ również na wysokość budżetu do dyspozycji Narodowego Funduszu Zdrowia, największego jednostkowego klienta Emitenta (4% przychodów ze sprzedaży Spółki).

W marcu 2015 Rada Polityki Pieniężnej dokonała obniżki stop procentowych o 50 pb. Od tego momentu stopa referencyjna wynosi 1,5%. Jest to najniższy poziom w historii. Przez cały 2014 i 2015 rok inflacja utrzymywała się poniżej dolnego ograniczenia przedziału celu inflacyjnego, przy czym od lipca 2014 r. jej poziom spadł poniżej zera (deflacja). W lutym 2015 r. wskaźnik CPI osiągnął najniższy poziom -1,6% rok/rok. W kolejnych miesiącach poziom ten nieco się podnosił i w maju 2015 r. wynosił -0,9% rok/rok. Według Rady Polityki Pieniężnej ceny w ujęciu rocznym w najbliższych miesiącach nadal będą spadać ze względu na wcześniejsze silne spadki cen surowców. Według lipcowego raportu NBP, inflacja do końca 2017 r. pozostanie poniżej celu inflacyjnego NBP. Wynosi on 2,5 proc. z możliwymi odchyleniami +/- 1 proc.

Początek roku 2015 to kontynuacja wzrostu dynamiki PKB. W pierwszym kwartale wzrósł on o 3,6% rok/rok. Według prognoz Rady Polityki Pieniężnej, w drugim kwartale tego roku, dynamika PKB była zbliżona do tej z pierwszych trzech miesięcy roku. Te optymistyczne prognozy podziela również Narodowy Bank Polski, według którego w tym roku polska gospodarka będzie się rozwijać w tempie 3,6 %, a w 2016 r. i 2017 r. PKB wzrośnie odpowiednio o 3,4% i o 3,6 %. Lepsza sytuacja gospodarcza w Polsce wiąże się przede wszystkim z poprawą koniunktury w strefie euro, wzrostem eksportu na inne rynki oraz wzrostem konsumpcji na skutek bardziej optymistycznych oczekiwań konsumentów co do ich sytuacji w przyszłości i niskim stopom procentowym. W kwestii inwestycji przedsiębiorstw także obserwujemy poprawę.

Korzystnie wygląda też sytuacja na polskim rynku pracy. Stopa bezrobocia spada systematycznie od początku 2014 roku i w maju 2015 osiągnęła poziom 10,8%.

Wpływ oczekiwanych zmian tempa wzrostu PKB, bezrobocia i realnych wynagrodzeń nie powinny w istotny sposób wpłynąć na sytuację finansową Spółki. Należy podkreślić, że większość przychodów związanych jest z umowami długoterminowymi. Z usług Spółki korzystają ponadto osoby lepiej zarabiające które, co pokazuje 2012 i 2013 rok, nawet w sytuacji wyhamowania tempa wzrostu wynagrodzeń stać jest na utrzymanie obecnej struktury wydatków. Wzrost realnych wynagrodzeń oraz spadek bezrobocia strukturalnego w dłuższej perspektywie powinien mieć korzystny wpływ na wyniki Spółki.

Należy podkreślić, że wciąż utrzymuje się zwiększone ryzyko polityczne związane z niekorzystnym rozwojem sytuacji międzynarodowej. Wydarzenia na Ukrainie oraz zaostrzenie relacji rosyjsko – ukraińskich, a w konsekwencji Rosja – świat zachodni mogą mieć znaczący wpływ nie tylko na polską gospodarkę, ale także na rynki finansowe. Należy do tego także dodać niepewną sytuację ekonomiczno-polityczną w Grecji. Ryzyko wyjścia tego kraju ze strefy euro zostało wprawdzie oddalone, ale sytuacja ekonomiczna tego kraju daleka jest jeszcze od idealnej. Nie bez znaczenia są też zmiany na polskiej scenie politycznej. Nie wiadomo, jak mogą zareagować zagraniczni

inwestorzy na ewentualną zmianę partii rządzącej, która może nastąpić po jesiennych wyborach parlamentarnych. Eskalacja problemów, o których mowa powyżej może doprowadzić do osłabienia złotego, spadków na giełdzie, czy wzrostu rentowności obligacji skarbowych. W chwili sporządzania niniejszego raportu trudno jednak ocenić prawdopodobieństwo wystąpienia poszczególnych scenariuszy rozwoju sytuacji politycznej.

- **Ryzyko znaczących wahań kursów walutowych**

Wahania kursów walutowych mają wpływ na działalność operacyjną Spółki ze względu na dokonywanie płatności czynszowych (w większości ustalonych w EUR) oraz zakup sprzętu medycznego (również przeważnie dokonywanego w przeliczeniu na EUR). Płatności czynszowe dokonywane są w zł według kursu Narodowego Banku Polskiego. W przypadku wystąpienia znaczących odchyleń faktycznego poziomu kursu od poziomu zakładanego, Emitent może odnieść korzyść lub stratę z tytułu różnic kursowych. Spółka cały czas monitoruje zmiany kursów walutowych. Emitent nie zabezpiecza ryzyka walutowego za pomocą pochodnych instrumentów finansowych. W celu zminimalizowania wpływu zmienności kursów walut na wyniki finansowe Spółki, Zarząd na bieżąco monitoruje rynkowe stawki czynszu za wynajem powierzchni z uwzględnieniem aktualnego kursu waluty.

Należy podkreślić, że w większości przypadków prognoz oczekuje się dość dużej zmienności kursu złotego w związku z sytuacją za wschodnią granicę Polski oraz w Grecji. Długookresowo wciąż oczekuje się wzrostu wartości polskiej waluty.

- **Ryzyko istotnych zmian stóp procentowych**

Spółka finansuje swoją działalność z wykorzystaniem środków obcych, w tym kredytów i pożyczek, jak również nabywa sprzęt medyczny w drodze leasingu finansowego. Wysokość kosztów finansowych związanych z obsługą finansowania zewnętrznego jest bezpośrednio uzależnione od wysokości stopy WIBOR. W przypadku zmiany poziomu stóp procentowych, wyniki finansowe Spółki mogą być odmienne od zakładanych. Pod koniec 2012 roku Rada Polityki Pieniężnej rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych. Po ostatniej obniżce która miała miejsce w marcu 2015 r., stopa referencyjna wynosi 1,5%. W tej chwili oczekuje się, że obecny poziom stóp procentowych powinien zostać utrzymany w najbliższych miesiącach. Analitycy wyciągają takie wnioski między innymi na podstawie ostatnich projekcji inflacji przygotowanych przez NBP oraz z wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej. Spółka zarządza zobowiązaniami finansowymi w sposób pozwalający zminimalizować koszty finansowe związane z obsługą długu. Dzięki wieloletniej współpracy z instytucjami finansowymi negocjuje korzystne poziomy oprocentowania. Zarząd na bieżąco analizuje sytuację na rynku bankowym i w razie pojawienia się nowych korzystnych dla Spółki możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego przeprowadza renegecje dotychczasowych umów kredytowych w celu poprawy ich warunków. Ograniczenie ryzyka zmiany stóp procentowych uzyskiwane jest również poprzez inwestowanie wolnych środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych w formie lokat terminowych. Spółka nie zabezpiecza ryzyka stóp procentowych za pomocą pochodnych instrumentów finansowych.

- **Ryzyko kredytowe**

Spółka nie jest narażona na zbyt duże ryzyko z tytułu koncentracji sprzedaży kredytowej. Emitent zawiera transakcje wyłącznie z renomowanymi firmami o dobrej zdolności kredytowej. Wszyscy klienci, którzy pragną korzystać z kredytów kupieckich, poddawani są procedurom wstępnej weryfikacji. Ponadto, dzięki bieżącemu monitorowaniu stanów należności, narażenie Spółki na ryzyko nieściągalnych należności jest nieznaczne.

Na rzecz osób fizycznych Spółka dokonuje sprzedaży za gotówkę lub po dokonaniu przedpłaty. W odniesieniu do innych aktywów finansowych Spółki, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty, aktywa finansowe dostępne do sprzedaży, ryzyko kredytowe Spółki powstaje w wyniku niemożności dokonania zapłaty przez drugą stronę umowy. W odniesieniu do zobowiązań finansowych ryzyko kredytowe wynikać może z niemożności wypełnienia przez Spółkę warunków określonych w umowach kredytowych. Zasadniczo polega ono na niespełnieniu w poszczególnych obszarach umownego poziomu wskaźników zadłużenia, co może skutkować podniesieniem marży, żądaniem dodatkowego zabezpieczenia, przedstawienia programu naprawczego lub w skrajnym wypadku wypowiedzeniem umowy kredytowej przez Bank. W celu zminimalizowania tego ryzyka Spółka na bieżąco monitoruje wskaźniki i w przypadku pogorszenia się sytuacji podejmuje negocjacje z kredytodawcami. W Spółce nie występują istotne koncentracje ryzyka kredytowego.

- **Ryzyko związane z płynnością**

Zarządzanie ryzykiem utraty płynności Emitenta zakłada bieżącą kontrolę i planowanie przepływów pieniężnych w Spółce, w celu zapewnienia odpowiedniego poziomu środków pieniężnych, potrzebnych do finansowania bieżącej działalności.

Emitent monitoruje ryzyko braku funduszy przy pomocy narzędzia okresowego planowania płynności. Narzędzie to uwzględnia terminy wymagalności/zapadalności, zarówno inwestycji jak i aktywów finansowych (np. konta należności, pozostałych aktywów finansowych), uwzględnia także prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Nadwyżki środków pieniężnych są lokowane w depozytach bankowych, z uwzględnieniem odpowiedniego okresu zapadalności, tak aby nie miały negatywnego wpływu na bieżącą płynność Spółki. Celem Emitenta jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością, a elastycznością finansowania, poprzez korzystanie z rozmaitych źródeł finansowania, takich jak kredyty w rachunku bieżącym, kredyty bankowe, umowy leasingu finansowego oraz umowy dzierżawy z opcją zakupu.

- **Ryzyko zmian regulacji prawnych i ich interpretacji**

Dokonywane lub planowane zmiany w przepisach prawa, w szczególności prawa gospodarczego, podatkowego oraz prawa pracy mogą stanowić czynnik ryzyka powodujący negatywne konsekwencje dla Grupy. Podobne następstwa rodzą zmiany w interpretacji obowiązujących przepisów, w szczególności w odniesieniu do przepisów prawa podatkowego. Na działalność Grupy pośrednio wpływają także regulacje dotyczące sektora publicznej służby zdrowia, w tym określające metody i zasady jej finansowania, jak również precyzujące możliwości przyjmowania przez segment państwowy pacjentów komercyjnych. W zależności od charakteru wprowadzonych zmian, mogą one mieć pozytywny albo negatywny wpływ na działalność Grupy oraz pozostałych podmiotów z branży.

- **Ryzyko wzrostu krajowej i zagranicznej konkurencji na rynku**

Inwestorzy dostrzegają atrakcyjność polskiego rynku prywatnych usług medycznych, jak również dobre perspektywy dalszego rozwoju tej branży. Powyższe może skutkować wzrostem konkurencji ze strony polskich, jak i zagranicznych przedsiębiorstw, co możemy zaobserwować po licznych transakcjach przejęć na polskim rynku usług medycznych. ENEL-MED od wielu lat prowadzi działalność w otoczeniu konkurencyjnym, jednocześnie utrzymując wysoką dynamikę sprzedaży.

### 3.3. Stanowisko Zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych na 2015 rok.

### 3.4. Wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu

Poniższa tabela przedstawia akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy Emitenta na dzień publikacji niniejszego raportu półrocznego.

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału	Liczba głosów	% głosów
Adam Stanisław Rozwadowski*	7.124.000	30,23	7.124.000	30,23
Anna Maria Rozwadowska*	7.123.950	30,23	7.123.950	30,23
Generali Otwarty Fundusz Emerytalny	2.377.000	10,09	2.377.000	10,09
Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień”	1.778.000	7,54	1.778.000	7,54

\* pomiędzy Adamem Stanisławem Rozwadowskim i Anną Marią Rozwadowską istnieje domniemanie porozumienia (razem z rodziną: Jackiem Jakubem Rozwadowskim oraz Bartoszem Adamem Rozwadowskim posiadają oni 16.224.066 akcji, upoważniających do oddania 16.224.066 głosów na WZA).

Od przekazania poprzedniego raportu okresowego – raportu za pierwszy kwartał 2015 roku Spółka otrzymała z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych listę akcjonariuszy zgłoszonych na Walne Zgromadzenie Spółki, z którego wynika że Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień” zwiększył liczbę posiadanych akcji i głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta. Według stanu na dzień publikacji raportu za pierwszy kwartał 2015 roku Fundusz ten posiadał 1.668.000 akcji i głosów na WZA, co stanowiło 7,13% akcji i głosów, a obecnie jest w posiadaniu 1.778.000 akcji i głosów na WZA, co stanowi odpowiednio 7,54% akcji Emitenta i głosów na WZA Spółki.

### 3.5. Zestawienie stanu posiadania akcji emitenta przez osoby zarządzające i nadzorujące

Poniższa tabela przedstawia stan posiadania akcji Emitenta przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu.

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału	Liczba głosów	% głosów
Adam Stanisław Rozwadowski*	7.124.000	30,23	7.124.000	30,23
Anna Maria Rozwadowska*	7.123.950	30,23	7.123.950	30,23
Jacek Jakub Rozwadowski*	1.003.466	4,25	1.003.466	4,25

\* pomiędzy Adamem Stanisławem Rozwadowskim i Anną Marią Rozwadowską istnieje domniemanie porozumienia (razem z rodziną: Jackiem Jakubem Rozwadowskim oraz Bartoszem Adamem Rozwadowskim posiadają oni 16.224.066 akcji, upoważniających do oddania 16.224.066 głosów na WZA).

Stan posiadania akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące uległ zmianie od publikacji poprzedniego raportu okresowego – raportu za pierwszy kwartał 2015 roku. Zgodnie z zawiadomieniami, które wpłynęły do Spółki, Jacek Jakub Rozwadowski – Wiceprezes Zarządu Emitenta nabył 5.619 akcji Spółki.

### **3.6. Wskazanie postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności**

Na dzień publikacji raportu półrocznego Spółka, ani Grupa Kapitałowa nie prowadziły postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczących wierzytelności, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

Natomiast, w pierwszym kwartale 2015 roku do Sądu Rejonowego dla Warszawy-Śródmieścia w Warszawie I Wydział Cywilny wpłynął wniosek o zażalenie Emitenta do próby ugodowej celem zawarcia ugody, w wyniku której Spółka zobowiązałaby się do zapłaty na rzecz wnioskodawcy Agnieszki Konckiej kwoty w wysokości 10.000.000,00 zł tytułem zadośćuczynienia za krzywdę, kwoty w wysokości 1.000.000,00 zł tytułem odszkodowania oraz renty w wysokości 20.000,00 zł miesięcznie. Łączna wartość przedmiotu sporu została określona na kwotę w wysokości 11.240.000,00 zł. Jako podstawę tych roszczeń wnioskodawca wskazuje nieprawidłowe leczenie, które jedynie w pewnym zakresie prowadzone było w szpitalu Spółki. W opinii Zarządu Spółki roszczenia wnioskodawcy są nieuzasadnione zarówno co do zasady, jak i co do wysokości. Niezależnie od powyższego Zarząd Spółki informuje, że roszczenia wysuwane przez wnioskodawcę objęte są zakresem umowy ubezpieczenia zawartej przez Spółkę z Powszechny Zakład Ubezpieczeń Spółka Akcyjna. Z informacji posiadanych przez Zarząd ponadto wynika, że roszczenia wynikające z leczenia wnioskodawcy w szpitalu Spółki zostały przez wnioskodawcę uprzednio zgłoszone do ubezpieczyciela Spółki w kwocie znacznie niższej niż obecnie (150.000,00 zł tytułem odszkodowania, 150.000,00 zł tytułem zadośćuczynienia oraz renta wyrównawcza w kwocie 4.500,00 zł miesięcznie). Ubezpieczyciel po przeprowadzeniu postępowania likwidacyjnego nie znalazł cech błędu lekarskiego czy też niedochowania staranności w leczeniu wnioskodawcy. W szczególności zebrany wówczas materiał dowodowy wykazał, że świadczenia medyczne były w placówce Spółki udzielane wnioskodawcy zgodnie z aktualnym stanem wiedzy medycznej i przy użyciu dostępnych metod i środków, dlatego też Zarząd Spółki uważa, że brak jest podstaw do przyjęcia odpowiedzialności Spółki. W związku z tym, że na posiedzeniu sądowym wyznaczonym w celu zawarcia ugody strony nie doszły do porozumienia postępowanie zostało w dniu 6 maja 2015 roku umorzone.

Na dzień publikacji niniejszego raportu Spółka, ani Grupa Kapitałowa nie prowadziły postępowań dotyczących wierzytelności, których łączna wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki.

Na dzień publikacji raportu półrocznego wartość zobowiązań w toczących się postępowaniach nie przekroczyła 10% kapitałów własnych Emitenta.

### **3.7. Informacje o udzieleniu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji, jeżeli łączna wartość stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta**

Spółka, ani jednostki od niego zależne nie udzieliły poręczeń kredytu lub pożyczki ani nie udzieliły gwarancji innemu podmiotowi, których wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Emitenta.

### **3.8. Informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę od niego zależną jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli pojedynczo lub łącznie są one istotne i zostały zawarte na innych warunkach niż rynkowe**

Emitent, ani jednostki od niego zależne nie zawarły transakcji z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe.

### **3.9. Wskazanie czynników, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału**

W pierwszym półroczu 2015 roku zmniejszone zostały kwota oraz oprocentowanie kredytu inwestycyjnego w Banku Millennium S.A. Kredyt w rachunku bieżącym jest wykorzystywany w minimalnym stopniu na skutek istotnej poprawy wyniku finansowego oraz samego zarządzania finansami Spółki. Czynniki te spowodują dalsze zmniejszenie obciążeń odsetkowych w Centrum Medycznym ENEL-MED S.A. i spadek kosztów finansowych, bezpośrednio wpływających na zysk Spółki.

Wzmoczone działania inwestycyjne, jakie Spółka realizuje obecnie w ramach planu inwestycyjnego ogłoszonego w strategii rozwoju na lata 2014 – 2016, m.in. otwarcie dwóch nowych placówek w Katowicach, drugiej przychodni we Wrocławiu, przychodni medycyny sportowej na terenie Klubu Legia Warszawa oraz budowa kolejnych przychodni w wybranych lokalizacjach mają na celu znaczne zwiększenie potencjału operacyjnego Spółki. W pierwszym półroczu otwarte zostały już dwie placówki – we Wrocławiu i w Katowicach, w drugim półroczu 2015 r. planowane jest otwarcie kolejnych – drugiej placówki w Katowicach z nowoczesnym rezonansem magnetycznym oraz dwóch w Warszawie – placówki abonamentowej wraz z pracownią endoskopową oraz kliniki medycyny sportowej.

### **3.10. Inne informacje, mogące w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku finansowego emitenta**

Spółka zawarła umowy na wynajem powierzchni na potrzeby przychodni wieloprofilowych w biurowcu Mokotów Plaza przy ul. Postępu w Warszawie. Umowy zostały zawarte na okres 10 lat, a koszt wynajmu wraz kosztami eksploatacyjnymi wynieść może ok. 5.813.379,01 zł netto w okresie obowiązywania umowy.

### **3.11 Inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta**

Spółka systematycznie zwiększa swój potencjał w ramach obszaru diagnostyki obrazowej. 30 czerwca 2014 roku Spółka podpisała z firmą GE Medical System Polska sp. z o.o. umowę na zakup 4 systemów rezonansu magnetycznego oraz 12 aparatów USG. Wartość kontraktu wynosi 17.618.900,00 zł brutto. Pierwszy rezonans magnetyczny Optima MR 360 Advance 1,5 Tesli został uruchomiony w połowie września 2014 roku w warszawskim oddziale diagnostycznym Zacisze. Kolejne trzy rezonanse Signa HDxt 3 Tesle Gold Seal będą dostępne pod koniec 2015 roku w nowych placówkach wieloprofilowych ENEL-MED, zlokalizowanych w Katowicach oraz Warszawie. Rezonans magnetyczny to najnowocześniejsza technologia pozwalająca na uzyskanie bardzo dokładnych obrazów wnętrza ludzkiego ciała. Widząc więcej szczegółów, lekarze mają możliwość postawienia trafnej diagnozy na znacznie

wcześniejszym etapie rozwoju zmian chorobowych. To z kolei pozwala zastosować najbardziej optymalne i skuteczne leczenie. Nowe rezonanse wykonują badania w czasie dwa razy krótszym w porównaniu do aparatów poprzedniej generacji. Dzięki temu, każdego dnia można przebadać większą liczbę pacjentów. Zainstalowane w urządzeniach nowe magnesy (1,5 Tesli / 3 Tesle), specjalistyczne cewki diagnostyczne oraz innowacyjne oprogramowanie w znaczący sposób rozszerzają zakres zastosowań klinicznych i dają możliwość dokładnego diagnozowania jeszcze większej grupy pacjentów niż dotychczas. Spółka zakupiła również 12 nowoczesnych aparatów USG (Voluson S6, Voluson E6) do oddziałów wieloprofilowych ENEL-MED.

Ponadto, Emitent zawarł następujące aneksy do umów kredytowych z Bankiem Millennium S.A., aneks do umowy o linię wieloproduktową, zgodnie z którym Bank przyznaje Spółce globalny limit w kwocie 15.000.000 PLN na okres do 24.04.2016 r. oraz aneks do umowy o kredyt hipoteczny, zgodnie z którym Bank przyznaje Spółce kredyt w kwocie 10.000.000 PLN na okres do 24.05.2019 r. Kredyty będą wykorzystywane na finansowanie bieżącej działalności.

Adam Rozwadowski  
Prezes Zarządu

Jacek Rozwadowski  
Wiceprezes Zarządu