

EqSA

Znalecký posudek č. 031532/2024

Stanovení hodnoty

**100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021,
se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, 120 00 Praha 2**

Zadavatel: AGORA Pharmaceuticals s.r.o.
Varšavská 715/36, Praha 2, 120 00
IČO: 042 43 021

Zhotovitel: Equity Solutions Appraisals s.r.o.
Ovocný trh 573/12, Praha 1, 110 00
IČO: 289 33 362

Obor a odvětví: EKONOMIKA, Ceny a odhady

V Praze dne 9. 5. 2024

Vyhotovení č. 1 z celkového počtu 1 vyhotovení

OBSAH

OBSAH	2
1 ZADÁNÍ.....	3
2 POUŽITÉ PODKLADY A LITERATURA.....	4
3 METODY OCEŇOVÁNÍ OBCHODNÍHO ZÁVODU	6
3.1 Skupina metod výnosových	6
3.2 Metody založené na analýze trhu	6
3.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění.....	6
3.4 Výběr základních pojmů oceňování.....	7
4 NÁLEZ.....	8
5 FINANČNÍ ANALÝZA.....	11
6 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	13
6.1 Makroekonomická analýza	13
6.2 Analýza odvětví.....	15
7 POSUDEK	17
7.1 Stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals, s.r.o.	17
7.1.1 Ocenění látky Agora 1.....	23
7.1.2 Ocenění látky Agora 2	28
7.1.3 Ocenění látky Agora 3	33
8 ODŮVODNĚNÍ	38
9 ZÁVĚR.....	39
ZNALECKÁ DOLOŽKA	40
SEZNAM PŘÍLOH.....	41

1 ZADÁNÍ

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00, pro účely prodeje. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2023.

Odhad tržní hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:

26 700 000,00 EUR

(slovy: Dvacet šest milionů sedm set tisíc eur)

Počet stran znaleckého posudku:

Znalecký posudek obsahuje včetně titulní strany 41 stran textu a 13 stran příloh.

Počet vyhotovení:

Tento znalecký posudek je vyhotoven v jednom elektronickém vyhotovení, které rovněž zůstává pro archivní účely v archivu Zhotovitele (dále také jako „Znalecká kancelář“ či „Znalec“).

Ostatní skutečnosti:

Všechny skutečnosti ať už sdělené Zadavatelem či zjištěné Zhotovitelem, které mohou mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku, jsou uvedeny v kapitole Posudek.

Znalec při vypracování znaleckého posudku pracoval s předanými podklady přesně specifikovanými v kapitole Podklady tohoto znaleckého posudku.

Zpracovatel zpracoval znalecký posudek ke konkrétnímu datu a k tomuto datu se vztahují veškeré závěry a podmínky. Pokud došlo ke změně tržního prostředí po datu zpracování, nejsou tyto skutečnosti ve znaleckém posudku zohledněny.

Obsah tohoto znaleckého posudku je důvěrný, slouží pouze pro výše uvedený účel zpracování a nelze jej použít za jiným účelem.

Dne 9. 5. 2024

2 POUŽITÉ PODKLADY A LITERATURA

Při zpracování tohoto znaleckého posudku byly použity níže uvedené dokumenty a podklady:

Podklady získané ze strany Zadavatele:

- [1] Účetní výkazy společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o.;
- [2] Finanční plán společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o.;

Podklady získané Zhotovitelem:

- [3] Výpisy z obchodního rejstříku společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o.;
- [4] Bezriziková úroková míra a výnosnost kapitálového trhu, koeficienty beta, riziková prémie trhu České republiky (prof. Damodaran a US Treasury);
- [5] Veřejně dostupné informace a data týkající se makroekonomických ukazatelů a relevantních trhů;
- [6] Další relevantní informace získané z veřejně dostupných zdrojů.

Pro vypracování tohoto znaleckého posudku byly využity poznatky z níže uvedené odborné literatury, obecně přijímaných standardů oceňování a jiných veřejně dostupných zdrojů k datu ocenění:

Odborná literatura:

- [7] ATTL, J., POLÁČEK, B. Posudek znalce a podnik. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 8071795038;
- [8] DOLEŽAL, J., FIREŠ, B., MÍKOVÁ, M. Finanční účetnictví. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1992. ISBN 80-85623-10-2.
- [9] FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.
- [10] GRÜNWARD, R. Finanční analýza pro oceňování podniku. 1. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2000. ISBN 80-245-0032-9.
- [11] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-247-9069-6.
- [12] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-71179-321-3.
- [13] KOVANICOVÁ, D. Nová abeceda účetních znalostí pro každého. 19. vydání. Praha: Nakladatelství Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-156-5.
- [14] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [15] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku pro pokročilé. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
- [16] MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [17] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [18] SEKERKA, B. Banky a bankovní produkty. 1. vydání. Praha: Profess, 1997. ISBN 80-85235-51-X.
- [19] SVAČINA, P. Oceňování nehmotných aktiv. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-62-0.

- [20] ŠANTRŮČEK, J. Pohledávky, jejich cese a hodnota. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2005. ISBN 80-245-0873-7.
- [21] ZAZVONIL, Z.: Odhad hodnoty objektů. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1211-2.

Obecně přijímané standardy:

- [22] Výbor pro mezinárodní oceňovací standardy (IVS): International Valuation Standards 2017;
- [23] Evropská skupina odhadcovských asociací (TEGoVA): European Valuation Standards 2016;
- [24] Asociace pro rozvoj nemovitostí: Trend report - Přehled českého nemovitostního trhu, Praha;

Veřejně dostupné internetové zdroje:

- [25] Oficiální server českého soudnictví, <www.justice.cz>;
- [26] Databáze prof. Damodarana, <<http://www.damodaran.com>>.
- [27] Česká národní banka, <www.cnb.cz>;
- [28] Evropská centrální banka, <www.ecb.int>;
- [29] Český statistický úřad, <www.czso.cz>;

Legislativa:

- [30] Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku;
- [31] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník;
- [32] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích;
- [33] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví;
- [34] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů;

Znalecký posudek respektuje právní stav v oblasti daní, účetnictví, financování a oceňování, platný k datu ocenění.

Další podklady a informace užitá pro zpracování tohoto znaleckého posudku jsou jako zdroj v textu dále řádně označené.

Dále byl tento znalecký posudek založen na odborných úsudcích a názorech Znalce a představuje tak jeho názor na hodnotu předmětu znaleckého posudku.

3 METODY OCEŇOVÁNÍ OBCHODNÍHO ZÁVODU

3.1 Skupina metod výnosových

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty obchodního závodu je stanovení reálného výnosu, efektu pro vlastníka. Ocenění se skládá ze stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu principu going concern.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow) je alespoň z pohledu teorie základní metodou oceňování. Existují tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF. Je to metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje závod jako celek, FCFF = free cash flow to the firm), metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál, FCFE = free cash flow to the equity) a metoda „APV“ (adjusted present value = upravená současná hodnota).

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá více než metoda DCF o minulé výsledky. Východiskem jsou tedy výkazy zisků a ztrát a rozvahy za posledních 3-5 let. Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem. Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata obchodního závodu.

3.2 Metody založené na analýze trhu

V případě oceňování se jedná často o situaci, kdy chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. To znamená, že je k dispozici tržní cena akcií. Zdánlivě stačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií. Získáme tzv. tržní kapitalizaci, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou společnosti. Tato hodnota se však od skutečné tržní hodnoty liší podle velikosti oceňovaného balíku, objemu a typu realizovaných obchodů apod.

Srovnání se společnostmi, u nichž je hodnota známa. Při tomto přístupu srovnáváme oceňovanou společnost se společnostmi, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. V rozhodujícím počtu případů se jedná o situaci, kdy oceňujeme akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány nebo jejichž cenu nechceme nebo nemůžeme z nějakého důvodu použít. Pro srovnání pak vybíráme společnosti, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích.

Využití předností metod tržního porovnání je tedy vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podíly ve společnostech a dostatek spolehlivých dat.

3.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení hodnoty obchodního závodu je stanovení reálné hodnoty jednotlivých složek aktiv (majetku) a tato hodnota je porovnána s oblastí závazků závodu.

Substanční hodnota obchodního závodu je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky přitom oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu, že závod bude pokračovat ve své činnosti. Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto. Jedná se o základní přístup k majetkovému ocenění.

Pro stanovení **účetní hodnoty** (vlastní kapitál) je základním východiskem bilance obchodního závodu. Vlastní kapitál je pak rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu. Lze konstatovat, že ocenění majetku v účetnictví je zpravidla jiné, než by odpovídalo tržní hodnotě tohoto majetku v okamžiku ocenění.

Likvidační hodnota je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí obchodního závodu. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek závodu.

3.4 Výběr základních pojmů oceňování

Hodnota je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce tržní hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty. V praxi převládá pojem hodnoty s přívlastkem tržní.

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejce chtivým prodávajícím v transakci rovnocenných partnerů po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, obezřetně a bez nátlaků (schválená definice IVSC/TEGoVA, EVS; obdobně tržní hodnotu definuje rovněž zákon č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Věcná hodnota je reprodukční cena věci, snížená o přiměřené opotřebení věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci.

Cena je výrazem používaným pro požadovanou, nabízenou nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Z důvodu finančních možností, motivace a zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena placená za zboží nebo služby nějaký vztah k hodnotě, která je zboží nebo službám připisována jinými. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Administrativní cena je cena zjištěná podle cenového předpisu (v současné době zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů, vyhláška Ministerstva financí České republiky č. 441/2013 Sb. ve znění pozdějších předpisů, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Obvyklá cena je cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalami. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním (zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Cena pořizovací je cena, za kterou bylo možno věc pořídit v době pořízení (u nemovitě věci, zejména staveb, cena v době postavení) za použití tehdy platných metodik cen, bez odpočtu opotřebení.

Cena reprodukční je cena, za kterou by bylo možno stejnou novou porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

4 NÁLEZ

Identifikace předmětu a účel znaleckého posudku

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00, pro účely prodeje. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00.

Znalecká kancelář na tomto místě dále dodává, že hodnota společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o. bude v rámci ocenění rozalokována do hodnoty tří látek Agora 1, Agora 2 a Agora 3, které předmětná společnost vyvíjí a testuje.

Na základě dat získaných a vyjmenovaných v kapitole Použité podklady a literatura bude dle předmětného zadání nejprve provedena analýza finanční situace společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021. V dalším kroku bude pozornost zaměřena na část strategické analýzy, kdy bude analyzován trh jak z hlediska makroekonomických ukazatelů, tak z hlediska relevantního trhu. Na základě těchto analýz je pak vybrána metoda, která je dle názoru Znalce, pro splnění předmětného úkolu, nejvhodnější. Odůvodnění a následné zpracování této metody je poté blíže specifikováno v kapitole Posudek.

Datum znaleckého posudku

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2023.

Základní informace o společnosti

Níže uvedené informace jsou převzaty z obchodního rejstříku a vážou se k datu ocenění, tj. 31. 12. 2023.

Tabulka č. 1: Identifikace společnosti

Obchodní firma	AGORA Pharmaceuticals s.r.o.
Sídlo	Varšavská 715/36, Vinohrady, 120 00 Praha 2
Identifikační číslo osoby	042 43 021
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu	17. července 2015
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán	ROBERT ARTUR PIERUG, dat. nar. 26. července 1989 Korunní 2569/108g, Vinohrady, 101 00 Praha 10 Den vzniku funkce: 18. prosince 2023 (jednatel)
Způsob jednání	Jednatel zastupuje společnost samostatně.
Společníci	FABA LTD. N17GU London, 20-22 Wenlock Road, Spojené království Velké Británie a Severního Irska Registrační číslo: 10827120 Vklad: 1 000 Kč Splaceno: 100 % Obchodní podíl: 100 %
Základní kapitál	1 000 Kč

Zdroj: Obchodní rejstřík

Společnost AGORA Pharmaceuticals s.r.o. (dále také jako „Agora“ či „Společnost“) byla založena 17. července 2015 jako biotechnologická společnost zaměřená na vývoj nových způsobů léčby neurodegenerativních onemocnění – jako je Alzheimerova choroba a další.

Společnost Agora se zabývá konkrétně vývojem třech různých látek pro léčbu Alzheimerovy choroby, kdy každá jednotlivá látka léčila Alzheimerovu chorobu různými způsoby a každá látka se nachází v jiném stádiu vývoje.

První variantou je produkt Agora 1, což je kombinace dvou látek (donepezil a cevimeline), které již na trhu existují samostatně. Výsledky kombinace vedou k významně lepším léčebným účinkům než pouze jedna látka, přičemž první fáze klinického testování bude zahrnovat pouze testování kombinace, není třeba testovat samotná léčiva. Cílem je dokončit druhou fázi klinických zkoušek. Každá ze dvou látek má jiné mechanismy účinků. První látka působí přes acetylcholinergní systém. Blokuje centrálně aktivní acetylcholinesterázu. Tím se zvyšuje hladina acetylcholinu v CNS, kdy u pacientů s Alzheimerovou nemocí jeho hladina klesá. Acetylcholin hraje klíčovou roli při přenosu informací přes synapse. Působí prostřednictvím nikotinových receptorů (N receptor) a muskarinových receptorů (M receptorů). Druhá látka působí přes muskarinové receptory (M receptor). Zároveň se předpokládají ještě další účinky, které mohou významně ovlivnit průběh Alzheimerovy nemoci. Z dodaných podkladů vyplynulo, že účinnost byla prokázána in vitro a in vivo, bylo možno přeskočit fázi preklinického zkoušení (obě látky jsou známé a testované) a aktuálně probíhá první fáze klinického zkoušení a zároveň k datu zpracování posudku byla již podána patentová přihláška. Látka Agora 1 pak dle dodaných podkladů cílí na market share na úrovni až 1 %, což by mělo generovat tržby až na úrovni 130 mil. EUR ročně.

Druhou variantou je pak Agora 2, která se skládá z jedné látky, která má ve své struktuře dvě již známé aktivní látky a cílí na dva různé cíle onemocnění. Jedná se o zcela novou látku, která nikdy předtím nebyla popsána a jedná se o kompletně inovativní pohled. Celkově látka Agora 2 funguje na bázi multi-target directed ligandy, které jsou účinné v léčbě komplexních onemocnění. Účinnost této látky byla prokázána in vitro, dále je připraven experiment pro prokázání účinnosti in vivo v populaci starých potkanů. Dále jsou nutné preklinické testy, jelikož v tomto případě vzniká nová látka (i když jsou původní látky známé) a je nutno ji v tomto duchu otestovat. Látka Agora 2 pak dle dodaných podkladů cílí na market share na úrovni až 4 %, což by mělo generovat tržby až na úrovni 520 mil. EUR ročně.

Třetí variantou je pak Agora 3, která se skládá pouze z jedné látky. Jedná se pouze o jednu inovativní látku (tzv. ABAD modulátor), která se zaměřuje na kompletně nový target v rámci Alzheimerovy choroby a nikdy předtím nebyla popsána. ABAD je dle dodaných podkladů dosud nejlépe prozkoumaným intracelulárním proteinem interagujícím s A β (*beta amyloid*). Přímá vazba A β na tento mitochondriální enzym byla dle dodaných podkladů jednoznačně prokázána pomocí různých metod. Interakce ABAD-A β vede k poškození mitochondrií typickému pro AD. Inhibice této interakce tedy představuje perspektivní cíl pro terapii Alzheimerovy nemoci. Dosud neexistuje léčivo s tímto mechanismem účinku a doposud tento mechanismus nebyl testován, přičemž z dodaných podkladů vyplynulo, že látka již prošla preklinickými testy. Látka Agora 3 pak dle dodaných podkladů cílí na market share na úrovni až 20 %, což by mělo generovat tržby až na úrovni 2 600 mil. EUR ročně.

Základní informace o Alzheimerově chorobě

Alzheimerova choroba je v současné době nevléčitelný neurodegenerativní stav a jedna z největších zdravotních výzev 21. století. V roce 2013 uvedly země v rámci tzv. Group of Eight, že demence by měla být vyhlášena za globální prioritu s předpokládaným ambiciózním cílem objevit léčbu nebo terapii modifikující průběh onemocnění do roku 2025 [1]. Alzheimerova choroba ovlivňuje část mozku a způsobuje úpadek tzv. kognitivních funkcí – myšlení, paměti a úsudku. Jedná se o nejčastější příčinu demence, která postupně vede k závislosti pacienta na každodenní pomoci jiné osoby. Alzheimerovu chorobu popsal poprvé německý lékař Alois Alzheimer v roce 1907. Tehdy byla tato choroba vzácná. V současnosti však trpí demencí více než sedm milionů obyvatel Evropy.

Přesné příčiny vzniku této choroby stále nejsou známy. Obecně představuje Alzheimerova choroba složitou chorobou způsobenou různými faktory. Existuje několik rizikových faktorů, které ovlivňují vývoj Alzheimerovy

choroby [2-3]. Mezi ně patří genetika, pohlaví, věk, vzdělání, úrazy hlavy nebo životní styl [4-5]. Nejrizikovějšími faktory jsou přitom věk a rodinná predispozice. Genetické predispozice významně ovlivňují výskyt Alzheimerovy choroby. U blízkých příbuzných (rodiče, děti, sourozenci) je výskyt 3–4× vyšší [4].

Na základě tzv. prevalenčních studií počet lidí trpících demencí roste. Každých 6 sekund se objeví jeden nový případ onemocnění. V současnosti je kolem 50 milionů pacientů trpících Alzheimerovou chorobou, ale kvůli stále rostoucí průměrné délce života se odhaduje, že počet pacientů trpících touto chorobou vzroste na 80 milionů do roku 2030 a na 152 milionů do roku 2050, za předpokladu, že nedojde k žádným změnám v úmrtnosti, účinným preventivním opatřením, definitivním diagnostickým směrnicím nebo úspěšné léčbě [8-12]. Z výše uvedených epidemiologických dat je zřejmé, že Alzheimerova choroba představuje závažný problém veřejného zdraví nejen v současnosti, ale bohužel i v budoucnosti.

1

[1] Scheltens, P.; Blennow, K.; Breteler, M. M. B.; de Strooper, B.; Frisoni, G. B.; Salloway, S.; Van der Flier, W. M. Alzheimer's Disease. *Lancet Lond. Engl.* **2016**, *388* (10043), 505–517.

[2] Maurer K, Volk S, Gerbaldo H. Auguste D and Alzheimer's Disease. *Lancet* 349: 1546-49 (1997).

[3] Müller U, Winter P, Graeber MB. A Presenilin 1 Mutation in the First Case of Alzheimer's Disease. *Lancet Neurol* 12(2): 129-30 (2013).

[4] Barnes DE, Yaffe K. The projected effect of risk factor reduction on Alzheimer's disease prevalence. *Lancet Neurol* 10: 819-28 (2011).

[5] Norton S, Matthews FE, Barnes DE, Yaffe K, Brayne C. Potential for primary prevention of Alzheimer's disease: an analysis of population-based data. *Lancet Neurol* 13: 788-94 (2014).

[8] WHO report 2019

[9] Ferri CP, Prince M, Brayne C, Brodaty H, Fratiglioni L, Ganguli M, et al. Global prevalence of dementia: a Delphi consensus study. *Lancet* 366(9503): 2112-17 (2005).

[10] Prince M, Bryce R, Albanese E, Wimo A, Ribeiro W, Ferri CP. The global prevalence of dementia: a systematic review and metaanalysis. *Alzheimers Dement J Alzheimers Assoc* 9(1): 63-75.e2 (2013).

[11] Maresova P, Mohelska H, Dolejs J, Kuca K. Socio-economic Aspects of Alzheimer's Disease. *Curr Alzheimer Res* 12(9): 903-11 (2015).

[12] Kuca K, Soukup O, Maresova P, Korabecny J, Nepovimova E, Klimova B, et al. Current approaches against Alzheimer's disease in clinical trials. *J Braz Chem Soc* 27(4): 641-49 (2016).

5 FINANČNÍ ANALÝZA

V této kapitole bude provedena finanční analýza společnosti Agora. Cílem finanční analýzy je posouzení hospodaření, zhodnocení činnosti a analýza položek účetních výkazů, které výše jmenovaná společnost ve svém účetnictví eviduje. Účelem analýzy je na základě ukazatelů a dalších postupů prověřit finanční zdraví společnosti Agora a získání představy o jejích perspektivách do budoucna.

Finanční analýza bude vycházet z účetních výkazů společnosti Agora od 1. 1. 2023 do 31. 12. 2023 (dále také jako „sledované období“).

Analýza aktiv a pasiv

V níže uvedené tabulce se nachází položky aktiv a pasiv vykázané v rozvaze za sledované období, a to ve zjednodušené struktuře.

Tabulka č. 2: Analýza aktiv a pasiv

Název [tis. Kč]	31.12.2023
AKTIVA CELKEM	4
Oběžná aktiva	4
Krátkodobý finanční majetek	4
PASIVA CELKEM	4
Vlastní kapitál	-1 390
Základní kapitál	1
Kapitálové fondy	300
Výsledek hospodaření minulých let	-1 327
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	-364
Cizí zdroje	1 394
Dlouhodobé závazky	1 377
Krátkodobé závazky	17

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Bilanční suma Společnosti byla k datu ocenění tvořena výhradně oběžnými aktivy, která tvořila celkem 100 % hodnoty bilanční sumy. Oběžná aktiva byla tedy k datu ocenění zastoupena krátkodobým finančním majetkem.

Společnost financovala svou činnost převážně pomocí cizích zdrojů, jež se k datu ocenění skládaly z dlouhodobých a krátkodobých závazků. Vlastní kapitál Společnosti se pohyboval v záporných hodnotách a v celé své výši byl tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy a výsledky hospodaření běžného úč. období a výsledky hospodaření minulých let.

Časové rozlišení aktivní ani pasivní nebylo k datu ocenění vykázáno.

Analýza výkazu zisků a ztrát

V následující tabulce je znázorněn výkaz zisků a ztrát ve sledovaném období.

Tabulka č. 3: Analýza výkazu zisků a ztrát

Název [tis. Kč]	1.1.2023–31.12.2023
Výkonová spotřeba	363
Přidaná hodnota	-363
Provozní výsledek hospodaření	-363
Ostatní finanční náklady	1
Finanční výsledek hospodaření	-1
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-364

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Jak je patrné z výše uvedené tabulky, společnost Agora vykazovala provozní výsledek hospodaření i celkový výsledek hospodaření za účetní období ve výši pohybující se okolo -363 tis. Finanční výsledek, do kterého se promítly ostatní finanční náklady byl rovněž stanoven v záporných výších. Jelikož se Společnost zabývá dalším rozvojem a komercionalizací patentu, očekává se budoucí příjem v následujících letech.

Shrnutí finanční analýzy

Aktiva společnosti Agora byla ve sledovaném období zastoupena výhradně oběžnými aktivy, kde jedinou část tvořil krátkodobý finanční majetek. Společnost financovala svou činnost převážně pomocí cizích zdrojů, jež byly k datu ocenění z největší části zastoupeny dlouhodobými závazky. Společnost nevykazovala hlavní příjmový kanál, a proto se provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření i celkový výsledek hospodaření pohyboval v záporných výších.

Z výše uvedené analýzy a dodaných podkladů vyplynulo, že se jedná o subjekt, který se zabývá vývojem léčiv a očekává budoucí příjmy po dokončení jejich vývoje. S ohledem na tuto skutečnost lze předpokládat princip going concern a k ocenění tak bude přistoupeno na základě jedné z výnosových metod.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Hlavním cílem strategické analýzy je vymezit charakter prostředí, do něž spadá činnost Společnosti, určit a analyzovat jeho hlavní přednosti a rizika. Pohled bude směřován na celkovou makroekonomickou situaci České republiky a relevantní odvětví.

6.1 Makroekonomická analýza

Vývoj ekonomiky v minulém období, spolu s odhadem budoucího vývoje, může mít dle odborného názoru Znalce zásadní vliv na výsledek ocenění. Z těchto důvodů bude následně provedena makroekonomická analýza, která se bude zabývat vztahem a vývojem hlavních makroekonomických indikátorů evropské a světové ekonomiky. V rámci této kapitoly bude analyzován zejména na vývoj hrubého domácího produktu.

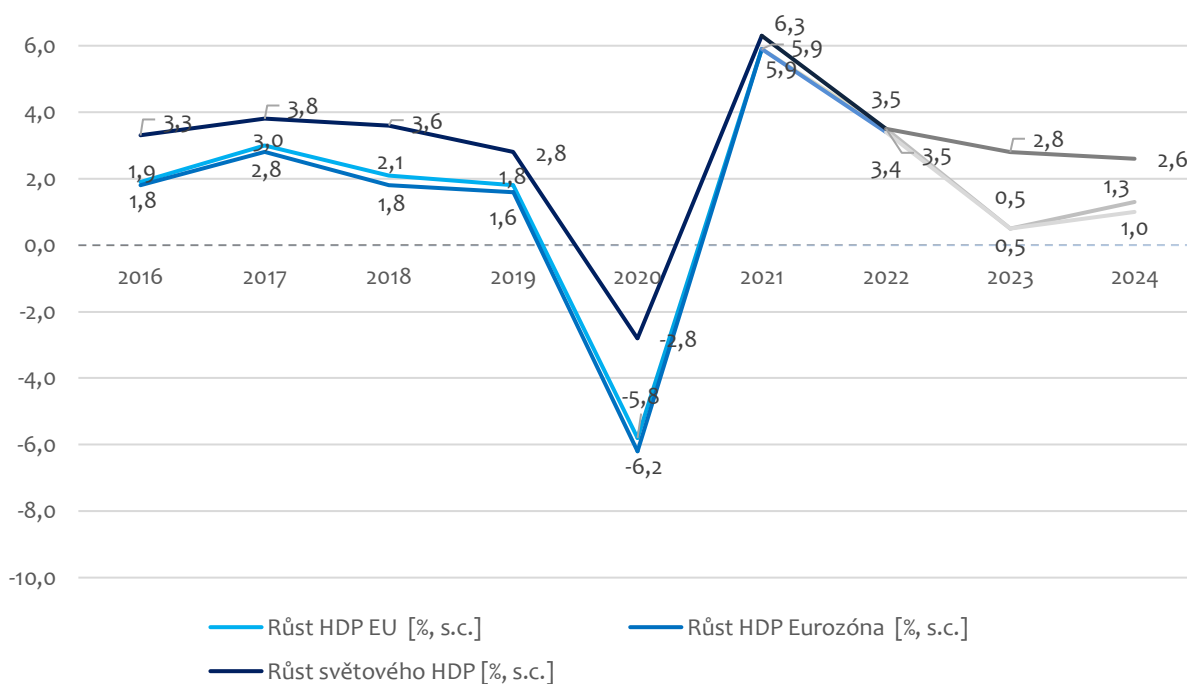
Hospodářský vývoj Evropské unie a členských států eurozóny

V souvislosti se silnou exportní orientací české ekonomiky a členstvím České republiky v EU, může vývoj tržeb a zisků společností, ať již přímo či nepřímo, ovlivňovat nejen vývoj samotné domácí ekonomiky, ale taktéž vývoj zahraniční ekonomiky, a to zejména ekonomiky EU a eurozóny. V návaznosti na tuto skutečnost je v následujícím grafu zobrazen vývoj růstu HDP, a to na úrovni EU, států eurozóny a světa. V letech 2016 až 2022 je potom zachycen skutečný vývoj růstu HDP, a pro roky 2023 a 2024 o predikci očekávaného vývoje.

Kolísání ekonomické aktivity na úrovni celé ekonomiky je přirozeným vývojem národního hospodářství každé země. Nejen EU, ale celý svět se v roce 2009 potýkal s globální finanční a hospodářskou recesí. V Japonsku a ve Spojených státech amerických začala tato historická krize dříve, přičemž záporné roční míry změny reálného HDP byly zaznamenány již v roce 2008, v roce 2009 se pokles prohloubil a ochromil globální ekonomiku. Od roku 2010 však docházelo k postupnému oživení ekonomik všech států světa a kompletnímu globálnímu ekonomickému vzestupu. Na úrovni EU však byla kladná míra změny zaznamenána až s příchodem roku 2014. Od tohoto roku, až do roku 2018 byl růst v EU poměrně stabilní a v jednotlivých letech období se pohyboval mezi 1,5 % a 3,0 %. V roce 2019 však ekonomický růst zpomalil, neboť EU zaznamenala reálný nárůst HDP o 1,8 %. V roce 2022 čítala EU přitom zhruba 447,5 mil. obyvatel. V eurozóně byly odpovídající míry změn velmi podobné těm zaznamenaným na úrovni EU, avšak v období let 2016–2019 byl růst reálného HDP v eurozóně poněkud slabší než na úrovni EU jako celku.

V posledních dvou dekadách však není americká hypoteční krize z roku 2008 jedinou příčinou finanční krize globálního charakteru. Rozšíření nákazy koronaviru a protiepidemická opatření přijatá téměř všemi zeměmi světa začátkem roku 2020 v reakci na zabránění jeho šíření, se projevila hlubokým poklesem globální ekonomické aktivity. Na poklesu se podílely všechny výdajové složky, přičemž hlavním faktorem byly velmi nízké spotřební výdaje domácností a utlumená investiční aktivita.

Graf č. 1: Vývoj tempa růstu reálného HDP EU, eurozóny a světa



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat Eurostatu a Ministerstva financí ČR

Po dočasném uvolnění opatření došlo ve 3. čtvrtletí 2020 ve všech hlavních ekonomikách k oživení ekonomické aktivity. Na podzim 2020 se však epidemická situace opět postupně zhoršovala a restriktce byly zpřísnovány. Navzdory výrazným uvolněním fiskálních i měnových politik bylo obnovení hospodářského výkonu během 1. poloviny roku 2021 jen pozvolné. Konec roku 2021 se kvůli šíření varianty omikron vyznačoval zhoršující se pandemickou situací a v některých státech také opětovným zaváděním restriktivních opatření. I s ohledem na existenci a vývoj vakcín proti novým mutacím koronaviru, predikce předpokládá, že již nebude nutnost přijímat makroekonomicky významná protiepidemická omezení. Pandemie koronaviru tak již není dále považována za hrozbu.

Světová ekonomika i přes zmiňované nejistoty a rizika tedy v roce 2021 vzrostla o 6,3 %, a to zejména s ohledem na oživení v rámci pandemie koronaviru. Dále se ale světové ekonomiky i Evropská unie potýkaly s makroekonomickým útlumem, a docházelo tak ke zpomalování růstu HDP, konkrétně dle odhadů na 3,5 % za rok 2022 v případě světového HDP. V roce 2022 také docházelo ke značnému prohloubení rozdílů mezi jednotlivými státy eurozóny. Za rok 2022 se HDP EU zvýšilo o 3,5 %, v případě eurozóny pak růst dosáhl 3,4 %. Míra nezaměstnanosti v eurozóně setrvala v srpnu 2023 na 6,4 %, což odpovídá úrovni historického minima. Jak již bylo uvedeno výše, nejen Evropská unie se v roce 2022 potýkala s vysokou inflací. Podle předběžného odhadu ale meziroční inflace v eurozóně v říjnu 2023 klesla na 2,9 %. Vliv mělo zejména snížení cen energií, dále Evropská centrální banka zvýšila v září hlavní úrokovou sazbu. Predikce ale předpokládá, že zpřísnování měnové politiky ECB se dostalo do finální etapy. Pozitivně lze ale hodnotit, že i když spotřebitelská důvěra v eurozóně se v roce 2022 propadla na historicky nejnižší hodnoty, vlivem klesající inflace a odeznívání obav z energetické krize se spotřebitelská důvěra postupně oživuje.

Světová ekonomika tak i nadále čelí celé řadě výzev, a to zejména v souvislosti s vysokou inflací a utahováním měnové politiky v hlavních světových ekonomikách. Případný růst nadále tlumí dopady vojenských konfliktů a vzrůstající geopolitické tenze. Růst světové ekonomiky by tak v roce 2023 měl zpomalit na 2,8 %. V roce 2024 se již ale očekává pokles inflačních tlaků a růst spotřeby domácností a investiční aktivity. Dynamika světového hospodářství by pak v roce 2024 především vlivem dopadů restriktivní měnové politiky měla zvolnit na 2,6 %.

Závěrem lze shrnout, že predikce je stále negativně vychýlena směrem dolů, a to zejména s ohledem na jistoty týkající se válečných konfliktů. Zároveň je stěžejní, aby se inflační očekávání vrátila do blízkosti inflačních cílů.

6.2 Analýza odvětví

Podnikatelskou činnost Společnosti lze zařadit do odvětví léčby Alzheimerovy choroby (dále také „relevantní odvětví“). Analýza bude vycházet z dat uvedených na stránkách transparencymarketresearch.com (dále také jako „Transparency Market Research“), towardshealthcare.com (dále také jako „Towards healthcare“), databridgemarketresearch.com (dále také jako „Data bridge market research“).

Tržní hodnota

Tabulka níže popisuje předpokládaný vývoj tržní hodnoty sektoru s Alzheimerovou chorobou v globálním měřítku. V případě období 2030-2034 se jedná o predikce.

Tabulka č. 4: Předpokládaný vývoj tržní hodnoty sektoru s Alzheimerovou chorobou (v mld. USD)

Název	2023*	2030-2034**
Tržní hodnota sektoru s Alzheimerovou chorobou	4,64	8,18-11,60

Zdroj: Statista; vlastní zpracování

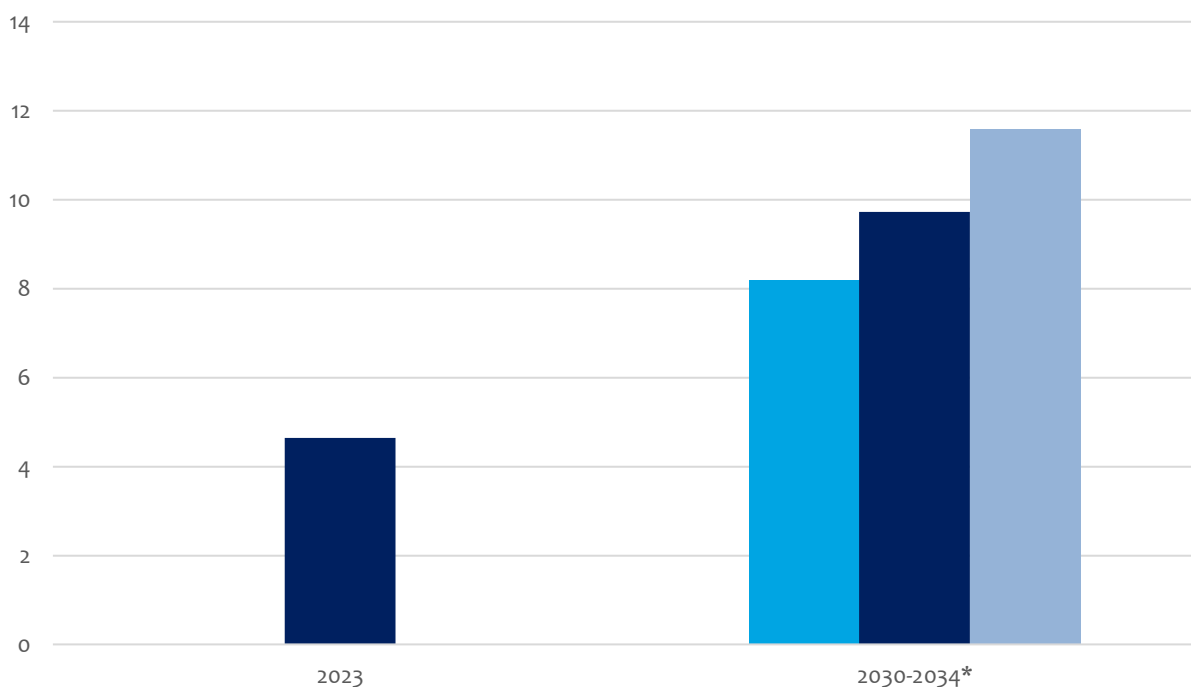
*Pozn.: V případě roku 2023 se jedná o průměry tržních hodnot z jednotlivých studií

**Pozn.: V případě období 2030-2034 se jedná o predikce

Dle dostupných studií zabývajících se sektorem s Alzheimerovou chorobou je patrné, že se průměrné geometrické tempo růstu za rok bude pohybovat mezi zhruba 8,4-10 %. Podle stránek Data bridge market research by pak v roce 2030 měla tržní hodnota sektoru s Alzheimerovou chorobou dosáhnout na hodnotu okolo 9,73 miliard dolarů. Podle internetových stránek Towards healthcare by pak hodnota sektoru v roce 2032 měla dosahovat až 8,18 miliard dolarů. Konkrétně podle studie nacházející se na stránkách Transparency Market Research by tržní hodnota sektoru s Alzheimerovou chorobou měla dosahovat hodnot pohybujících se v roce 2034 okolo 11,6 miliard dolarů.

Grafické znázornění vývoje tržní hodnot sektoru s Alzheimerovou chorobou se nachází na grafu níže.

Graf č. 2: Předpokládaný vývoj tržní hodnoty sektoru s Alzheimerovou chorobou (v mld. USD)



Zdroj: Statista; vlastní zpracování

Pravděpodobnost postoupení léků do další fáze klinických testů

Z veřejně dostupných informací vyplývá, že z preklinického testování do 1. fáze postoupí zhruba 30–60 % všech uvedených látek. Následně cca 50–73 % nových léků projde 1. fází. 2. fází pak úspěšně dokončí zhruba 30–58 %. Třetí fází pak úspěšně projde přibližně 25–70 % všech léků, které projdou z fáze dva do fáze tři. Konkrétně uvedené informace potvrzují i obdržené informace od Zadavatele. Délka první fáze trvá zhruba 1 rok. Schvalování léků v druhé fázi trvá zhruba 1–2 roky. Třetí fáze se pak dle dostupných informací pohybuje okolo 1–4 let. Celkem se tedy dle pravděpodobnosti uvažuje úspěšnost odsouhlasení léku od začátku první fáze po uvedení na trh ve výši cca 5–30 %. Přičemž jako nejvíce pravděpodobné se jeví hodnoty okolo 20 %, jelikož tak vyplývá ze studie „Estimation of clinical trial success rates and related parameters“. Maximální hodnoty úspěšnosti látky byly převážně vykázány ve studii „Overall probability of success for 1993 to 2015“.

Informace o pravděpodobnosti úspěšnosti průchodu léku do další fáze jsou znázorněny v níže uvedené tabulce.

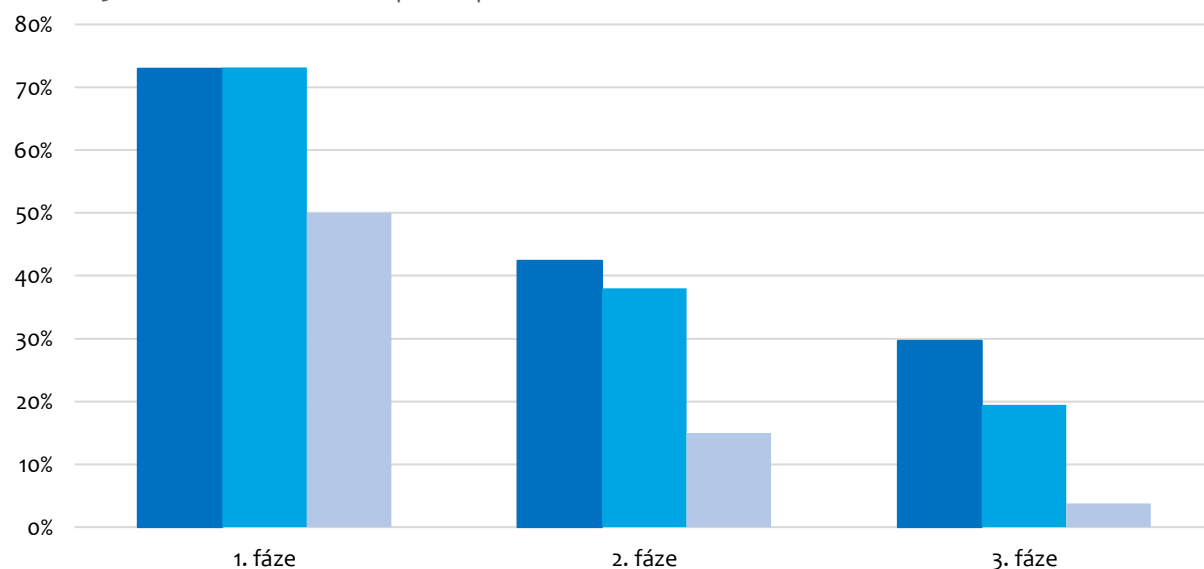
Tabulka č. 5: Pravděpodobnost průchodu léku do další fáze

Název	Preklinické testování	1. fáze	2. fáze	3. fáze
Pravděpodobnost úspěšnosti léku	30–60 %	50–73 %	30–58 %	25–70 %

Zdroj: fda.gov, vlastní zpracování

Na níže přiloženém grafu je ilustrován výše popsáný vývoj pravděpodobností úspěšnosti postoupení léků do další fáze. Na grafu níže uvedeném je ilustrován počet léků na konci každé jednotlivé fáze za předpokladu nejvyšší procentní průchodnosti, nejnižší a zároveň prostřední sloupce vyznačují nejpravděpodobnější průběh, jenž vychází ze studie „Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, přičemž informace z této studie jsou relevantní přímo pro oblast CNS.

Graf č. 3: Ilustrace relativního počtu průchodnosti léků na konci každé fáze



Zdroj: fda.gov, vlastní zpracování

Výše uvedené potvrzuje i studie uvedená na stránkách asbmb.org, která vypočítává úspěšnost léků od začátku až po uvedení na trh ve výši cca 10 %.

Shrnutí analýzy odvětví

Celkově se tedy odvětví sektoru s Alzheimerovou chorobou jeví jako perspektivní s růstovým potenciálem do budoucna. Průměrné geometrické tempo růstu se podle dostupných studií každoročně očekává mezi 8–10 %. Kdy výsledná tržní hodnota by měla dosahovat mezi lety 2030–2034 hodnot v rozmezí 8,18–11,60 miliard dolarů.

7 POSUDEK

Předmětem tohoto znaleckého posudku je ocenění společnosti AGORA Pharmaceuticals, s.r.o., včetně vyčíslení hodnoty jednotlivých látek Agora 1, Agora 2 a Agora 3.

7.1 Stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals, s.r.o.

S ohledem na výnosový potenciál předmětné společnosti a na skutečnost, že se jedná o společnost v relativně raném fázi vývoje s vysokým očekávaným růstem, bude pro ocenění využito metody pravděpodobnostně vážených očekávaných výnosů, která je někdy označována jako metoda scénářů (PWERM). Jedná se o metodu, která je odvozena od běžného modelu diskontovaných peněžních toků, avšak budoucnost je modelována v několika variantních scénářích, jejichž výsledky jsou následně pravděpodobnostně váženy. Jedná se o běžně využívanou metodu při oceňování tzv. early-stage společností, tj. v případě společností v raném stadiu vývoje.

V rámci metody PWERM je nejprve nutné stanovit budoucí scénáře, které v budoucnu mohou nastat, tj. např. IPO, fúze nebo akvizice, pokračování v podobě soukromě vlastněné společnosti či ukončení činnosti v podobě likvidace. Dále je důležité zmínit, že v případě vícero scénářů, které zohledňují budoucí nejistotu týkající budoucích možných výstupů, klesá úloha diskontní míry, jelikož riziko je částečně zachyceno právě v rámci jednotlivých scénářů. Pro každý scénář je běžně v rámci ocenění zpracován finanční plán a stanovena hodnota společnosti v rámci každého konkrétního scénáře. Hodnoty dosažené v rámci jednotlivých scénářů jsou následně diskontovány pomocí vhodné diskontní míry k datu ocenění. Jednotlivé dosažené pravděpodobnostně vážené diskontované hodnoty se následně sečtou, čímž vyjde výsledná hodnota společnosti.

Konkrétně bude v rámci jednotlivých scénářů využita metoda výnosová ve variantě equity. V případě scénáře likvidace bude využita zjednodušená majtková metoda.

Pomocí metody diskontovaných peněžních toků ve variantě equity je hodnota společnosti stanovena na základě volných peněžních toků diskontovanými náklady vlastního kapitálu. Pro stanovení hodnoty společnosti bude použita dvoufázová metoda, u níž je uplatňován tento obecný vzorec:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_K)^t} + \frac{PH}{(1+i_K)^T}$$

H_b	hodnota společnosti brutto
$FCFE_t$	volný peněžní tok do firmy v roce t
i_K	diskontní sazba
T	počet let první fáze
g	stabilní tempo růstu ve 2. fázi

Plánování peněžních toků pro ocenění bude v rámci tohoto posudku probíhat ve dvou fázích. První fáze zahrnuje období, v němž bude vypracována projekce volných peněžních toků pro jednotlivá léta jednotlivých látek, které se pohybují v rozmezí (1. 1. 2024 - 31. 12. 2052), přičemž délka první fáze na 20 let od uvedení léčiva na trh souvisí zejména s dobou ochrany patentu, která trvá cca 20-30 let od podání přihlášky.

Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota společnosti za období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota.

Pokračující hodnota bude pro účely tohoto posudku stanovena pomocí očekávaných diskontovaných peněžních příjmů parametrickým vzorcem.

Parametrický vzorec má následující podobu:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = KPVH_{T+1} * [1 - (g/r_i)] / (i_k - g)$$

kde $KPVH_{T+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření pro druhou fázi
g tempo růstu (%),
 r_i rentabilita investic,
 i_k diskontní míra (%).

Pokračující hodnotou se tedy rozumí současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, přičemž je současná hodnota propočtena k datu ukončení první fáze. Součet diskontovaných peněžních toků v první a druhé fázi představuje v případě metody equity hodnotu společnosti označovanou jako hodnotu netto, tj. hodnotu vlastního kapitálu. Nad rámec těchto postupů je třeba zvlášť ocenit (a připočíst k hodnotě společnosti) případný neprovozní majetek.

Pro získání peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky společnosti (dále FCFE), je zapotřebí stanovit upravený výsledek hospodaření (dále KPVH), ze kterého bude vycházeno. Pro stanovení KPVH bude vycházeno z provozního výsledku hospodaření, který bude upraven o položky jednorázové, u kterých se nepředpokládá v budoucnu pravidelnost ve vynakládání, a dále bude provozní výsledek upraven o předpokládané investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Plánování aktiv bude rozděleno do dvou částí, kde se v první části plánuje upravený pracovní kapitál, resp. investice do tohoto upraveného pracovního kapitálu. Pojem upravený zde vystupuje z důvodu, že je tento upravený pracovní kapitál počítán jen z provozně potřebných aktiv, a nikoliv ze všech aktiv v rozvaze oceňované společnosti.

V druhé části je nutné plánování dlouhodobého majetku, investic do dlouhodobého majetku a plánování odpisů spojených s dlouhodobým majetkem.

Po těchto úpravách bude dosaženo úrovně označované jako FCFE.

Jak již bylo zmíněno výše, pro účely tohoto posudku bude uvažováno s následujícími scénáři:

- Scénář úspěšného vývoje jednotlivých látek
- Scénář likvidace (neúspěšného vývoje jednotlivých látek),

přičemž jednotlivé scénáře (vyjma likvidace) budou dále vypočteny ve dvou variantách, a to konkrétně ve variantě optimistické a pesimistické a scénář likvidace bude uvažován v tom smyslu, že k němu může dojít buď po neúspěchu v rámci preklinického testování, či v případě neúspěchu ve fázích testování 1, 2 nebo 3.

V následujícím textu tedy dojde k ocenění společnosti AGORA Pharmaceuticals, s.r.o. a to za pomoci ocenění jednotlivých látek. Konkrétně tedy dojde k ocenění látky Agora 1, Agora 2 a nakonec i Agora 3.

PRAVDĚPODOBNOST ÚSPĚŠNÉHO VÝVOJE

S ohledem na skutečnost, že jednotlivé fáze klinického testování mohou dopadnout neúspěchem, bude pro účely tohoto posudku kalkulováno s tím, že může vždy po jednotlivé fázi klinického testování dojít při určité pravděpodobnosti k likvidaci společnosti.

Pravděpodobnost pozitivního vývoje jednotlivých fází klinického testování byla předmětem několika studií, které jsou zmíněny v rámci kapitoly analýzy odvětví. Pro účely tohoto posudku se za nejvíce relevantní dá považovat studie „Estimation of clinical trial success rates and related parameters“ zpracovaná CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH, která udává pravděpodobnosti přímo pro vývoj léků v oblasti CNS.

Pro účely tohoto posudku bude uvažováno, že v případě látky Agora 1 bude pravděpodobnost úspěchu navýšena v jednotlivých fázích o 20 p.b., jelikož se jedná o kombinaci dvou látek, které již na trhu existují samostatně a pravděpodobnost úspěchu je tak dle dodaných podkladů a informací vyšší. V případě látky Agora 3 je naopak uvažováno se snížením pravděpodobnosti v rámci 1. fáze klinického testování o 20 p.b. a v dalších krocích o 10 p.b., jelikož se jedná o novou inovativní látku a existují zde vyšší rizika.

Pravděpodobnost postupu mezi jednotlivými fázemi klinického testování je zobrazena v tabulce níže, přičemž např. pravděpodobnost 71,9 % v případě látky Agora 1 znamená, že 71,9 % léčiv projde úspěšně fází 2 klinického testování a z tohoto počtu pak fází 3 projde 71,1 %. V rámci preklinického testování pak byla látce Agora 2 přiřazena pravděpodobnost 20 %, což se pohybuje pod spodní hranici intervalu průměrné úspěšnosti preklinického testování, jelikož z dodaných podkladů vyplynula relativně vysoká rizikovitost této látky.

Tabulka č. 6: Pravděpodobnost přežití mezi jednotlivými fázemi

Pravděpodobnost přežití [%]	Preklinické testování	1. fáze	2. fáze	3. fáze
Agora 1	-	93,20%	71,90%	71,10%
Agora 2	20%	73,20%	51,90%	51,10%
Agora 3	-	53,20%	41,90%	41,10%

Zdroj: Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH

Pravděpodobnost úspěšného testování v rámci jednotlivých fází a související pravděpodobnost likvidace společnosti při neúspěšném testování je zobrazena v tabulce níže, přičemž např. pravděpodobnost 47,64 % v případě látky Agora 1 znamená, že celková úspěšnost dokončení klinického testování činí 47,64 % a vznikne vynásobením hodnot $0,932 \cdot 0,719 \cdot 0,711$.

Tabulka č. 7: Pravděpodobnost přežití

Pravděpodobnost přežití [%]	Preklinické testování	1. fáze	2. fáze	3. fáze	Schválení
Agora 1	-	-	93,20%	67,01%	47,64%
Agora 2	-	20%	14,64%	7,60%	3,88%
Agora 3	-	-	53,20%	22,29%	9,16%

Zdroj: Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH, vlastní úprava

Na základě první tabulky lze dopočítat pravděpodobnost defaultu, která vznikne jako rozdíl mezi pravděpodobností přežití a 100 %.

Tabulka č. 8: Pravděpodobnost defaultu

Pravděpodobnost přežití [%]	Preklinické testování	1. fáze	2. fáze	3. fáze	Schválení
Agora 1	-	-	6,80%	32,99%	52,36%
Agora 2	-	80,00%	85,36%	92,40%	96,12%
Agora 3	-	-	46,80%	77,71%	90,84%

Zdroj: Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH, vlastní úprava

V tabulce níže je vypočtena podmíněná pravděpodobnost defaultu vzniklá rozdílem pravděpodobností defaultu v jednotlivých letech.

Tabulka č. 9: Podmíněná pravděpodobnost defaultu

Pravděpodobnost přežití [%]	Preklinické testování	1. fáze	2. fáze	3. fáze	Schválení
Agora 1	-	-	6,80%	26,19%	19,37%
Agora 2	-	80,00%	5,36%	7,04%	3,72%
Agora 3	-	-	46,80%	30,91%	13,13%

Zdroj: Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH, vlastní úprava

Výsledné pravděpodobnosti dle jednotlivých fází vývoje jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka č. 10: Výsledné pravděpodobnosti

Fáze	Agora 1	Agora 2	Agora 3
Úspěšný vývoj	47,64%	3,88%	9,16%
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 3	19,37%	3,72%	13,13%
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 2	26,19%	7,04%	30,91%
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 1	6,80%	5,36%	46,80%
Neúspěšný vývoj po preklinické fázi	-	80,00%	-
Celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: Estimation of clinical trial success rates and related parameters“, CHI HEEMWONG, KIEN WEI SIAH, vlastní úprava

DISKONTNÍ MÍRA

Vypočtené volné peněžní toky pro vlastníky je třeba diskontovat k datu ocenění. Volné peněžní toky pro vlastníky je nutné, s ohledem na dodržení symetrie z hlediska investorů, diskontovat pomocí nákladů vlastního kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu budou určeny na základě modelu CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Model CAPM vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta daného odvětví (vyjadřuje úroveň jednotlivé akcie v odvětví relativně k riziku celého kapitálového trhu), rizika malé společnosti a specifických rizik společnosti. Vzhledem k malé využitelnosti dat kapitálových trhů v zemích střední a východní Evropy je proveden propočten na základě dat platných pro trh USA a následně je provedena korekce o aktuální riziko země.

$$n_{vk} = r_f + \beta_A \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3 + R_4$$

kde	n_{vk}	náklady vlastního kapitálu (%),
	r_f	bezriziková úroková míra (%),
	β_A	koeficient beta,
	RPT	riziková prémie kapitálového trhu (%),
	RPZ	riziková prémie příslušné země (%),
	R_1	přirážka pro malé společnosti (do 3 %),
	R_2	přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností (do 3 %),
	R_3	přirážka za nižší likviditu (do 3 %)
	R_4	přirážka za early-stage fázi (do 3 %),

Bezriziková úroková míra r_f je stanovena na úrovni průměrné výnosnosti státních dluhopisů USA (T-bonds) k datu ocenění ve výši 4,03 %.

Riziková prémie kapitálového trhu vyjadřuje výnosové ocenění rizikivosti tržního portfolia. Toto riziko vyjadřuje rozdíl mezi výnosem a rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Tato prémie se vypočítá jako rozdíl mezi výnosností akcií na kapitálovém trhu (S&P 500) a bezrizikovou sazbou. Její výše je odvozena ze stránek prof. Damodarana za období 1928-2023 a činí 5,23 %.

Koeficient beta hodnotí riziko oceňovaného cenného papíru relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Koeficient beta je stanoven v návaznosti na informace pro obor *Drugs (Pharmaceuticals)* (ze stránek prof. Damodarana). Nezadlužená beta za tento obor odpovídá 0,92.

V rámci výpočtu nákladů vlastního kapitálu musí být pro převod výnosností kapitálového trhu na úroveň České republiky výnosnost kapitálového trhu USA upravena o riziko země. Toto riziko je pro Českou republiku v databázi prof. Damodarana vyčísleno na úrovni 0,88 %.

Ve výpočtu je dále zohledněna přirážka za malou společnost ve výši 3 % s ohledem na velikost společnosti, kterou lze považovat v globálním měřítku na malou. Přirážka za nejasnou budoucnost je uvažována ve výši 3 %

z důvodu krátké historie společnosti. S ohledem na skutečnost, že vlastnické podíly společnosti nejsou veřejně obchodovatelné, je dále kalkulováno s přírážkou za nižší likviditu ve výši 3 %.

Rovněž je kalkulováno z důvodu opatrnosti s 3% přírážkou k diskontní míře, která se vztahuje k ostatním vlivům souvisejícím s early-stage společnostmi a zejména s významnými „měkkými“ faktory hodnoty, jako např. skutečnost, že se jedná o velmi mladý, nerozvinutý a nestabilní trh s relativně nejistým budoucím vývojem.

Výše diskontní míry je stanovena v následující tabulce.

Tabulka č. 11: Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál [%]	Hodnota
Bezriziková úroková míra	4,03
Riziková prémie kapitálového trhu	5,23
Koeficient beta	0,92
Riziková přírážka pro ČR	0,88
Přírážka pro malé společnosti	3,00
Přírážka za nejasnou budoucnost	3,00
Přírážka za sníženou likviditu	3,00
Přírážka za early-stage fázi	3,00
Náklady na vlastní kapitál	21,72

Zdroj: vlastní zpracování

OBECNÉ PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI AGORA A JEDNOTLIVÝCH LÁTEK

1. Veškerý majetek je pro účely tohoto posudku považován za provozně nutný.
2. Daňová sazba je uvažována ve výši 21 %, která je k datu ocenění platná v podmínkách České republiky.
3. V případě látky **Agora 1** je finanční plán je sestaven na období let 2024-2050, tj. na dobu 27 let, do roku 2031 se bude počítat jen s náklady na uvedení látky na trh a od 1. 1. 2031 do 31. 12. 2050 pak bude docházet k vykázání tržeb dle dodaných podkladů a následně za pomoci průměrného geometrické tempa růstu, přičemž období plánu souvisí s dobou patentové ochrany.
 - a) V rámci finančního plánu se kalkuluje v roce 2031 s výnosem na úrovni 15 000 tis. EUR, tedy za předpokladu za cenu jedné aplikace dávky, která stojí cca 260 EUR a za předpokladu pokrytí zhruba 58 tis. lidí, tedy téměř 0,1 % celkového počtu pacientů s Alzheimerovou chorobou, který by se v roce 2030 měl pohybovat okolo 80 milionů pacientů. Do roku 2035 je v plánu navýšení tržního podílu na úroveň cca 0,5 % celkového počtu pacientů. Tento předpoklad se zdá jako realistický a dosažitelný.
 - b) V průběhu prvních sedmi let se nekalkuluje s generováním tržeb, jelikož v tomto období bude probíhat schvalování předmětné látky a investice do testování.
 - c) Generování tržeb je plánováno od roku 2031, kdy se kalkuluje s tržbami ve výši 15 000 tis. EUR neboli přibližně 0,1 % celkové hodnoty trhu. Následně mezi roky 2031–2034 se předpokládá vysoké geometrické průměrné tempo růstu na základě předpokládaného rozšíření látky na trhu, v relativním vyjádření se jedná o nárůst o cca 25–200 % s postupně klesající tendencí. V následujících letech se pak předpokládá postupně klesající tempo růstu, což lze na základě provedené strategické analýzy a relativně vysokému očekávanému přínosu daného látky v oblasti léčby Alzheimerovy choroby považovat za realistické a dosažitelné.
 - d) V dalších letech se předpokládá postupný pokles tempa růstu tržeb z úrovně růstu cca 9 % v roce 2035 až na úroveň 2 % v roce 2040 v případě optimistické varianty. V případě pesimistické varianty pak výše tempa růstu tržeb v jednotlivých letech dosahuje poloviny hodnot vykazovaných ve stejném roce optimistické varianty. V roce 2039 se avšak průměrné geometrické tempo růstu ustálí na 2 %.
4. V případě látky **Agora 2** je finanční je sestaven na období let 2024-2051, tj. na dobu 28 let, do roku 2032 se bude počítat jen s náklady na uvedení látky na trh a od 1. 1. 2032 do 31. 12. 2051 pak bude docházet k vykázání

- tržeb dle dodaných podkladů a následně za pomoci průměrného geometrické tempa růstu, přičemž období plánu souvisí s dobou patentové ochrany.
- a) V rámci finančního plánu se kalkuluje v roce 2032 s výnosem na úrovni 75 000 tis. EUR, tedy za předpokladu za cenu jedné aplikace dávky, která stojí cca 260 EUR a za předpokladu pokrytí zhruba 288 tis. lidí, tedy cca 0,4 % celkového počtu pacientů s Alzheimerovou chorobou, který by se v roce 2030 měl pohybovat okolo 80 milionů pacientů. Do roku 2035 je v plánu navýšení tržního podílu na úroveň cca 1,5 % celkového počtu pacientů. Tento předpoklad se zdá jako realistický a dosažitelný.
 - b) V průběhu prvních osmi let se nekalkuluje s generováním tržeb, jelikož v tomto období bude probíhat schvalování předmětné technologie a investice do uvedení patentu.
 - c) Generování tržeb je plánováno od roku 2032, kdy se kalkuluje s tržbami ve výši 75 000 tis. EUR neboli přibližně 0,4 % celkové hodnoty trhu. Následně mezi roky 2032–2035 se předpokládá vysoké geometrické průměrné tempo růstu na základě předpokládaného rozšíření látky na trhu, v relativním vyjádření se jedná o nárůst o cca 33–100 % s postupně klesající tendencí. V následujících letech se pak předpokládá postupně klesající tempo růstu, což lze na základě provedené strategické analýzy a relativně vysokému očekávanému přínosu daného látky v oblasti léčby Alzheimerovy choroby považovat za realistické a dosažitelné.
 - d) V dalších letech se předpokládá postupný pokles tempa růstu tržeb z úrovně růstu cca 9 % v roce 2036 až na úroveň 2 % v roce 2041 v případě optimistické varianty. V případě pesimistické varianty pak výše tempa růstu tržeb v jednotlivých letech dosahuje poloviny hodnot vykazovaných ve stejném roce optimistické varianty. V roce 2039 se avšak průměrné geometrické tempo růstu ustálí na 2 %.
5. V případě látky **Agora 3** je finanční plán sestaven na období let 2024–2051, tj. na dobu 28 let, do roku 2032 se bude počítat jen s náklady na uvedení látky na trh a od 1. 1. 2032 do 31. 12. 2051 pak bude docházet k vykázání tržeb dle dodaných podkladů a následně za pomoci průměrného geometrické tempa růstu, přičemž období plánu souvisí s dobou patentové ochrany.
- a) V rámci finančního plánu se kalkuluje v roce 2032 s výnosem na úrovni 100 000 tis. EUR, tedy za předpokladu za cenu jedné aplikace dávky, která stojí cca 260 EUR a za předpokladu pokrytí zhruba 385 tis. lidí, tedy téměř 0,5 % celkového počtu pacientů s Alzheimerovou chorobou, který by se v roce 2030 měl pohybovat okolo 80 milionů pacientů. Do roku 2035 je v plánu navýšení tržního podílu na úroveň cca 2 % celkového počtu pacientů. Tento předpoklad se zdá jako realistický a dosažitelný.
 - b) V průběhu prvních devíti let se nekalkuluje s generováním tržeb, jelikož v tomto období bude probíhat schvalování předmětné technologie a investice do uvedení patentu.
 - c) Generování tržeb je plánováno od roku 2032, kdy se kalkuluje s tržbami ve výši 100 000 tis. EUR neboli přibližně 0,5 % celkové hodnoty trhu. Následně mezi roky 2033–2036 se předpokládá vysoké geometrické průměrné tempo růstu na základě předpokládaného rozšíření látky na trhu, v relativním vyjádření se jedná o nárůst o cca 33–100 % s postupně klesající tendencí. V následujících letech se pak předpokládá postupně klesající tempo růstu, vyjádřené z celkového průměrného geometrického tempa růstu, což lze na základě provedené strategické analýzy a relativně vysokému očekávanému přínosu daného látky v oblasti léčby Alzheimerovy choroby považovat za realistické a dosažitelné.
 - d) V dalších letech se předpokládá postupný pokles tempa růstu tržeb z úrovně růstu cca 9 % v roce 2037 až na úroveň 2 % v roce 2039 v případě optimistické varianty. V případě pesimistické varianty pak výše tempa růstu tržeb v jednotlivých letech dosahuje poloviny hodnot vykazovaných ve stejném roce optimistické varianty. V roce 2038 se avšak průměrné geometrické tempo růstu ustálí na 2 %.
6. Provozní výsledek hospodaření (EBIT) je stanoven na základě předpokládané marže, kdy se předpokládá odlišná výše marže v jednotlivých scénářích.
- a) V rámci optimistické verze je předpokládána zisková marže na úrovni cca 70 %, což lze označit za optimistický, ale dosažitelný předpoklad, jelikož např. dle studie Properly unhealthy: Big Pharma rakes in 40–90 % profit margins on cancer medicines mohou ziskové marže v odvětví výroby léčiv, které lze nejvíce připodobit relevantnímu trhu, dosahovat až 90 %.

- b) V rámci pesimistické verze bylo ze strany Znalecké kanceláře přistoupeno ke korekci ziskové marže na úroveň 40 %, což je dolní hranice ziskové marže vyplývající výše uvedené studie.
- c) Výše stanovené rozpětí ziskové marže lze označit za realistické a dosažitelné, a to zejména z toho důvodu, že cílem oceňované společnosti je komercializace jednoho určitého léčiva.
7. Vývoj investic do pracovního kapitálu je stanoven na základě odvětvových statistik prof. Damodarana, a to konkrétně na základě ukazatele Non-cash WC/Sales pro odvětví Drugs (Pharmaceuticals).
8. Investice do dlouhodobého majetku netto jsou uvažovány základě odvětvových statistik prof. Damodarana, a to konkrétně na základě ukazatele Net CAPEX/Sales pro odvětví Drugs (Pharmaceuticals).
9. Pro druhou fázi ocenění je předpokládán růst tržeb na úrovni 2 %, tj. na úrovni obecného inflačního cíle.
10. V případě druhé fáze je pak hodnota společnosti, respektive jednotlivých látek v rámci druhé fáze stanovena na základě parametrického vzorce, kdy je tempo růstu tržeb pro druhou fázi předpokládáno na úrovni 2 % a rentabilita investic je uvažována na úrovni diskontní míry.
11. Veškeré výpočty budou probíhat v měně EUR, kdy k případnému přepočtu finančního plánu byl využit kurz k datu ocenění.
12. U jednotlivých scénářů dojde také k výpočtu pravděpodobnosti uvedení látky na trh a na základě takto vypočtených pravděpodobností pak nastane vynásobení hodnoty látky právě s danou pravděpodobností, čímž dojde k vypočtení hodnoty látky v určeném scénáři.

7.1.1 Ocenění látky Agora 1

V rámci této kapitoly jsou shrnuty výsledky ocenění, a to na základě výše uvedených předpokladů. Ocenění bylo dále členěno do dvou variant, a to optimistické a pesimistické, které se mezi sebou liší výší uvažované ziskové marže a výší predikovaných tržeb v letech 2031 a dále.

Pesimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v pesimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 12: Finanční plán – pesimistický scénář

Pesimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	700	500	5 000	5 000	10 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	-	-	-	-	-	-
EBIT [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-575	-337	-2 772	-2 278	-3 742	-3 075	-2 526
Pesimistický scénář	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Tržby [tis. EUR]	15 000	45 000	90 000	112 500	117 563	122 265	126 544
Náklady [tis. EUR]	9 000	27 000	54 000	67 500	70 538	73 359	75 927
EBIT marže [%]	40	40	40	40	40	40	40
EBIT [tis. EUR]	6 000	18 000	36 000	45 000	47 025	48 906	50 618

Daň z příjmu [tis. EUR]	1 260	3 780	7 560	9 450	9 875	10 270	10 630
EBIT po dani [tis. EUR]	4 740	14 220	28 440	35 550	37 150	38 636	39 988
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	3 356	6 711	10 067	5 033	1 132	1 052	957
Investice netto [tis. EUR]	150	450	900	1 125	1 176	1 223	1 265
FCFE [tis. EUR]	1 235	7 059	17 474	29 392	34 842	36 361	37 765
Diskontní faktor	0,2075	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638
Diskontované FCFE [tis. EUR]	256	1 203	2 447	3 382	3 294	2 824	2 410
Pesimistický scénář	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Tržby [tis. EUR]	130 341	132 947	135 606	138 318	141 085	143 907	146 785
Náklady [tis. EUR]	78 204	79 768	81 364	82 991	84 651	86 344	88 071
EBIT marže [%]	40	40	40	40	40	40	40
EBIT [tis. EUR]	52 136	53 179	54 243	55 327	56 434	57 563	58 714
Daň z příjmu [tis. EUR]	10 949	11 168	11 391	11 619	11 851	12 088	12 330
EBIT po dani [tis. EUR]	41 188	42 011	42 852	43 709	44 583	45 474	46 384
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	849	583	595	607	619	631	644
Investice netto [tis. EUR]	1 303	1 329	1 356	1 383	1 411	1 439	1 468
FCFE [tis. EUR]	39 035	40 099	40 901	41 719	42 553	43 404	44 272
Diskontní faktor	0,0524	0,0431	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161
Diskontované FCFE [tis. EUR]	2 046	1 727	1 447	1 213	1 016	851	714
Pesimistický scénář	2045	2046	2047	2048	2049	2050	
Tržby [tis. EUR]	149 720	152 715	155 769	158 884	162 062	165 303	
Náklady [tis. EUR]	89 832	91 629	93 461	95 331	97 237	99 182	
EBIT marže [%]	40	40	40	40	40	40	
EBIT [tis. EUR]	59 888	61 086	62 308	63 554	64 825	66 121	
Daň z příjmu [tis. EUR]	12 577	12 828	13 085	13 346	13 613	13 885	
EBIT po dani [tis. EUR]	47 312	48 258	49 223	50 207	51 212	52 236	
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	657	670	683	697	711	725	
Investice netto [tis. EUR]	1 497	1 527	1 558	1 589	1 621	1 653	
FCFE [tis. EUR]	45 158	46 061	46 982	47 922	48 880	49 858	
Diskontní faktor	0,0132	0,0109	0,0089	0,0073	0,0060	0,0050	
Diskontované FCFE [tis. EUR]	598	501	420	352	295	247	

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze, přičemž v rámci diskontní míry jsou již zohledněna rizika toho, že bude v rámci sektoru Alzheimerovy choroby vynalezen např. efektivnější způsob léčby.

Tabulka č. 13: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	53 281
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2
Rentabilita investic netto [%]	21,72
Náklady kapitálu [%]	21,72
Pokračující hodnota [tis. EUR]	245 289

Odúročitel	0,0050
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	1 215

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neneviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál. Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci pesimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 14: Výsledná hodnota látky Agora 1

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 1 v 1. fázi	11 937
Hodnota látky Agora 1 v 2. fázi	1 215
Hodnota látky Agora 1 netto	13 152
Neprovozní majetek	0
Celková hodnota látky Agora 1	13 152
Pravděpodobnost úspěchu [%]	47,64
Výsledná hodnota látky Agora 1 netto	6 266

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 1 byla v rámci pesimistického scénáře stanovena ve výši **6 266 tis. EUR**.

Optimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v optimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 15: Finanční plán – optimistický scénář

Optimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	700	500	5 000	5 000	10 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	-	-	-	-	-	-
EBIT [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-700	-500	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-575	-337	-2 772	-2 278	-3 742	-3 075	-2 526
Optimistický scénář	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Tržby [tis. EUR]	15 000	45 000	90 000	112 500	122 625	132 435	141 705
Náklady [tis. EUR]	4 500	13 500	27 000	33 750	36 788	39 731	42 512
EBIT marže [%]	70	70	70	70	70	70	70
EBIT [tis. EUR]	10 500	31 500	63 000	78 750	85 838	92 705	99 194
Daň z příjmu [tis. EUR]	2 205	6 615	13 230	16 538	18 026	19 468	20 831
EBIT po dani [tis. EUR]	8 295	24 885	49 770	62 213	67 812	73 237	78 363
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	3 356	6 711	10 067	5 033	2 265	2 194	2 074
Investice netto [tis. EUR]	150	450	900	1 125	1 226	1 324	1 417

FCFE [tis. EUR]	4 790	17 724	38 804	56 054	64 320	69 718	74 872
Diskontní faktor	0,2075	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638
Diskontované FCFE [tis. EUR]	994	3 022	5 435	6 450	6 080	5 415	4 777
Optimistický scénář	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Tržby [tis. EUR]	150 208	156 216	159 340	162 527	165 778	169 093	172 475
Náklady [tis. EUR]	45 062	46 865	47 802	48 758	49 733	50 728	51 743
EBIT marže [%]	70	70	70	70	70	70	70
EBIT [tis. EUR]	105 145	109 351	111 538	113 769	116 044	118 365	120 733
Daň z příjmu [tis. EUR]	22 081	22 964	23 423	23 892	24 369	24 857	25 354
EBIT po dani [tis. EUR]	83 065	86 387	88 115	89 878	91 675	93 509	95 379
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	1 902	1 344	699	713	727	742	757
Investice netto [tis. EUR]	1 502	1 562	1 593	1 625	1 658	1 691	1 725
FCFE [tis. EUR]	79 661	83 481	85 823	87 539	89 290	91 076	92 898
Diskontní faktor	0,0524	0,0431	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161
Diskontované FCFE [tis. EUR]	4 176	3 595	3 036	2 544	2 132	1 787	1 497
Optimistický scénář	2045	2046	2047	2048	2049	2050	
Tržby [tis. EUR]	175 925	179 443	183 032	186 693	190 427	194 235	
Náklady [tis. EUR]	52 777	53 833	54 910	56 008	57 128	58 271	
EBIT marže [%]	70	70	70	70	70	70	
EBIT [tis. EUR]	123 147	125 610	128 122	130 685	133 299	135 965	
Daň z příjmu [tis. EUR]	25 861	26 378	26 906	27 444	27 993	28 553	
EBIT po dani [tis. EUR]	97 286	99 232	101 217	103 241	105 306	107 412	
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	772	787	803	819	835	852	
Investice netto [tis. EUR]	1 759	1 794	1 830	1 867	1 904	1 942	
FCFE [tis. EUR]	94 755	96 651	98 584	100 555	102 566	104 618	
Diskontní faktor	0,0132	0,0109	0,0089	0,0073	0,0060	0,0050	
Diskontované FCFE [tis. EUR]	1 255	1 051	881	738	619	518	

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze.

Tabulka č. 16: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	109 560
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2
Rentabilita investic netto [%]	21,72
Náklady kapitálu [%]	21,72
Pokračující hodnota [tis. EUR]	504 384
Odúročitel	0,0050
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	2 499

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neneviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál.

Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci optimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 17: Výsledná hodnota látky Agora 1

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 1 v 1. fázi	40 697
Hodnota látky Agora 1 v 2. fázi	2 499
Hodnota látky Agora 1 brutto	43 196
Úročený cizí kapitál	0
Celková hodnota látky Agora 1	43 196
Pravděpodobnost úspěchu [%]	47,64
Výsledná hodnota látky Agora 1 netto	20 581

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 1 byla v rámci optimistického scénáře stanovena ve výši **20 581 tis. EUR**.

Shrnutí

Následující tabulka shrnuje vypočtené hodnoty dle výše uvedených předpokladů. Pro účely tohoto posudku byly váhy pesimistické a optimistické verze finančního plánu stanoveny na úrovni 50 %. Výsledná hodnota látky Agora 1 pak vznikne vynásobením současné hodnoty pesimistické a optimistické verze přiřazenými vahami a jejich sečtením. Současné hodnoty společnosti za situace neúspěšného vývoje jsou pro účely tohoto posudku uvažovány v nulové výši, jelikož nepředpokládáme, že by předmětná společnost byla schopna vygenerovat jakékoliv peněžní toky za situace neúspěšného vývoje.

Tabulka č. 18: Výsledné ocenění

Scénář	Shrnutí [tis. EUR]		
	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 3	-	19,37 %	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 2	-	26,19 %	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 1	-	6,80 %	0
Scénář	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Úspěšný vývoj (pesimistický)	50 %	-	6 266
Úspěšný vývoj (optimistický)	50 %	-	20 581
Úspěšný vývoj látky Agora 1		47,64 %	13 424
Celková hodnota látky Agora 1 po zaokrouhlení			13 400

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota látky Agora 1 byla ke dni ocenění po zaokrouhlení stanovena ve výši **13 400 tis. EUR**.

7.1.2 Ocenění látky Agora 2

V rámci této kapitoly jsou shrnuty výsledky ocenění, a to na základě výše uvedených předpokladů. Ocenění bylo dále členěno do dvou variant, a to optimistické a pesimistické, které se mezi sebou liší výší uvažované ziskové marže a výší predikovaných tržeb v letech 2032 a dále.

Pesimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v pesimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 19: Finanční plán – pesimistický scénář

Pesimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	700	650	650	5 000	5 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	-	-	-	-	-	-
EBIT [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-575	-439	-360	-2 278	-1 871	-3 075	-2 526
Pesimistický scénář	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Tržby [tis. EUR]	0	75 000	150 000	225 000	300 000	313 500	326 040
Náklady [tis. EUR]	10 000	45 000	90 000	135 000	180 000	188 100	195 624
EBIT marže [%]	40	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	-10 000	30 000	60 000	90 000	120 000	125 400	130 416
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	6 300	12 600	18 900	25 200	26 334	27 387
EBIT po dani [tis. EUR]	-10 000	23 700	47 400	71 100	94 800	99 066	103 029
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	16 703	16 703	16 703	16 703	3 006	2 793
Investice netto [tis. EUR]	0	750	1 500	2 250	3 000	3 135	3 260
FCFE [tis. EUR]	-10 000	6 248	29 198	52 148	75 098	92 925	96 976
Diskontní faktor	0,2075	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-2 075	1 065	4 089	6 001	7 099	7 217	6 188
Pesimistický scénář	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Tržby [tis. EUR]	337 451	344 200	351 084	358 106	365 268	372 574	380 025
Náklady [tis. EUR]	202 471	206 520	210 651	214 864	219 161	223 544	228 015
EBIT marže [%]	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	134 981	137 680	140 434	143 242	146 107	149 029	152 010
Daň z příjmu [tis. EUR]	28 346	28 913	29 491	30 081	30 683	31 296	31 922
EBIT po dani [tis. EUR]	106 635	108 767	110 943	113 162	115 425	117 733	120 088
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	2 541	1 503	1 533	1 564	1 595	1 627	1 659
Investice netto [tis. EUR]	3 375	3 442	3 511	3 581	3 653	3 726	3 800
FCFE [tis. EUR]	100 719	103 822	105 899	108 017	110 177	112 381	114 628
Diskontní faktor	0,0524	0,0431	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161

Diskontované FCFE [tis. EUR]	5 280	4 471	3 747	3 140	2 631	2 205	1 847
Pesimistický scénář	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tržby [tis. EUR]	387 626	395 378	403 286	411 351	419 578	427 970	436 529
Náklady [tis. EUR]	232 575	237 227	241 971	246 811	251 747	256 782	261 918
EBIT marže [%]	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	155 050	158 151	161 314	164 541	167 831	171 188	174 612
Daň z příjmu [tis. EUR]	32 561	33 212	33 876	34 554	35 245	35 949	36 668
EBIT po dani [tis. EUR]	122 490	124 939	127 438	129 987	132 587	135 239	137 943
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	1 693	1 726	1 761	1 796	1 832	1 869	1 906
Investice netto [tis. EUR]	3 876	3 954	4 033	4 114	4 196	4 280	4 365
FCFE [tis. EUR]	116 921	119 259	121 644	124 077	126 559	129 090	131 672
Diskontní faktor	0,0132	0,0109	0,0089	0,0073	0,0060	0,0050	0,0041
Diskontované FCFE [tis. EUR]	1 548	1 297	1 087	911	763	640	536

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze, přičemž v rámci diskontní míry jsou již zohledněna rizika toho, že bude v rámci sektoru Alzheimerovy choroby vynalezena např. efektivnější technologie.

Tabulka č. 20: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	140 702
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2%
Rentabilita investic netto [%]	21,72%
Náklady kapitálu [%]	21,72%
Pokračující hodnota [tis. EUR]	647 752
Odúročitel	0,0041
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	2 637

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neneviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál. Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci pesimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 21: Výsledná hodnota látky Agora 2

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 2 v 1. fázi	48 562
Hodnota látky Agora 2 v 2. fázi	2 637
Hodnota látky Agora 2 netto	51 199
Neprovozní majetek	0
Celková hodnota látky Agora 2	51 199
Pravděpodobnost úspěchu [%]	3,88%
Výsledná hodnota látky Agora 2 netto	1 988

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 2 byla v rámci pesimistického scénáře stanovena ve výši **1 988 tis. EUR**.

Optimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v optimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 22: Finanční plán – optimistický scénář

Optimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	700	650	650	5 000	5 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	-	-	-	-	-	-
EBIT [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-700	-650	-650	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-575	-439	-360	-2 278	-1 871	-3 075	-2 526
Optimistický scénář	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Tržby [tis. EUR]	0	75 000	150 000	225 000	300 000	327 000	353 160
Náklady [tis. EUR]	10 000	22 500	45 000	67 500	90 000	98 100	105 948
EBIT marže [%]	70	70%	70%	70%	70%	70%	70%
EBIT [tis. EUR]	-10 000	52 500	105 000	157 500	210 000	228 900	247 212
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	11 025	22 050	33 075	44 100	48 069	51 915
EBIT po dani [tis. EUR]	-10 000	41 475	82 950	124 425	165 900	180 831	195 297
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	16 703	16 703	16 703	16 703	6 013	5 826
Investice netto [tis. EUR]	0	750	1 500	2 250	3 000	3 270	3 532
FCFE [tis. EUR]	-10 000	24 023	64 748	105 473	146 198	171 548	185 940
Diskontní faktor	0,2075	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-2 075	4 096	9 069	12 137	13 821	13 323	11 864
Optimistický scénář	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Tržby [tis. EUR]	377 881	400 554	416 576	424 908	433 406	442 074	450 916
Náklady [tis. EUR]	113 364	120 166	124 973	127 472	130 022	132 622	135 275
EBIT marže [%]	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
EBIT [tis. EUR]	264 517	280 388	291 603	297 435	303 384	309 452	315 641
Daň z příjmu [tis. EUR]	55 549	58 881	61 237	62 461	63 711	64 985	66 285
EBIT po dani [tis. EUR]	208 968	221 506	230 367	234 974	239 673	244 467	249 356
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	5 505	5 049	3 568	1 855	1 893	1 930	1 969
Investice netto [tis. EUR]	3 779	4 006	4 166	4 249	4 334	4 421	4 509
FCFE [tis. EUR]	199 684	212 452	222 633	228 869	233 447	238 116	242 878
Diskontní faktor	0,0524	0,0431	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161
Diskontované FCFE [tis. EUR]	10 467	9 149	7 877	6 652	5 574	4 671	3 914
Optimistický scénář	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Tržby [tis. EUR]	459 934	469 133	478 515	488 085	497 847	507 804	517 960
Náklady [tis. EUR]	137 980	140 740	143 555	146 426	149 354	152 341	155 388
EBIT marže [%]	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%

EBIT [tis. EUR]	321 954	328 393	334 961	341 660	348 493	355 463	362 572
Daň z příjmu [tis. EUR]	67 610	68 962	70 342	71 749	73 184	74 647	76 140
EBIT po dani [tis. EUR]	254 343	259 430	264 619	269 911	275 309	280 816	286 432
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	2 008	2 049	2 090	2 131	2 174	2 217	2 262
Investice netto [tis. EUR]	4 599	4 691	4 785	4 881	4 978	5 078	5 180
FCFE [tis. EUR]	247 736	252 690	257 744	262 899	268 157	273 520	278 991
Diskontní faktor	0,0132	0,0109	0,0089	0,0073	0,0060	0,0050	0,0041
Diskontované FCFE [tis. EUR]	3 280	2 749	2 303	1 930	1 617	1 355	1 136

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze.

Tabulka č. 23: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	292 161
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2%
Rentabilita investic netto [%]	21,72%
Náklady kapitálu [%]	21,72%
Pokračující hodnota [tis. EUR]	1 345 023
Odúročitel	0,0041
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	5 476

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neeviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál.

Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci optimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 24: Výsledná hodnota látky Agora 2

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 2 v 1. fázi	113 786
Hodnota látky Agora 2 v 2. fázi	5 476
Hodnota látky Agora 2 brutto	119 261
Úročený cizí kapitál	0
Celková hodnota látky Agora 2	119 261
Pravděpodobnost úspěchu [%]	3,88%
Výsledná hodnota látky Agora 2 netto	4 631

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 2 byla v rámci optimistického scénáře stanovena ve výši **4 631 tis. EUR**.

Shrnutí

Následující tabulka shrnuje vypočtené hodnoty dle výše uvedených předpokladů. Pro účely tohoto posudku byly váhy pesimistické a optimistické verze finančního plánu stanoveny na úrovni 50 %. Výsledná hodnota látky

Agora 2 pak vznikne vynásobením současné hodnoty pesimistické a optimistické verze přiřazenými vahami a jejich sečtením. Současné hodnoty společnosti za situace neúspěšného vývoje jsou pro účely tohoto posudku uvažovány v nulové výši, jelikož nepředpokládáme, že by předmětná společnost byla schopna vygenerovat jakékoliv peněžní toky za situace neúspěšného vývoje.

Tabulka č. 25: Výsledné ocenění

Shrnutí [tis. EUR]			
Scénář	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 3	-	3,72%	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 2	-	7,04%	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 1	-	5,36%	0
Neúspěšný vývoj po preklinické fázi		80,00%	0
Scénář	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Úspěšný vývoj (pesimistický)	50 %	-	1 988
Úspěšný vývoj (optimistický)	50 %	-	4 631
Úspěšný vývoj látky Agora 2		3,88 %	3 309
Celková hodnota látky Agora 2 po zaokrouhlení			3 300

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota látky Agora 2 byla ke dni ocenění po zaokrouhlení stanovena ve výši **3 300 tis. EUR**.

7.1.3 Ocenění látky Agora 3

V rámci této kapitoly jsou shrnuty výsledky ocenění, a to na základě výše uvedených předpokladů. Ocenění bylo dále členěno do dvou variant, a to optimistické a pesimistické, které se mezi sebou liší výší uvažované ziskové marže a výší predikovaných tržeb v letech 2033 a dále.

Pesimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v pesimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 26: Finanční plán – pesimistický scénář

Pesimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	433	433	433	5 000	5 000	10 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526	0,2075
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-356	-292	-240	-2 278	-1 871	-3 075	-2 526	-2 075
Pesimistický scénář	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Tržby [tis. EUR]	100 000	200 000	300 000	400 000	412 000	420 240	428 645	437 218
Náklady [tis. EUR]	60 000	120 000	180 000	240 000	247 200	252 144	257 187	262 331
EBIT marže [%]	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	40 000	80 000	120 000	160 000	164 800	168 096	171 458	174 887
Daň z příjmu [tis. EUR]	8 400	16 800	25 200	33 600	34 608	35 300	36 006	36 726
EBIT po dani [tis. EUR]	31 600	63 200	94 800	126 400	130 192	132 796	135 452	138 161
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	22 370	22 370	22 370	22 370	2 684	1 843	1 880	1 918
Investice netto [tis. EUR]	1 000	2 000	3 000	4 000	4 120	4 202	4 286	4 372
FCFE [tis. EUR]	8 230	38 830	69 430	100 030	123 388	126 750	129 285	131 871
Diskontní faktor	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638	0,0524	0,0431
Diskontované FCFE [tis. EUR]	1 403	5 439	7 989	9 456	9 583	8 087	6 777	5 679
Pesimistický scénář	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Tržby [tis. EUR]	445 962	454 881	463 979	473 258	482 724	492 378	502 226	512 270
Náklady [tis. EUR]	267 577	272 929	278 387	283 955	289 634	295 427	301 335	307 362
EBIT marže [%]	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]	178 385	181 953	185 592	189 303	193 089	196 951	200 890	204 908
Daň z příjmu [tis. EUR]	37 461	38 210	38 974	39 754	40 549	41 360	42 187	43 031
EBIT po dani [tis. EUR]	140 924	143 742	146 617	149 550	152 541	155 591	158 703	161 877

Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	1 956	1 995	2 035	2 076	2 117	2 160	2 203	2 247
Investice netto [tis. EUR]	4 460	4 549	4 640	4 733	4 827	4 924	5 022	5 123
FCFE [tis. EUR]	134 508	137 198	139 942	142 741	145 596	148 508	151 478	154 508
Diskontní faktor	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161	0,0132	0,0109	0,0089
Diskontované FCFE [tis. EUR]	4 759	3 988	3 342	2 800	2 347	1 966	1 648	1 381
Pesimistický scénář					2048	2049	2050	2051
Tržby [tis. EUR]					522 516	532 966	543 625	554 498
Náklady [tis. EUR]					313 509	319 780	326 175	332 699
EBIT marže [%]					40%	40%	40%	40%
EBIT [tis. EUR]					209 006	213 186	217 450	221 799
Daň z příjmu [tis. EUR]					43 891	44 769	45 665	46 578
EBIT po dani [tis. EUR]					165 115	168 417	171 786	175 221
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]					2 292	2 338	2 384	2 432
Investice netto [tis. EUR]					5 225	5 330	5 436	5 545
FCFE [tis. EUR]					157 598	160 750	163 965	167 244
Diskontní faktor					0,0073	0,0060	0,0041	0,0033
Diskontované FCFE [tis. EUR]					1 157	970	668	559

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze, přičemž v rámci diskontní míry jsou již zohledněna rizika toho, že bude v rámci sektoru Alzheimerovy choroby vynalezena např. efektivnější technologie.

Tabulka č. 27: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	178 726
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2%
Rentabilita investic netto [%]	21,72%
Náklady kapitálu [%]	21,72%
Pokračující hodnota [tis. EUR]	822 802
Odúročitel	0,0033
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	2 752

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál. Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci pesimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 28: Výsledná hodnota látky Agora 3

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 3 v 1. fázi	67 283
Hodnota látky Agora 3 v 2. fázi	2 752
Hodnota látky Agora 3 netto	70 035
Neprovozní majetek	0
Celková hodnota látky Agora 3	70 035
Pravděpodobnost úspěchu [%]	9,16%
Výsledná hodnota látky Agora 3 netto	6 416

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 3 byla v rámci pesimistického scénáře stanovena ve výši **6 416 tis. EUR**.

Optimistický scénář

V tabulce níže je uvedený finanční plán v optimistickém scénáři pro první fázi ocenění, který je sestaven na základě výše uvedených předpokladů.

Tabulka č. 29: Finanční plán – optimistický scénář

Optimistický scénář	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tržby [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady [tis. EUR]	433	433	433	5 000	5 000	10 000	10 000	10 000
EBIT marže [%]	-	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
EBIT [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Daň z příjmu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT po dani [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice netto [tis. EUR]	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFE [tis. EUR]	-433	-433	-433	-5 000	-5 000	-10 000	-10 000	-10 000
Diskontní faktor	0,8215	0,6749	0,5545	0,4555	0,3742	0,3075	0,2526	0,2075
Diskontované FCFE [tis. EUR]	-356	-292	-240	-2 278	-1 871	-3 075	-2 526	-2 075
Optimistický scénář	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Tržby [tis. EUR]				400		440		
	100 000	200 000	300 000	000	424 000	960	449 779	458 775
Náklady [tis. EUR]	30 000	60 000	90 000	120 000	127 200	132 288	134 934	137 632
EBIT marže [%]	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
EBIT [tis. EUR]	70 000	140 000	210 000	280 000	296 800	308 672	314 845	321 142
Daň z příjmu [tis. EUR]	14 700	29 400	44 100	58 800	62 328	64 821	66 118	67 440
EBIT po dani [tis. EUR]	55 300	110 600	165 900	221 200	234 472	243 851	248 728	253 702
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	22 370	22 370	22 370	22 370	5 369	3 794	1 973	2 012
Investice netto [tis. EUR]	1 000	2 000	3 000	4 000	4 240	4 410	4 498	4 588
FCFE [tis. EUR]	31 930	86 230	140 530	194 830	224 863	235 647	242 257	247 102
Diskontní faktor	0,1705	0,1401	0,1151	0,0945	0,0777	0,0638	0,0524	0,0431
Diskontované FCFE [tis. EUR]	5 444	12 078	16 171	18 418	17 464	15 035	12 699	10 641

Optimistický scénář	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Tržby [tis. EUR]	467 950	477 309	486 855	496 593	506 524	516 655	526 988	537 528
Náklady [tis. EUR]	140 385	143 193	146 057	148 978	151 957	154 996	158 096	161 258
EBIT marže [%]	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
EBIT [tis. EUR]	327 565	334 116	340 799	347 615	354 567	361 658	368 892	376 269
Daň z příjmu [tis. EUR]	68 789	70 164	71 568	72 999	74 459	75 948	77 467	79 017
EBIT po dani [tis. EUR]	258 777	263 952	269 231	274 616	280 108	285 710	291 424	297 253
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	2 053	2 094	2 135	2 178	2 222	2 266	2 312	2 358
Investice netto [tis. EUR]	4 680	4 773	4 869	4 966	5 065	5 167	5 270	5 375
FCFE [tis. EUR]	252 044	257 085	262 227	267 472	272 821	278 277	283 843	289 520
Diskontní faktor	0,0354	0,0291	0,0239	0,0196	0,0161	0,0132	0,0109	0,0089
Diskontované FCFE [tis. EUR]	8 917	7 472	6 262	5 247	4 397	3 685	3 088	2 587
Optimistický scénář	2048	2049	2050	2051				
Tržby [tis. EUR]	548 278	559 244	570 429	581 837				
Náklady [tis. EUR]	164 484	167 773	171 129	174 551				
EBIT marže [%]	70%	70%	70%	70%				
EBIT [tis. EUR]	383 795	391 471	399 300	407 286				
Daň z příjmu [tis. EUR]	80 597	82 209	83 853	85 530				
EBIT po dani [tis. EUR]	303 198	309 262	315 447	321 756				
Investice do prac. kapitálu [tis. EUR]	2 405	2 453	2 502	2 552				
Investice netto [tis. EUR]	5 483	5 592	5 704	5 818				
FCFE [tis. EUR]	295 310	301 216	307 241	313 386				
Diskontní faktor	0,0073	0,0060	0,0041	0,0033				
Diskontované FCFE [tis. EUR]	2 168	1 817	1 251	1 048				

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce.

Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření v čase T+1 se očekává ve výši posledního roku první fáze zvýšeného o tempo růstu předpokládané ve druhé fázi. Diskontní míra plynule navazuje na prognózu z první fáze.

Tabulka č. 30: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. EUR]	328 191
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2%
Rentabilita investic netto [%]	21,72%
Náklady kapitálu [%]	21,72%
Pokračující hodnota [tis. EUR]	1 510 898
Odúročitel	0,0033
Současná hodnota 2. fáze [tis. EUR]	5 053

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě propočtu hodnoty v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni netto, jelikož předmětná společnost neneviduje k datu ocenění cizí úročený kapitál.

Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v rámci optimistického scénáře k datu ocenění je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 31: Výsledná hodnota látky Agora 3

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota látky Agora 3 v 1. fázi	143 175
Hodnota látky Agora 3 v 2. fázi	5 053
Hodnota látky Agora 3 brutto	148 228
Úročený cizí kapitál	0
Celková hodnota látky Agora 3	148 228
Pravděpodobnost úspěchu [%]	9,16%
Výsledná hodnota látky Agora 3 netto	13 580

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota látky Agora 3 byla v rámci optimistického scénáře stanovena ve výši **13 580 tis. EUR**.

Shrnutí

Následující tabulka shrnuje vypočtené hodnoty dle výše uvedených předpokladů. Pro účely tohoto posudku byly váhy pesimistické a optimistické verze finančního plánu stanoveny na úrovni 50 %. Výsledná hodnota látky Agora 3 pak vznikne vynásobením současné hodnoty pesimistické a optimistické verze přiřazenými vahami a jejich sečtením. Současné hodnoty společnosti za situace neúspěšného vývoje jsou pro účely tohoto posudku uvažovány v nulové výši, jelikož nepředpokládáme, že by předmětná společnost byla schopna vygenerovat jakékoliv peněžní toky za situace neúspěšného vývoje.

Tabulka č. 32: Výsledné ocenění

Shrnutí [tis. EUR]			
Scénář	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 3	-	13,13%	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 2	-	30,91%	0
Neúspěšný vývoj po klinické fázi 1	-	46,80%	0
Scénář	Váha	Pravděpodobnost úspěchu	Současná hodnota
Úspěšný vývoj (pesimistický)	50 %	-	6 416
Úspěšný vývoj (optimistický)	50 %	-	13 580
Úspěšný vývoj látky Agora 3	-	9,16 %	9 998
Celková hodnota látky Agora 3 po zaokrouhlení	-	-	10 000

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota látky Agora 3 byla ke dni ocenění po zaokrouhlení stanovena ve výši **10 000 tis. EUR**.

8 ODŮVODNĚNÍ

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00 pro účely prodeje.

Hodnota 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o. byla stanovena na základě modifikované metody diskontovaných peněžních toků, která byla uvažována ve dvou scénářích, a to zejména s ohledem na ranou fázi vývoje společnosti. Dále byla hodnota alokována mezi jednotlivé látky Agora 1,2 a 3.

Zjištěné hodnoty jsou zrekapitulovány v tabulce níže.

Tabulka č. 33: Rekapitulace hodnot

Název	Hodnota [tis. EUR]
Hodnota 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o.	26 700
Výsledná hodnota látky Agora 1	13 400
Výsledná hodnota látky Agora 2	3 300
Výsledná hodnota látky Agora 3	10 000

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty, prezentované v tomto znaleckém posudku, jsou založeny na předpokladech v tomto znaleckém posudku uvedených.

9 ZÁVĚR

Předmětem znaleckého posudku bylo stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00, pro účely prodeje. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, se sídlem Varšavská 715/36, Vinohrady, Praha 2, 120 00.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2023.

Odhad tržní hodnoty 100% podílu na společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o., IČO: 042 43 021, je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:

26 700 000,00 EUR

(slovy: Dvacet šest milionů sedm set tisíc eur)

Pozn.: Případný rozdíl matematických operací ve všech výše uvedených tabulkách je způsoben zaokrouhlováním za využití programového vybavení Microsoft Office 365 – Excel.

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek je podán znaleckou kanceláří jmenovanou rozhodnutím ministra spravedlnosti ČR ze dne 16. 12. 2009, č. j. MSP 194/2009-OD-ZN v oboru ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady se specializací pro:

- oceňování podniků a jejich částí,
- oceňování obchodních společností pro fúzi, rozdělení a změnu právní formy,
- přezkoumání návrhu smlouvy o fúzi, vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka,
- přezkoumání projektu rozdělení a přezkoumání smlouvy o rozdělení a převzetí obchodního jmění z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání zpráv o vztazích mezi propojenými osobami z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání smluv o převodu podniku nebo jeho části a smluv o nájmu podniku nebo jeho části z ekonomického hlediska,
- oceňování práv, oceňování služeb, oceňování investičních instrumentů, majetkových účastí a obchodních podílů, oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností, oceňování vypořádacího podílu,
- oceňování věcí nemovitých včetně posuzování ceny obvyklé za užívání,
- cenných papírů a obchodování s nimi, derivátů kapitálového trhu,
- stanovování přiměřené ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí nebo nabídky na odkoupení,
- ceny a odhady nehmotného majetku a majetkových práv,
- oceňování ochranných známek a jiných práv průmyslového vlastnictví a výrobně technických a jiných hospodářsky využitelných poznatků (know-how),
- pohledávek a závazků,
- oceňování věcí movitých,
- účetnictví podnikatelů, finančních institucí, organizací veřejného sektoru,
- peněžnictví a pojišťovnictví – bankovníctví, pojišťovnictví, veřejné finance, kapitálový trh, kolektivní investování, hypotéky, spotřebitelské a jiné úvěry, dohled nad finančním trhem, trh pohledávek,

zapsaným v I. oddílu seznamu znaleckých ústavů vedeném Ministerstvem spravedlnosti ČR.

Znalecký úkon je zapsán v Evidenci znaleckých posudků pod položkou č. 031532/2024.

Odměna za znalecký posudek je vypořádána dle § 31 odst. 2 Zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, a to na základě předem sjednané smluvní dokumentace/.

Znalec oboru ekonomika, odvětví Ceny a odhady, stvrzující správnost znaleckého posudku:

Ing. Oxana Šnajberg

Na zpracování znaleckého posudku se podíleli:

- Titulní strana, Zadání (kap. 1), Použité podklady a literatura (kap. 2), Metodika (kap. 3), Nález (kap. 4), Odůvodnění (kap. 8), Závěr (kap. 9), Znalecká doložka: Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Tomáš Dvořák
- Finanční analýza (kap. 5), Strategická analýza (kap. 6), Posudek (kap. 7): Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Jiří Wiesner, Ing. Tomáš Dvořák, Michal Řezáč
- Seznam příloh: Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Tomáš Dvořák

V Praze dne 9. 5. 2024

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1 Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o
- Příloha 2 Účetní výkazy společnosti AGORA Pharmaceuticals s.r.o
- Příloha 3 Podklady ke stanovení diskontní míry

Příloha č.

1

Úplný výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl C, vložka 397837

Datum vzniku a zápisu:	17. července 2015	
Spisová značka:	<u>C 35485 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 26. ledna 2024</u>
	<u>C 397837 vedená u Městského soudu v Praze</u>	<u>zapsáno 26. ledna 2024</u>
Obchodní firma:	AGORA Pharmaceuticals s.r.o.	<u>zapsáno 17. července 2015</u>
Sídlo:	<u>Na Hrázce 123/59, Malšova Lhota, 500 09 Hradec Králové</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
	<u>Varšavská 715/36, Vinohrady, 120 00 Praha 2</u>	<u>zapsáno 18. prosince 2023</u>
Identifikační číslo:	042 43 021	<u>zapsáno 17. července 2015</u>
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným	<u>zapsáno 17. července 2015</u>
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona	<u>zapsáno 17. července 2015</u>
Statutární orgán:		
jednatel:	<u>KAMIL KUČA, dat. nar. 8. února 1978</u> <u>Havlíčková 404/2, 500 02 Hradec Králové</u> <u>Den vzniku funkce: 17. července 2015</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. listopadu 2016</u>
jednatel:	<u>KAMIL KUČA, dat. nar. 8. února 1978</u> <u>Haškova 1714/3, Pražské Předměstí, 500 02 Hradec Králové</u> <u>Den vzniku funkce: 17. července 2015</u> <u>Den zániku funkce: 18. prosince 2023</u>	<u>zapsáno 18. listopadu 2016</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
jednatel:	<u>MARTIN VALIŠ, dat. nar. 5. května 1973</u> <u>Na Hrázce 123/59, Malšova Lhota, 500 09 Hradec Králové</u> <u>Den vzniku funkce: 17. července 2015</u> <u>Den zániku funkce: 18. prosince 2023</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
jednatel:	ROBERT ARTUR PIERUG, dat. nar. 26. července 1989 Korunní 2569/108g, Vinohrady, 101 00 Praha 10 Den vzniku funkce: 18. prosince 2023	<u>zapsáno 18. prosince 2023</u>
Počet členů:	<u>2</u>	

		<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
1		
		<u>zapsáno 18. prosince 2023</u>
Způsob jednání:	<u>Jednatelé zastupují společnost každý samostatně.</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
	Jednatel zastupuje společnost samostatně.	<u>zapsáno 18. prosince 2023</u>
Společníci:		
Společník:	<u>KAMIL KUČA, dat. nar. 8. února 1978</u> <u>Havlíčkova 404/2, 500 02 Hradec Králové</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. listopadu 2016</u>
Podíl:	<u>Vklad: 310,- Kč</u> <u>Splaceno: 100%</u> <u>Obchodní podíl: 31%</u> <u>Druh podílu: základní</u> <u>Kmenový list: nebyl vydán</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. listopadu 2016</u>
Společník:	<u>KAMIL KUČA, dat. nar. 8. února 1978</u> <u>Haškova 1714/3, Pražské Předměstí, 500 02 Hradec Králové</u>	<u>zapsáno 18. listopadu 2016</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
Podíl:	<u>Vklad: 310,- Kč</u> <u>Splaceno: 100%</u> <u>Obchodní podíl: 31%</u> <u>Druh podílu: základní</u> <u>Kmenový list: nebyl vydán</u>	<u>zapsáno 18. listopadu 2016</u> <u>vymazáno 21. srpna 2019</u>
Podíl:	<u>Vklad: 260,- Kč</u> <u>Splaceno: 100%</u> <u>Obchodní podíl: 26%</u> <u>Druh podílu: základní</u> <u>Kmenový list: nebyl vydán</u>	<u>zapsáno 21. srpna 2019</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
Společník:	<u>MARTIN VALIŠ, dat. nar. 5. května 1973</u> <u>Na Hrázce 123/59, Malšova Lhota, 500 09 Hradec Králové</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u> <u>vymazáno 18. prosince 2023</u>
Podíl:	<u>Vklad: 230,- Kč</u> <u>Splaceno: 100%</u> <u>Obchodní podíl: 23%</u> <u>Druh podílu: základní</u> <u>Kmenový list: nebyl vydán</u>	<u>zapsáno 17. července 2015</u>

vymazáno 21. srpna 2019

Podíl: Vklad: 190,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 19%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 21. srpna 2019
vymazáno 18. prosince 2023

Společník: JAKUB HORT, dat. nar. 22. července 1970
Lomená 810/41, Střešovice, 162 00 Praha 6

zapsáno 17. července 2015
vymazáno 18. prosince 2023

Podíl: Vklad: 230,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 17. července 2015
vymazáno 21. srpna 2019

Podíl: Vklad: 190,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 19%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 21. srpna 2019
vymazáno 18. prosince 2023

Společník: MANFRED WINDISCH, dat. nar. 1. srpna 1957
8061 St. Radegund bei Graz, Willersdorferstraße 6, Rakouská republika

zapsáno 17. července 2015
vymazáno 18. prosince 2023

Podíl: Vklad: 230,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 17. července 2015
vymazáno 21. srpna 2019

Podíl: Vklad: 190,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 19%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 21. srpna 2019
vymazáno 18. prosince 2023

Společník: FABA LTD.
WC1B5HJ London, region London, Nwms Center 31 Southampton Row, Office
3.11, 3rd Floor, Spojené království Velké Británie a Severního Irska
Registrační číslo: 10827120

zapsáno 21. srpna 2019
vymazáno 18. prosince 2023

Podíl: Vklad: 170,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 17%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nebyl vydán

zapsáno 21. srpna 2019
vymazáno 18. prosince 2023

Společník: FABA LTD.
N17GU London, 20-22 Wenlock Road, Spojené království Velké Británie a
Severního Irska
Registrační číslo: 10827120

zapsáno 18. prosince 2023

Podíl: Vklad: 1 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 100%

zapsáno 18. prosince 2023

Základní kapitál: 1 000,- Kč

zapsáno 17. července 2015

Příloha č.

2

ROZVAHA
(BILANCE)
ke dni 31.12.2023
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky
AGORA Pharmaceuticals s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky
Na Hrázce 123/59
Hradec Králové
50009

IČO
04243021

Označení	Název	Číslo řádku	brutto	korekce	netto	minulé období netto
A	AKTIVA CELKEM	1	4	0	4	40
A C.	Oběžná aktiva	37	4	0	4	40
A C.IV.	Peněžní prostředky	75	4	0	4	40
A C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	3	0	3	3
A C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	77	1	0	1	37

Označení	Název	Číslo řádku	netto	minulé období netto
P	PASIVA CELKEM	82	4	40
P A.	Vlastní kapitál	83	-1 390	-1 025
P A.I.	Základní kapitál	84	1	1
P A.I.1.	Základní kapitál	85	1	1
P A.II.	Ážio a kapitálové fondy	88	300	300
P A.II.2.	Kapitálové fondy	90	300	300
P A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	91	300	300
P A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let (+/-)	99	-1 327	-1 161
P A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	-1 327	-1 161
P A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	102	-364	-165
P B+C	CIZÍ ZDROJE	104	1 394	1 065
P C.	Závazky	110	1 394	1 065
P C.I.	Dlouhodobé závazky	111	1 377	1 050
P C.I.9.	Závazky - ostatní	122	1 377	1 050
P C.I.9.3.	Jiné závazky	125	1 377	1 050
P C.II.	Krátkodobé závazky	126	17	15
P C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	132	15	0
P C.II.8.	Závazky ostatní	136	2	15
P C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	2	0
P C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	142	0	15

Právní forma účetní jednotky	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
09.04.24		
13:23		

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2023

(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky
AGORA Pharmaceuticals s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky
Na Hrázce 123/59
Hradec Králové
50009

IČO
04243021

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	0	55
A.	Výkonová spotřeba	3	363	221
A.3.	Služby	6	363	221
III.	Ostatní provozní výnosy	20	0	2
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	0	2
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-363	-164
K.	Ostatní finanční náklady	47	1	1
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1	-1
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-364	-165
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-364	-165
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-364	-165
*	Čistý obrat za účetní období	56	0	57

Právní forma účetní jednotky	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
09.04.24		
13:19		

Příloha č.

3

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

Daily Treasury Par Yield Curve Rates

[☑ Get updates to this content](#)[NOTICE: See Developer Notice on changes to the XML data feeds](#)[XML](#) View the XML feed[XSD](#) Download the XSD Schema for the XML feed[Render the XML feed in a browser](#)[Download the daily XML files for all data sets](#)[Download CSV](#)

Select type of Interest Rate Data

Daily Treasury Par Yield Curve Rates

Select Time Period

2023

Apply

Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	4 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
01/03/2023	4.17	4.42	4.53	4.70	4.77	4.72	4.40	4.18	3.94	3.89	3.79	4.06	3.88
01/04/2023	4.20	4.42	4.55	4.69	4.77	4.71	4.36	4.11	3.85	3.79	3.69	3.97	3.81
01/05/2023	4.30	4.55	4.66	4.75	4.81	4.78	4.45	4.18	3.90	3.82	3.71	3.96	3.78
01/06/2023	4.32	4.55	4.67	4.74	4.79	4.71	4.24	3.96	3.69	3.63	3.55	3.84	3.67
01/09/2023	4.37	4.58	4.70	4.74	4.83	4.69	4.19	3.93	3.66	3.60	3.53	3.83	3.66
01/10/2023	4.41	4.62	4.73	4.77	4.85	4.74	4.24	3.94	3.72	3.67	3.61	3.91	3.74
01/11/2023	4.42	4.62	4.72	4.82	4.84	4.73	4.20	3.90	3.66	3.61	3.54	3.84	3.67
01/12/2023	4.57	4.59	4.66	4.74	4.76	4.66	4.12	3.79	3.53	3.48	3.43	3.73	3.56
01/13/2023	4.58	4.59	4.67	4.73	4.77	4.69	4.22	3.88	3.60	3.55	3.49	3.79	3.61
01/17/2023	4.60	4.63	4.71	4.74	4.82	4.67	4.18	3.86	3.60	3.57	3.53	3.81	3.64

Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	4 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
12/21/2023	5.54	5.53	5.42	5.45	5.31	4.84	4.33	4.06	3.87	3.91	3.89	4.19	4.03
12/22/2023	5.54	5.52	5.44	5.45	5.31	4.82	4.31	4.04	3.87	3.92	3.90	4.21	4.05
12/26/2023	5.53	5.52	5.45	5.44	5.28	4.83	4.26	4.05	3.89	3.91	3.89	4.20	4.04
12/27/2023	5.55	5.53	5.44	5.42	5.26	4.79	4.20	3.97	3.78	3.81	3.79	4.10	3.95
12/28/2023	5.57	5.55	5.45	5.42	5.28	4.82	4.26	4.02	3.83	3.84	3.84	4.14	3.98
12/29/2023	5.60	5.59	5.40	5.41	5.26	4.79	4.23	4.01	3.84	3.88	3.88	4.20	4.03

Friday Feb 02, 2024

*Series Break - Treasury updated its methodology for deriving yield curves. On 12/6/2021, Treasury began using a monotone convex spline (MC) method for deriving its official par yield curves and discontinued the use of the quasi-cubic Hermite spline (HS) methodology. **All Treasury yield curve rates derived from yield curves that used the HS methodology - prior to implementation of the MC method - remain official.** See the [Yield Curve Methodology Change Information Sheet](#) for more details.

** The 4-month constant maturity series began on October 19, 2022, with the first auction of a 17-week Treasury bill as a benchmark Treasury security. Prior to this date, Treasury had issued Treasury bills with 17-week maturities as cash management bills.

The 2-month constant maturity series began on October 16, 2018, with the first auction of the 8-week Treasury bill.

30-year Treasury constant maturity series was discontinued on February 18, 2002 and reintroduced on February 9, 2006. From February 18, 2002 to February 8, 2006, Treasury published alternatives to a 30-year rate. See Long-Term Average Rate for more information.

Treasury discontinued the 20-year constant maturity series at the end of calendar year 1986 and reinstated that series on October 1, 1993. As a result, there are no 20-year rates available for the time-period January 1, 1987 through September 30, 1993.

Treasury Par Yield Curve Rates: These rates are commonly referred to as "Constant Maturity Treasury" rates, or CMTs. Yields are interpolated by the Treasury from the daily par yield curve. This curve, which relates the yield on a security to its time to maturity, is based on the closing market bid prices on the most recently auctioned Treasury securities in the over-the-counter market. These par yields are derived from indicative, bid-side market price quotations (not actual transactions) obtained by the Federal Reserve Bank of New York at or near 3:30 PM each trading day. The CMT yield values are read from the par yield curve at fixed maturities, currently 1, 2, 3, 4 and 6 months and 1, 2, 3, 5, 7, 10, 20, and 30 years. This method provides a par yield for a 10-year maturity, for example, even if no outstanding security has exactly 10 years remaining to maturity.

Created by: 02.12.24
Annual Returns: Stocks, Bonds & T-Bills with premium
What's this data: Historical returns: Stocks, Bonds & T-Bills with premium
Home Page: https://www.depositonline.com/
Data website: https://depositonline.com/
Companies in use: https://depositonline.com/
Variable definition: https://depositonline.com/
Customized Geometric risk premium estimator

Table with 2 columns: Metric and Value. Metrics include: Value of stocks in starting year, Value of T-Bills in starting year, Value of Real estate in starting year, Value of gold in starting year, Estimate of risk premium based on year.

Main data table with columns: Year, S&P 500 (includes dividends), 3-month T-Bill, US T-Bond (10years), Baa Corp Bond, Real Estate, Gold, S&P 500 (includes dividends) 2, 3-month T-Bill (Real), 10-year T-Bonds, Baa Corp Bonds, Real Estate, Gold. Rows represent years from 1928 to 2023.

Summary table with columns: Metric and Value. Metrics include: Arithmetic Average Historical Return, Geometric Average Historical Return, Risk Premium, Standard Error, Arithmetic Average Annual Real Return.

Note: Prior to 1971, gold prices were fixed and with the gold standard in place and were mostly stable.

Paraguay	Central and South America	Ba1	2,73%	8,26%	3,66%	NA	NA	NA
Peru	Central and South America	Baa1	1,74%	6,94%	2,34%	0,79%	5,66%	1,06%
Philippines	Asia	Baa2	2,07%	7,38%	2,78%	0,60%	5,41%	0,81%
Poland	Eastern Europe & Russia	A2	0,92%	5,84%	1,24%	0,48%	5,24%	0,64%
Portugal	Western Europe	A3	1,31%	6,35%	1,75%	0,17%	4,83%	0,23%
Qatar	Middle East	Aa3	0,65%	5,48%	0,88%	0,25%	4,94%	0,34%
Ras Al Khaimah (Emirate of)	Middle East	A3	1,31%	6,35%	1,75%	NA	NA	NA
Romania	Eastern Europe & Russia	Baa3	2,39%	7,81%	3,21%	1,73%	6,92%	2,32%
Rwanda	Africa	B2	5,99%	12,64%	8,04%	4,95%	11,25%	6,65%
Saudi Arabia	Middle East	A1	0,77%	5,63%	1,03%	0,27%	4,96%	0,36%
Senegal	Africa	Ba3	3,92%	9,86%	5,26%	6,31%	13,07%	8,47%
Serbia	Eastern Europe & Russia	Ba2	3,28%	9,00%	4,40%	2,28%	7,66%	3,06%
Sharjah	Middle East	Ba1	2,73%	8,26%	3,66%	NA	NA	NA
Singapore	Asia	Aaa	0,00%	4,60%	0,00%	NA	NA	NA
Slovakia	Eastern Europe & Russia	A2	0,92%	5,84%	1,24%	0,02%	4,63%	0,03%
Slovenia	Eastern Europe & Russia	A3	1,31%	6,35%	1,75%	0,18%	4,84%	0,24%
Solomon Islands	Asia	Caa1	8,17%	15,57%	10,97%	NA	NA	NA
South Africa	Africa	Ba2	3,28%	9,00%	4,40%	2,58%	8,06%	3,46%
Spain	Western Europe	Baa1	1,74%	6,94%	2,34%	0,20%	4,87%	0,27%
Sri Lanka	Asia	Ca	13,07%	22,15%	17,55%	58,78%	83,51%	78,91%
St. Maarten	Caribbean	Ba2	3,28%	9,00%	4,40%	NA	NA	NA
St. Vincent & the Grenadines	Caribbean	B3	7,08%	14,11%	9,51%	NA	NA	NA
Suriname	Central and South America	Caa3	10,90%	19,23%	14,63%	NA	NA	NA
Swaziland	Africa	B3	7,08%	14,11%	9,51%	NA	NA	NA
Sweden	Western Europe	Aaa	0,00%	4,60%	0,00%	0,00%	4,60%	0,00%
Switzerland	Western Europe	Aaa	0,00%	4,60%	0,00%	0,00%	4,60%	0,00%
Taiwan	Asia	Aa3	0,65%	5,48%	0,88%	NA	NA	NA
Tajikistan	Eastern Europe & Russia	B3	7,08%	14,11%	9,51%	NA	NA	NA
Tanzania	Africa	B2	5,99%	12,64%	8,04%	NA	NA	NA
Thailand	Asia	Baa1	1,74%	6,94%	2,34%	0,07%	4,69%	0,09%
Togo	Africa	B3	7,08%	14,11%	9,51%	NA	NA	NA
Trinidad and Tobago	Caribbean	Ba2	3,28%	9,00%	4,40%	NA	NA	NA
Tunisia	Africa	Caa2	9,81%	17,77%	13,17%	9,20%	16,95%	12,35%
Turkey	Western Europe	B3	7,08%	14,11%	9,51%	3,28%	9,00%	4,40%
Turks and Caicos Islands	Caribbean	Baa1	1,74%	6,94%	2,34%	NA	NA	NA
Uganda	Africa	B2	5,99%	12,64%	8,04%	NA	NA	NA
Ukraine	Eastern Europe & Russia	Ca	13,07%	22,15%	17,55%	NA	NA	NA
United Arab Emirates	Middle East	Aa2	0,54%	5,32%	0,72%	NA	NA	NA
United Kingdom	Western Europe	Aa3	0,65%	5,48%	0,88%	0,00%	4,60%	0,00%
United States	North America	Aaa	0,00%	4,60%	0,00%	0,00%	4,60%	0,00%
Uruguay	Central and South America	Baa2	2,07%	7,38%	2,78%	0,56%	5,35%	0,75%
Uzbekistan	Eastern Europe & Russia	Ba3	3,92%	9,86%	5,26%	NA	NA	NA
Venezuela	Central and South America	C	17,50%	28,09%	23,49%	10,67%	18,92%	14,32%
Vietnam	Asia	Ba2	3,28%	9,00%	4,40%	1,26%	6,29%	1,69%
Zambia	Africa	Caa3	10,90%	19,23%	14,63%	NA	NA	NA

Frontier Markets (no sovereign ratings)

Country	PRS Composite Risk Score	ERP	CRP	Default Spread
Algeria	67,75	11,18%	6,58%	4,90%
Brunei	81,5	5,48%	0,88%	0,65%
Gambia	66,75	11,18%	6,58%	4,90%
Guinea	60	17,77%	13,17%	9,81%
Guinea-Bissau	65,25	12,64%	8,04%	5,99%
Guyana	75,25	6,94%	2,34%	1,74%
Haiti	56,5	19,23%	14,63%	10,90%
Iran	63	14,11%	9,51%	7,08%
Korea, D.P.R.	49,25	28,09%	23,49%	17,50%
Liberia	55	22,15%	17,55%	13,07%
Libya	73,75	7,38%	2,78%	2,07%
Madagascar	62,75	14,11%	9,51%	7,08%
Malawi	52,75	22,15%	17,55%	13,07%
Myanmar	57	19,23%	14,63%	10,90%
Russia	66,75	11,18%	6,58%	4,90%
Sierra Leone	56,25	19,23%	14,63%	10,90%
Somalia	51,75	22,15%	17,55%	13,07%
Sudan	44,75	28,09%	23,49%	17,50%
Syria	45	28,09%	23,49%	17,50%
Yemen, Republic	55,75	19,23%	14,63%	10,90%
Zimbabwe	57,5	17,77%	13,17%	9,81%