

RAPPORT D'ÉVALUATION FINANCIÈRE DE LA SOCIETE XVALUATOR

Table des matières

Origine de la mission.....	3
Résumé de la mission	3
Marché	6
Hypothèses d'évaluation	8
Évaluation par les Cash-Flows	9
Évaluation par les Comparables	12
Résultats de l'estimation Financière.....	16
Annexes	17
Annexe 1 Sources d'EBITDA	17
Annexe 2 Taux d'actualisation	17
Annexe 3 Taux de croissance au-delà du BP	22
Annexe 4 Calcul du Working Capital	22
Annexe 5 Éléments d'Évaluation GUILD CAPITAL PARTNERS.....	23
Annexe 6 CV de l'expert.....	25

Origine de la mission

Cette mission a été demandée par la société XVALUATOR SAS, 3 Cours Saint-Vincent, 92130 ISSY-LES-MOULINEAUX, SIREN 815 057 310, et sa dirigeante Madame VAILEANU-PAUN Ingrid-Anarela.

Elle a été réalisée par Alain KAISER signataire de ce rapport, expert en évaluations financières de droits de propriété industrielle, expert à la cour d'appel de PARIS, branche finance. L'importance déterminante du contenu technologique de XVALUATOR dans sa valorisation implique une prise en compte des éléments de protection par la propriété intellectuelle dans la valorisation de la société XVALUATOR.

Résumé de la mission

Cette mission concerne l'évaluation de la société sur la base du business plan de XVALUATOR en prenant en compte les risques. Compte tenu de la nature technologique de XVALUATOR et de son fort contenu d'actifs technique (brevets et codes), dans le domaine sensible de la qualification des données.

L'objectif de l'évaluation est de fournir à la direction de XVALUATOR des éléments tangibles sur la valeur de la société de façon à valider auprès de tiers sa valorisation et de financer le développement de la société.

La vision de XVALUATOR est de devenir la couche de qualification de toute l'information numérique mondiale un filtre de vérité contextuelle intégré dans l'ensemble de la consommation internet, agissant comme un « actuaire de l'information en temps réel ». Dans un monde où les « alternative facts », les deepfakes et la désinformation algorithmique fragilisent la fiabilité des sources et des données, XVALUATOR veut offrir la technologie pour distinguer l'expertise de l'opinion, le signal du bruit, et détecter et signaler la propagande.

La mission opérationnelle est triple : réduire la prolifération des fausses données en qualifiant les sources ; réduire l'empreinte écologique numérique en éliminant les données inutiles ou biaisées qui saturent les data centers ; et renforcer la confiance digitale dans les processus de décision critiques : finance, défense, santé, gouvernance publique, e-commerce.

La plateforme XVALUATOR repose sur trois composants technologiques intégrés : premièrement, un moteur de pondération qualitative breveté qui attribue

dynamiquement des poids d'expertise aux contributeurs selon leurs antécédents, certifications et validations tierces dans chaque domaine ; deuxièmement, un « Life Fingerprint » une empreinte qualitative personnelle de chaque utilisateur construite au fil de ses interactions, gratuite pour attirer la masse d'utilisateurs et monétisable pour les analyses approfondies ; troisièmement, un système de gamification qui récompense les influenceurs et contributeurs de haute qualité par un partage de revenus, créant une dynamique de croissance virale et organique du réseau.

La plateforme est déployable en mode SaaS cloud, en installation on-premise sur serveurs souverains (l'OTAN a manifesté son intérêt pour tester et personnaliser l'outil XVALUATOR à travers des échanges avec XVALUATOR dont nous avons pu prendre connaissance), et en mode white label pour permettre aux grandes entreprises d'intégrer l'intelligence qualificative sous leur propre marque. Cette triple flexibilité de déploiement supprime les barrières techniques à l'adoption dans les secteurs les plus réglementés comme la défense, la finance et la santé.

XVALUATOR opère au carrefour de quatre marchés en croissance exponentielle. Le marché global de l'IA générative, le marché de la data quality et governance, le marché de la cybersécurité et digital trust et enfin, le marché de la fintech et regtech (évaluation des risques, compliance IA). XVALUATOR se positionne comme acteur transversal à tous ces marchés.

XVALUATOR a déjà signé trois cas d'usage majeurs qui constituent les piliers de son pipeline commercial immédiat. Le premier est la qualification de l'expertise dans les domaines de la finance et de l'innovation, permettant aux organisations d'identifier et de pondérer les contributions des experts dans leurs processus de décision stratégique. Le deuxième est l'évaluation des risques dans les établissements bancaires, positionnant XVALUATOR comme un outil d'actuariat en temps réel capable de qualifier la fiabilité des modèles de risque par consensus d'experts.

Nous avons utilisé les informations fournies par XVALUATOR et notamment le document intitulé « GUILD CAPITAL PARTNERS- BUSINESS PLAN DE LEVEE DE FONDS » établi au 24 mars 2026, soit le dernier document en date à notre connaissance.

L'estimation de la valeur pour la levée de fonds (de 50m€) atteint le montant de valorisation selon la société de 350 m€ post-money, estimation qui a été réalisée en mars 2026 avec un prévisionnel de CA fait par la société XVALUATOR. A ce jour, la société en 2025 ne réalise pas encore d'opérations commerciales son CA étant de zéro. Ses prévisions de croissance de CA sont cependant très importantes :

Flux de revenus	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Premium PME/Mairies	0 €	4 500 k€	16 500 k€	46 500 k€	114 000 k€	178 500 k€	210 000 k€
Marque Blanche B2B	0 €	450 k€	1 650 k€	4 650 k€	11 400 k€	21 600 k€	35 625 k€
Licence institutionnelle	0 €	500 k€	1 500 k€	3 000 k€	5 000 k€	7 500 k€	10 000 k€
Prestations & services	0 €	248 k€	908 k€	2 558 k€	6 270 k€	11 200 k€	16 800 k€
CA HT TOTAL	0 €	5 698 k€	20 558 k€	56 708 k€	136 670 k€	218 800 k€	272 425 k€

Les dirigeants de la société XVALUATOR se fondent sur un MOIC (Multiple on Capital Investment) de 5 à 8 et un IRR (Internal Rate of Return) de 30 à 50% qui leur a été fourni par GUILD CAPITAL PARTNERS le 24 mars 2026.

En dehors de ces 2 hypothèses, il n'y a pas de business plan détaillé permettant de mesurer un EBITDA sur la base d'un prévisionnel et de justifier la valorisation. Une estimation des CA a été réalisée cependant mais sans autre informations.

Ses besoins en matière d'investissement sont de : 50 m€ pour parfaire la technologie.

POSTE	MONTANT	% DES FONDS	OBJECTIF STRATÉGIQUE
R&D Technologique	€ 16 500 000	33%	Développement version générique, algorithmes prédictifs, sémantique web, modélisation économique, extension PCT du brevet
Commercial & Partenariats	€ 16 500 000	33%	Construction canaux de vente, activation partenariats Pole Finance Innovation – Groupe Europlace (banques, assureurs, grands entreprises); Fédération des villes de France, membres CAN – Alliance Confiance Numérique (Sopra – Steria, Atos, Thales, Orange, Docaposte, etc) , IBM, Markus Evans, Publicis, ville Issy-les-Moulineaux, Réseau des entrepreneurs Moovejee de Dominique Restino – CCIP, etc en cible prioritaire développement White Label, expansion EU
Recrutement	€ 10 000 000	20%	Ingénieurs IA, data scientists, docteurs et post-doctorants, équipe commerciale internationale
Marketing & Communication	€ 6 500 000	13%	Présence internationale, contenus B2B, relations presse, conférences IA mondiales, marque XValuator
TOTAL	€ 50 000 000	100%	Déploiement commercial mondial et préparation Series B pour 2028

Ainsi, le développement de la technologie doit encore se poursuivre avec les sommes apportées par les investisseurs. Nous ne disposons pas d'un BP financier complet permettant de mesurer un EBITDA et les valorisations qui ont été faites par ailleurs utilisent à priori des techniques de comparables mais nous n'avons pas eu accès aux détails de ces valorisations.

Il nous a été fourni un grand nombre d'informations génériques sur le contexte de la valorisation mais pas de BP détaillé nous permettant de justifier des niveaux de valorisations de l'ordre de 300 m€.

■ Exemple Premiers clients potentiels juste pour un premier USE CASE



Lettres d'intérêt personnalisation de l'outil Xvaluator

(1) Source : INSEE | [Les entreprises en France \(2019\)](#) ; (2) Source : Courrier des maires | [En Europe, toujours plus de fusions de communes \(2018\)](#) (3) Source : EC EUROPA | [Chiffres clés sur l'Europe \(2018\)](#)

Hypothèses d'évaluation

Pour l'application de la méthode des cash-flows il est nécessaire de déterminer les niveaux d'EBITDA, de dépréciations/amortissements, ainsi que les niveaux d'IS. Le poids des investissements est important et doit être pris en compte.

Des paramètres essentiels provenant de sources exogènes sont à prendre en compte : le taux d'actualisation, fixé ici initialement à 36,11% (voir annexe), et après discussions avec la direction générale de XVALUATOR estimée à 26,2% selon leur appréciation des risques spécifiques de succès.

Afin d'estimer la valeur de la société, il est nécessaire de tenir compte du BP, et du compte de résultat sur les 5 années à venir (indiqué en annexe dans sa version synthétique).

Taux de croissance des Cash-flows atteignables

Nous retiendrons dans nos calculs les hypothèses de 15% de taux de croissance à long terme selon les perspectives du contexte actuel pour les périodes au-delà du BP.

Détermination de la Durée d'Exploitation

Nous estimons que le début de nos calculs au 1^{er} juin 2026 et l'horizon est fixé selon les risques pesant sur la technologie à 15 années. Nous retenons la valeur à l'horizon de 15 années qui apparaît compatible avec la solidité de la technologie et les protections actuelles complétées par celles qui sont à mettre en place sur les nouveaux codes et consolidant le portefeuille de brevets actuels pour les prolonger.

Coûts d'investissements sur la protection de la technologie

Les codes nouveaux sont inclus dans l'hypothèse de l'investissement à 50 m€.

Investissements sur la R&D

La technologie devra évoluer et l'hypothèse retenue est celle d'investissements de 50 m€/an en 2027.

Taux d'imposition retenu

Le taux retenu pour les personnes morales basées en France est de 25%. Nous le supposons constant sur toute la période d'exploitation.

Attrition

Nous considérons que compte tenu du fait que nous évaluons la société en tenant compte d'investissements pour le renouvellement de la technologie, il n'y a pas d'attrition retenue.

Évaluation par les Cash-Flows

Voici le tableau de calculs pour définir la valeur actuelle de la valeur selon la méthode des cash-flows actualisés :

- **Estimation de la valeur sur des périodes limitées dans le temps : sur 13 années.**

Sur la base du BP qui nous a été communiqué :

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
COMPTE DE RÉSULTAT										
Chiffre d'affaires HT	-	-	9.450.000.000	34.650.000.000	97.650.000.000	239.400.000.000	453.600.000.000	746.550.000.000	941.850.000.000	1.063.912.500.000
R&D interne immobilisée	-	448.698	698.603	858.430	-	1.193.201	1.213.952	1.234.704	1.245.079	1.255.455
Subventions obtenues	-	500.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des autres produits d'exploitation	-	948.698	698.603	858.430	-	1.193.201	1.213.952	1.234.704	1.245.079	1.255.455
Total produits d'exploitation	-	948.698	9.450.698.603	34.650.858.430	97.650.000.000	239.401.193.201	453.601.213.952	746.551.234.704	941.851.245.079	1.063.913.755.455
Offre promotionnelles	-	-	945.000.000	3.118.500.000	7.812.000.000	16.758.000.000	27.216.000.000	37.327.500.000	47.092.500.000	53.195.625.000
Commissions commerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coûts d'hébergements de la solution	-	-	189.000.000	693.000.000	1.953.000.000	4.309.200.000	7.257.600.000	11.198.250.000	14.127.750.000	15.958.687.500
Rétrocession receveurs de likes	-	-	6.750.000	24.750.000	69.750.000	188.100.000	388.800.000	693.225.000	941.850.000	1.139.906.250
Total Charges Directes d'Exploitation	-	-	1.140.750.000	3.836.250.000	9.834.750.000	21.255.300.000	34.862.400.000	49.218.975.000	62.162.100.000	70.294.218.750
Marge Directe d'Exploitation	-	948.698	8.309.948.603	30.814.608.430	87.815.250.000	218.145.893.201	418.738.813.952	697.332.259.704	879.689.145.079	993.619.536.705
Total coût du local	-	49.700	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000	71.000
Frais bancaires	-	-	28.350.000	69.300.000	195.300.000	478.800.000	907.200.000	1.493.100.000	1.883.700.000	2.127.825.000
Total autres achats et charges externes	152.800	157.620	94.656.432	242.712.236	683.552.400	1.675.962.236	3.175.362.236	5.226.012.236	6.593.112.236	7.447.549.736
Total des coûts de marketing	-	-	190.000	380.000	1.340.000	1.990.000	2.845.000	3.358.000	3.973.600	4.712.320
Total des charges indirectes d'exploitation	6.458.836	10.918.766	106.325.152	254.937.176	684.963.400	1.690.708.739	3.191.184.356	5.242.567.973	6.610.393.882	7.465.680.411
Excédent Brut d'Exploitation	- 6.458.836	- 9.970.068	8.203.623.451	30.559.671.254	87.130.286.600	216.455.184.462	415.547.629.596	692.089.691.730	873.078.751.197	986.153.856.294
Total DAO/DAP	284.164	11.956.664	12.626.478	13.368.218	13.873.776	14.744.396	15.636.432	16.531.553	17.438.007	18.360.761
Résultat d'Exploitation	- 6.742.999	- 21.926.733	8.190.996.973	30.546.303.036	87.116.412.824	216.440.440.066	415.531.993.164	692.073.160.177	873.061.313.190	986.135.495.533
Résultat Courant Avant Impôts	- 6.742.999	- 21.926.733	8.190.996.973	30.546.303.036	87.116.412.824	216.440.440.066	415.531.993.164	692.073.160.177	873.061.313.190	986.135.495.533
(-) Impôt sur les bénéfices				10.838.648.120	24.392.590.635	60.603.318.263	116.348.953.130	193.780.479.894	244.457.162.738	276.117.933.794
(+) Crédit d'impôts recherche obtenu	309.168	186.523	349.301	367.899	-	447.450	455.232	463.014	466.905	470.796
Résultat net	- 6.433.831	- 21.740.210	8.191.346.275	19.708.022.815	62.723.822.189	155.837.569.254	299.183.495.266	498.293.143.297	628.604.617.357	710.018.032.535
Total des charges salariales R&D	1.041.725	1.088.685	1.120.395	1.195.018	-	1.524.098	1.550.604	1.577.110	1.590.363	1.603.616
(+) overheads	364.604	381.040	392.138	418.256	-	533.434	542.711	551.988	556.627	561.266
Total de la R&D externalisée (capex)	66.667	46.684.667	14.018.360	14.718.727	15.454.102	16.226.234	17.036.961	17.888.213	18.782.015	19.720.496
Dépenses de R&D	1.472.995	48.154.392	15.530.893	16.332.002	15.454.102	18.283.766	19.130.276	20.017.311	20.929.005	21.885.377

Ainsi, la valeur est estimée à 308 M€ pré-money sur 13 années d'exploitation selon ce BP sans considérer de valeur terminale en considérant un taux d'EBITDA tel que communiqué.

TOTAL BUSINESS VALUE		V3													
Increase rate		Base													
Years		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	5,0% 2037	5,0% 2038
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
SALES			0	5.698	20.558	9.450.000	34.650.000	97.650.000	239.400.000	453.600.000	746.550.000	941.850.000	1.063.912.500	1.117.108.125	1.172.963.531
(in €)															
EBITDA				-6.459	-9.970	8.203.623	30.559.671	87.130.286	216.455.184	415.547.630	692.089.692	873.078.751	986.153.856	1.035.461.549	1.087.234.627
Depreciations			0	295	9.925	13.032	16.298	19.389	14.259	2.554	-9.774	-29.414	-43.321	-59.451	-76.468
Interests					-	28.350	-	69.300	-	478.800	-	1.493.100	-	1.883.700	-
Earnings			0	-6.164	-45	8.188.305	30.506.669	86.954.375	215.990.644	414.642.984	690.586.817	871.165.637	983.982.710	1.033.274.273	1.085.030.333
Income tax							-10.838.648	-24.392.591	-60.603.318	-116.348.953	-193.780.480	-244.457.163	-276.117.934	-289.923.830	-304.420.022
After Tax Income			0	-6.164	-45	8.188.305	19.668.021	62.561.784	155.387.325	298.294.031	496.806.338	626.708.474	707.864.777	743.350.443	780.610.311
add back depreciations			0	-295	-9.925	-13.032	-16.298	-19.389	-14.259	-2.554	9.774	29.414	43.321	59.451	76.468
Working capital	ratio on Sales	0,0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital Expenditures R&D				-1.473	-48.154	-15.531	-16.332	-15.454	-18.284	-19.130	-20.017	-20.929	-21.885	-15.000	-15.000
Net Cash Flow			0	-7.932	-58.124	8.159.743	19.635.391	62.526.941	155.354.782	298.272.346	496.796.095	626.716.959	707.886.212	743.394.894	780.671.780
time left over the year			0,500												
discount rate	28,30%														
Discounted revenues		-	-	-	(4.819)	(27.522)	3.011.410	5.648.151	14.018.684	27.148.012	40.625.595	52.739.774	51.856.701	45.653.096	37.367.986
Estimated business value over 10 Years		240.669.082													
Estimated value over 13 years		308.623.017													
Estimated value over 15 years		370.918.619													

Évaluation par les Comparables

Nous avons effectué des recherches de comparables sur la base SEC et un outil de recherche DIKR (<https://www.tikr.com>).

Voici les comparables que nous avons sélectionné :

Si l'on compare XVALUATOR avec les innovations techno source telles Anthropic, Open AI, Mistral AI ... XAI... :

TABLEAU DÉTAILLÉ DES COMPARABLES IA FRONTIER (Valorisations privées issues des derniers tours de financement, \$M)																
Taux de change USD/EUR utilisé: 1 USD = 0.93 EUR. Valorisations = post-money des tours / cycle de financement référencé.																
Ticker	Description	Société	Pays	Cluster	Valorisation (\$M)	Net Cash/(Debt) (\$M)	Enterprise Value (\$M)	Revenue LTM/ARR (\$M)	Revenue NTM 2026E (\$M)	Croissance LTM	Croissance NTM	Marge Brute	Marge EBITDA	EV/Sales LTM	EV/Sales NTM	Rule of 40
ANTHR	Frontier AI lab US, créateur de Claude. Modèle économique majoritairement entreprise (API + Bedrock/Vertex). Croissance la plus rapide jamais observée dans le software B2B : ARR de \$1B (déc 2024) à \$30-45B (avril-mai 2026). Claude Code est l'un des produits SaaS à la croissance la plus rapide de l'histoire. Référence top pour valoriser une deeptech IA Frontier à très forte croissance.	Anthropic	USA	AI Frontier - Entreprise	900.000	25.000	875.000	45.000	80.000	400,0%	78,0%	65,0%	(30,0%)	19,4x	10,9x	370,0%
OPNAI	Pionnier des LLMs grand public (ChatGPT) et leader de l'API IA. Plus diversifié qu'Anthropic : 65% subs consumer, 25% API, 10% partenariats. 900M MAU hebdomadaires. Series G mars 2026 (\$122B raise à \$852B post-money). Bum massif (~\$27B en 2026E) mais positionnement Microsoft + écosystème dominant. Référence n°1 pour valuer les pure-players LLM.	OpenAI	USA	AI Frontier - Consumer+Entreprise	852.000	50.000	802.000	25.000	40.000	316,0%	60,0%	60,0%	(122,0%)	32,1x	20,1x	194,0%
XAI	AI lab d'Elon Musk fondé en 2023, intégré à SpaceX en février 2026. Verticales défense (contrat DoD \$200M), grand public (Grok via X Premium) et entreprise. Valeur Series E (\$230B) très détachée du revenu standalone (~\$500M ARR fin 2025) → multiple EV/Sales >300x considéré comme outlier. À utiliser avec prudence dans les statistiques.	xAI	USA	AI Frontier - Defense+Consumer	230.000	5.000	225.000	500	2.000	367,0%	300,0%	55,0%	(292,0%)	450,0x	112,5x	75,0%
MSTRL	Champion français/européen de l'IA. Open-weight, focus souveraineté EU. Series C sept. 2025 (€1.7B levés, ASML majoritaire) à €11.7B post-money. ARR janvier 2026 : ~\$400M, projection 2026E : >€1B (CEO Davos). Seul comparable européen pertinent pour calibrer la prime de souveraineté française. Le plus représentatif pour valoriser une deeptech IA française.	Mistral AI	France	AI Frontier - European Sovereign	14.000	1.500	12.500	400	1.075	2500,0%	169,0%	55,0%	(80,0%)	31,3x	11,6x	2420,0%
STATISTIQUES DESCRIPTIVES (sur les 4 comparables)																
Médiane										383,5%	123,5%	57,5%	(101,0%)	31,7x	15,8x	282,0%
Moyenne										895,8%	151,8%	58,8%	(131,0%)	133,2x	38,8x	764,8%
Percentile 25 (bas)										354,3%	73,5%	55,0%	(164,5%)	28,3x	11,5x	164,3%
Percentile 75 (haut)										925,0%	201,8%	61,3%	(67,5%)	136,6x	43,2x	882,5%
Min										316,0%	60,0%	55,0%	(292,0%)	19,4x	10,9x	75,0%
Max										2500,0%	300,0%	65,0%	(30,0%)	450,0x	112,5x	2420,0%
STATS SUR CŒUR DE CIBLE UNIQUEMENT (Anthropic + OpenAI + Mistral, hors xAI considéré comme outlier multiple)																
Médiane Cœur (Anthropic+OpenAI+Mistral)										400,0%	78,0%	60,0%	(80,0%)	31,3x	11,6x	370,0%
Moyenne Cœur (Anthropic+OpenAI+Mistral)										1072,0%	102,3%	60,0%	(77,3%)	27,6x	14,2x	994,7%
NOTES MÉTHODOLOGIQUES																
→ Valorisations = post-money des derniers tours de financement disponibles publiquement. Sources : Reuters, Sacre, The Information, TechCrunch (janv-mai 2026).																
→ Pour ces entreprises privées, Net Cash est estimé à partir des montants levés moins le cash bum cumulé reporté. EV = Valorisation - Net Cash est une approximation.																
→ xAI présente un multiple EV/Sales LTM extrêmement élevé (>400x) en raison d'une valuation surdimensionnée par rapport au revenu standalone. À traiter en outlier dans la médiane.																
→ Mistral AI est le seul comparable européen et le plus pertinent pour calibrer la valorisation d'une deeptech française IA (souveraineté EU, contraintes réglementaires).																
→ Les multiples NTM (2026E) sont plus représentatifs que LTM pour ces sociétés en hyper-croissance car les multiples LTM exagèrent les valorisations (revenu trop bas).																

Voici les éléments permettant de valoriser selon l'hypothèse de la direction de XVALUATOR en termes de comparables sur la base de Anthropic, Open AI, Mistral AI ... XAI : Le multiple est bien sûr beaucoup plus élevé et au lieu de 6,6 précédemment il passe à 31,3, comme XVALUATOR ne correspond pas en termes de maturité à ces sociétés nous considérons un Discount de liquidité et de maturité de 25% :

VALORISATION XVALUATOR - APPLICATION DES MULTIPLES COMPARABLES

I. PROJECTIONS XVALUATOR (M€)

	2026	2027	2028	2029	2030
CA projeté (M€)	-	5,7	20,6	9.450,0	34.650,0

II. MULTIPLES DE RÉFÉRENCE (sourcedés depuis feuille Comparables)

Source	EV/Sales LTM	EV/Sales NTM	Other LTM	Other NTM
Médiane (toutes comps)	31,7x	15,8x		
Moyenne (toutes comps)	133,2x	38,8x		
Percentile 25	28,3x	11,5x		
Percentile 75	136,6x	43,2x		
Médiane Cœur de cible (4 comps)	31,3x	11,6x	6,6x	5,6x

III. VALORISATIONS BRUTES (multiples appliqués aux projections)

Note: Convertit USD multiple en EUR valuation. CA Xvaluator déjà en EUR.

Scénario	EV sur CA 2026	EV sur CA 2027	EV sur CA 2028	EV sur CA 2029	EV sur CA 2030
Médiane comps totales x CA	-	180 M€	651 M€	299.234 M€	1.097.192 M€
Médiane Cœur de cible x CA	-	178 M€	642 M€	295.313 M€	1.082.813 M€
Percentile 75 x CA (optimiste)	-	778 M€	2.807 M€	1.290.492 M€	4.731.804 M€
Percentile 25 x CA (conservateur)	-	161 M€	582 M€	267.422 M€	980.547 M€

IV. VALORISATION AVEC DISCOUNT DE MATURITÉ ET ACTUALISATION (recommandé)

Logique: Les comparables sont cotées et matures. Xvaluator est pré-revenu. On applique un discount d'illiquidité/maturité ET un coût d'opportunité.

Hypothèses clés			
Discount maturité / illiquidité	25%	Standard pour startup pre-revenue vs coté	?
Taux d'actualisation annuel	28,3%	Standard VC / deeptech early-stage (25-35%)	?
Probabilité d'atteinte des projections	90%	À ajuster: 30% prudent / 50% médian / 70% optimiste	
Année cible de référence pour multiple	2028	2028 = année plausible, suffisamment proche pour être crédible	

Scénario	EV à 2028 (brut)	Actualisée à 2026 (3 ans)	Après discount maturité	Après proba (final)	Vs revendication 300M€
Médiane Cœur de cible	642 M€	304 M€	228 M€	205 M€	-31,6%
Médiane toutes comps	651 M€	308 M€	231 M€	208 M€	-30,6%
Percentile 75 (optimiste)	2.807 M€	1.329 M€	997 M€	897 M€	+199,1%
Percentile 25 (conservateur)	582 M€	275 M€	207 M€	186 M€	-38,0%

Scénario	EV à 2028(brut)	Actualisée à 2026 (3 ans)	Après discount maturité	Après proba (final)	Vs revendication 300M€
Médiane Cœur de cible	642 M€	304 M€	228 M€	205 M€	-31,6%
Médiane Cœur de cible V2	642 M€	304 M€	228 M€	205 M€	-31,6%

Ainsi, la valeur pré-money si l'on utilise les comparables ci-dessus se situe à 205 M€.

Si l'on considère un autre niveau de risques on aboutit à une valorisation de : 289 M€ selon les hypothèses de 95% d'aboutir techniquement et aucun risque de maturité et illiquidité.

VALORISATION XVALUATOR - APPLICATION DES MULTIPLES COMPARABLES

I. PROJECTIONS XVALUATOR (M€)

	2026	2027	2028	2029	2030
CA projeté (M€)	-	5,7	20,6	9.450,0	34.650,0

II. MULTIPLES DE RÉFÉRENCE (sourcés depuis feuille Comparables)

Source	EV/Sales LTM	EV/Sales NTM	Other LTM	Other NTM
Médiane (toutes comps)	31,7x	15,8x		
Moyenne (toutes comps)	133,2x	38,8x		
Percentile 25	28,3x	11,5x		
Percentile 75	136,6x	43,2x		
Médiane Cœur de cible (4 comps)	31,3x	11,6x	6,6x	5,6x

III. VALORISATIONS BRUTES (multiples appliqués aux projections)

Note: Convertit USD multiple en EUR valuation. CA Xvaluator déjà en EUR.

Scénario	EV sur CA 2026	EV sur CA 2027	EV sur CA 2028	EV sur CA 2029	EV sur CA 2030
Médiane comps totales x CA	-	180 M€	651 M€	299.234 M€	1.097.192 M€
Médiane Cœur de cible x CA	-	178 M€	642 M€	295.313 M€	1.082.813 M€
Percentile 75 x CA (optimiste)	-	778 M€	2.807 M€	1.290.492 M€	4.731.804 M€
Percentile 25 x CA (conservateur)	-	161 M€	582 M€	267.422 M€	980.547 M€

IV. VALORISATION AVEC DISCOUNT DE MATURITÉ ET ACTUALISATION (recommandé)

Logique: Les comparables sont cotées et matures. Xvaluator est pré-revenue. On applique un discount d'illiquidité/maturité ET un coût d'opportunité.

Hypothèses clés

Discount maturité / illiquidité	0%	Standard pour startup pre-revenue vs coté	?
Taux d'actualisation annuel	28,3%	Standard VC / deeptech early-stage (25-35%)	?
Probabilité d'atteinte des projections	95%	À ajuster: 30% prudent / 50% médian / 70% optimiste	
Année cible de référence pour multiple	2028	2028 = année plausible, suffisamment proche pour être crédible	

Scénario	EV à 2028 (brut)	Actualisée à 2026 (3 ans)	Après discount maturité	Après proba (final)	Vs revendication 300M€
Médiane Cœur de cible	642 M€	304 M€	304 M€	289 M€	-3,7%
Médiane toutes comps	651 M€	308 M€	308 M€	293 M€	-2,4%
Percentile 75 (optimiste)	2.807 M€	1.329 M€	1.329 M€	1.263 M€	+320,9%
Percentile 25 (conservateur)	582 M€	275 M€	275 M€	262 M€	-12,8%

Scénario	EV à 2028(brut)	Actualisée à 2026 (3 ans)	Après discount maturité	Après proba (final)	Vs revendication 300M€
Médiane Cœur de cible	642 M€	304 M€	304 M€	289 M€	-3,7%
Médiane Cœur de cible V2	642 M€	304 M€	304 M€	289 M€	-3,7%

Résultats de l'estimation Financière

Ainsi, selon les diverses hypothèses retenues ci-dessus, la valeur de la société XVALUATOR pré-money est estimée à un minimum de 289 M€ et un maximum de 306 M€ selon les hypothèses du BP ci-dessus en utilisant la méthode des cash-flows et une méthode de comparables avec des sociétés de premier plan ayant déjà une avance considérables en termes de maturité et de réalisations.

En tout état de cause, ces valorisations supposent une certitude de réalisation du plan tel que prévu dans le document de BP ci-dessus.

Il apparaît que le document de GUILD CAPITAL PARTNERS pour XVALUATOR en date du 24 mars 2026 indique un ROI de 30x et un IRR de 30% à 50% pour une valorisation à 300 M€ pré-money (voir Annexe).

PARIS le 4 juin 2026

Alain KAISER

Expert Judiciaire Cour d'Appel de PARIS- Branche Finance

Annexes

Annexe 1 Sources d'EBITDA

Date updated:		05-Janv-26											
Created by:		Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu											
What is this data?		Profit margins (net, operating and EBITDA)								Europe			
Home Page:		http://www.damodaran.com											
Data website:		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html											
Companies in each industry:		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls											
Variable definitions:		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm											
Industry Name	Number of firms	Gross Income Based		Net Income Based	Operating Income Based							EBITDA/Sales	
		Gross Margin	Net Margin	Pre-tax, Pre-stock compensation Operating Margin	Pre-tax Unadjusted Operating Margin	After-tax Unadjusted Operating Margin	Pre-tax Lease adjusted Margin	After-tax Lease Adjusted Margin	Pre-tax Lease & R&D adj Margin	After-tax Lease & R&D adj Margin			
Real Estate (Operations & Services)	219	59,38%	32,16%	38,30%	37,65%	32,61%	37,64%	32,61%	37,64%	32,61%	33,30%		
Recreation	59	56,44%	7,44%	11,96%	11,86%	10,01%	11,67%	9,85%	11,79%	9,97%	16,34%		
Reinsurance	4	24,20%	9,68%	14,43%	14,32%	10,92%	14,32%	10,92%	14,32%	10,92%	4,49%		
Restaurant/Dining	38	40,50%	2,38%	5,90%	5,55%	4,84%	5,56%	4,85%	5,56%	4,86%	6,92%		
Retail (Automotive)	22	16,10%	1,16%	2,53%	2,44%	2,14%	2,45%	2,14%	2,44%	2,14%	3,44%		
Retail (Building Supply)	26	39,68%	1,65%	5,54%	5,41%	4,30%	5,47%	4,35%	5,48%	4,36%	6,10%		
Retail (Distributors)	117	30,68%	5,17%	8,63%	8,48%	7,09%	8,49%	7,10%	8,51%	7,12%	10,19%		
Retail (General)	31	24,87%	10,17%	4,67%	4,31%	3,73%	4,31%	3,73%	4,33%	3,75%	5,52%		
Retail (Grocery and Food)	34	19,62%	1,81%	3,66%	3,55%	2,71%	3,55%	2,71%	3,56%	2,72%	4,88%		
Retail (REITs)	28	72,73%	38,61%	93,37%	61,35%	52,52%	61,35%	52,52%	61,35%	52,52%	51,76%		
Retail (Special Lines)	105	42,08%	4,48%	8,05%	7,92%	6,79%	7,94%	6,81%	7,96%	6,82%	9,08%		
Rubber& Tires	10	27,89%	2,90%	6,61%	6,47%	5,05%	6,47%	5,05%	8,04%	6,63%	12,18%		
Semiconductor	36	41,67%	7,65%	16,33%	14,34%	13,42%	14,40%	13,47%	15,27%	14,35%	27,88%		
Semiconductor Equip	21	50,30%	25,22%	32,28%	31,61%	27,25%	31,72%	27,34%	33,21%	28,83%	26,07%		
Shipbuilding & Marine	65	27,27%	8,79%	9,58%	9,49%	8,75%	9,92%	9,15%	9,93%	9,16%	16,01%		
Shoe	9	52,70%	1,99%	8,60%	8,03%	7,23%	8,05%	7,25%	8,12%	7,32%	10,88%		
Software (Entertainment)	51	62,41%	15,35%	26,73%	25,20%	23,11%	25,21%	23,12%	25,52%	23,42%	24,85%		
Software (Internet)	23	52,22%	4,74%	14,09%	13,42%	11,62%	13,41%	11,62%	14,63%	12,83%	21,69%		
Software (System & Application)	290	65,21%	14,14%	23,40%	19,33%	17,51%	19,36%	17,54%	21,20%	19,38%	17,23%		
Steel	57	13,37%	1,61%	1,68%	1,59%	1,37%	1,62%	1,39%	1,67%	1,44%	5,65%		
Telecom (Wireless)	11	39,08%	-3,20%	13,30%	13,00%	10,64%	13,00%	10,64%	13,01%	10,65%	24,34%		
Telecom. Equipment	50	45,19%	5,68%	8,13%	7,18%	6,54%	7,18%	6,54%	8,77%	8,12%	8,60%		
Telecom. Services	62	46,88%	5,86%	16,50%	16,20%	13,25%	16,21%	13,25%	16,24%	13,29%	27,33%		

Source fichier :

L'EBITDA a été benchmarké dans le secteur d'activité Software Internet, Fichier Margins Europe, de DAMODARAN STERN UNIVERSITY.

Annexe 2 Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation est composé des éléments suivants mesurant les risques génériques et exogènes mais aussi les risques intrinsèques liés directement à l'activité :

- Mesure du taux d'actualisation :

WACC to Discount rate

Capital Asset Pricing Model

Risk Free Rate (OAT)	3,90%
Risk Premium	5,54%
beta	0,86
Specific small entity risks	13,05%

Discount Rate wo risks	21,71%
-------------------------------	---------------

- Le risk free rate est issu des données suivantes :

Adjudications d'OAT - Mai 2026

Pour télécharger l'historique des adjudications d'OAT au format Excel, [cliquez sur ce lien](#).

	OAT 25/11/2035 3,50 %	OAT 25/05/2042 3,60 %	OAT 25/05/2046 4,10 %	OAT 25/05/2057 4,40 %
Date d'adjudication	07/05/2026	07/05/2026	07/05/2026	07/05/2026
Date de règlement	11/05/2026	11/05/2026	11/05/2026	11/05/2026
Volume annoncé*	< 11 500 – 13 500 >			
Volume demandé*	14 781	5 061	3 633	3 664
Volume adjugé*	7 213	2 506	1 867	1 911
ONC après adjudication*	932	0	0	0
Volume total émis*	8 145	2 506	1 867	1 911
Prix limite	99,08 %	94,28 %	98,36 %	98,64 %
Pourcentage adjugé au prix limite	71,34 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Taux de couverture**	2,05	2,02	1,95	1,92
Prix moyen pondéré	99,10 %	94,34 %	98,45 %	98,75 %
Taux moyen pondéré	3,61 %	4,09 %	4,22 %	4,48 %
Code ISIN	FR00140121I5	FR001400WYO4	FR0014015MU5	FR0014016CV2

* En millions d'euros

** Volume demandé / Volume adjugé

Source : Agence France Trésor

Soit un taux moyen de :

Adjudication	Taux
1 OAT 2035	3,50%
2 OAT 2042	3,60%
3 OAT 2046	4,10%
4 OAT 2057	4,40%
5	
6	
7	
8	
9	
10	
total	15,60%
moyenne	3,90%

- Le risk Premium est issu des données statistiques de STERN UNIVERSITY :

Country and Equity Risk Premiums								
Date of update:		1-Apr-26	(Updated Feb 16 for sovereign ratings)					
Enter the current risk premium for a mature equity market				4.77%	Implied ERP for S&P 500 with adjusted dollar riskfree rate (for US Aa1 rating)			
Enter the current risk premium for the US =				5.03%	US equity risk premium computed using implied ERP approach			
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?				Yes				
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)				1.53	See "Relative Equity Volatility" worksheet			
Country		Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium	Sovereign CDS, net of Swiss CDS	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Costa Rica	Central and South America	Ba2	2.86%	9.16%	4.39%	2.07%	7.95%	3.18%
Côte d'Ivoire	Africa	Ba2	2.86%	9.16%	4.39%	NA	NA	NA
Croatia	Eastern Europe & Russia	A3	1.14%	6.52%	1.75%	0.78%	5.97%	1.20%
Cuba	Caribbean	C+	11.42%	22.29%	17.52%	NA	NA	NA
Curaçao	Caribbean	Baa3	2.09%	7.98%	3.21%	NA	NA	NA
Cyprus	Western Europe	A3	1.14%	6.52%	1.75%	0.50%	5.54%	0.77%
Czech Republic	Eastern Europe & Russia	Aa3	0.57%	5.65%	0.88%	0.34%	5.29%	0.52%
Denmark	Western Europe	Aaa	0.00%	4.77%	0.00%	0.03%	4.82%	0.05%
Dominican Republic	Caribbean	Ba2	2.86%	9.16%	4.39%	NA	NA	NA
Ecuador	Central and South America	Caa3	9.52%	19.37%	14.60%	5.68%	13.49%	8.72%
Egypt	Africa	Caa1	7.14%	15.72%	10.95%	4.98%	12.41%	7.64%
El Salvador	Central and South America	B3	6.18%	14.26%	9.49%	4.80%	12.14%	7.37%
Estonia	Eastern Europe & Russia	A1	0.67%	5.80%	1.03%	0.79%	5.98%	1.21%
Ethiopia	Africa	Caa2	8.57%	17.92%	13.15%	NA	NA	NA
Fiji	Asia	B1	4.28%	11.34%	6.57%	NA	NA	NA
Finland	Western Europe	Aa1	0.26%	5.17%	0.40%	0.12%	4.95%	0.18%
France	Western Europe	Aa3	0.57%	5.65%	0.88%	0.50%	5.54%	0.77%
Gabon	Africa	Caa2	8.57%	17.92%	13.15%	NA	NA	NA
Georgia	Eastern Europe & Russia	Ba2	2.86%	9.16%	4.39%	NA	NA	NA
Germany	Western Europe	Aaa	0.00%	4.77%	0.00%	0.04%	4.83%	0.06%
Ghana	Africa	Caa1	7.14%	15.72%	10.95%	NA	NA	NA
Greece	Western Europe	Baa3	2.09%	7.98%	3.21%	0.62%	5.72%	0.95%

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

- Le Béta est issu des données statistiques de STERN UNIVERSITY :

Date updated:	05-janv-26							YouTube Video explaining estimation choices and process.
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu							
What is this data?	Total Beta (beta for completely undiversified investor)					Europe		
Home Page:	http://www.damodaran.com							
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html							
Companies in each industry:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls							
Variable definitions:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm							
Industry Name	Number of firm	Average Unlevered Be	Average Levered Beta	Average correlation with the market	Total Unlevered Be	Total Levered Be	Colonne	
Advertising	83	0,73	0,92	16,39%	4,43	5,59		
Aerospace/Defense	67	1,24	1,26	23,52%	5,29	5,35	1,24	
Air Transport	33	0,83	1,13	29,26%	2,83	3,87		
Apparel	109	0,78	0,83	19,66%	3,95	4,23		
Auto & Truck	31	0,86	1,52	25,43%	3,38	5,98	0,86	
Auto Parts	58	0,81	1,09	23,93%	3,38	4,57		
Machinery	210	1,09	1,12	24,17%	4,49	4,62		
Metals & Mining	118	0,96	1,12	18,12%	5,30	6,17		
Office Equipment & Services	20	0,55	0,61	16,55%	3,31	3,67		
Oil/Gas (Integrated)	12	0,41	0,43	17,32%	2,35	2,50		
Oil/Gas (Production and Exploration)	83	0,66	0,95	10,52%	6,23	9,04		
Oil/Gas Distribution	30	0,48	0,67	17,23%	2,77	3,89	0,48	
Oilfield Svcs/Equip.	58	0,81	0,90	17,12%	4,74	5,27		
Packaging & Container	42	0,55	0,77	21,98%	2,48	3,50		
Paper/Forest Products	36	0,55	0,67	20,08%	2,75	3,35		
Transportation (Railroads)	8	0,60	0,66	18,60%	3,24	3,57		
Trucking	7	0,66	0,96	17,97%	3,65	5,34		
Utility (General)	18	0,41	0,64	18,75%	2,20	3,39		
Utility (Water)	12	0,47	0,86	18,14%	2,57	4,76		
Grand Total	6560	0,69	0,91	18,88%	3,68	4,82		
Total Market (without financials)	5757	0,79	0,92	18,66%	4,22	4,94	2,58	
						AVERAGE	0.86	

Soit un bêta moyen des secteurs concernés de 0,86%.

- Risque spécifique taille de l'entité SP3H : il s'agit du risque lié à la taille de l'entreprise du fait de plusieurs facteurs (taille inférieure à une capitalisation boursière de 2,7Mds€-accès limités aux financements, liquidités, faillites, transferts d'actions limités...). Nous prenons pour mesurer ce risque la statistique suivante :

Données tirées de : Van Dijk, M.A., A Review of the Size Effect in Equity Returns, Journal of Banking & Finance, 2011, vol. 35

Pay(s)	Prime de taille (% par an)	Période
Europe	17,40%	1974-2000
France	10,80%	1977-1988
Allemagne	5,88%	1954-1990
Pays-Bas	1,56%	1973-1995
Espagne	6,72%	1963-1982
Royaume-Uni	14,2%	1971-1997

Ainsi, le taux de 17,4% après impôts se traduit par un taux de 13,05% après IS à 25%.

- Enfin, un taux de risques spécifique est à prendre en compte car nous considérons que les risques à la fois techniques et commerciaux ne sont pas considérés dans les projections de taux d'EBITDA normatifs appliqués au CA du BP. Si l'on considère la source suivante : <https://cdn1-public.infotech.com/agile/CHAOSReport2015-Final.pdf>

TRADITIONAL RESOLUTION FOR ALL PROJECTS

	2011	2012	2013	2014	2015
SUCCESSFUL	39%	37%	41%	36%	36%
CHALLENGED	39%	46%	40%	47%	45%
FAILED	22%	17%	19%	17%	19%

The Traditional resolution of all software projects from FY2011–2015 within the new CHAOS database.

*All data, unless otherwise noted, represents results from FY2011-2015. The total number of software projects is 25,000-plus, with an average of 5,000 per yearly period.

Si l'on retient un taux de 40% de succès pour XVALUATOR et sa technologie, le taux d'actualisation supplémentaire sera donc de : $r^* = (1+r) \times (1/p)^{(1/n)} - 1$

Avec : r^* = taux d'actualisation

r = taux sans risque

p = probabilité de succès

n = horizon

Estimations de paramètres : nous considérons une probabilité de succès du projet de 90%, largement au-dessus des statistiques observées, il s'agit d'un projet très sérieux et un horizon de risque à 2 ans, le temps du développement pour arriver à la finalisation.

Soit appliqué à notre cas particulier :

	r^*	taux actu total	$(1+r)$	121,7%
tx de base ss risque spécifique	r	21,7%	$1/P$	1,111
probabilité	P	90%		
horizon de risque	n	2	$(1/n)$	0,5
			$(1+r) \times (1/P)^{(1/n)}$	1,283
			$(1+r) \times (1/P)^{(1/n)} - 1$	28,3%
			r spécifique proba	6,6%
			Tx actualisation total	28,3%

Nous retiendrons donc un taux d'actualisation spécifique de 6,6% et un taux total de 28,3%.

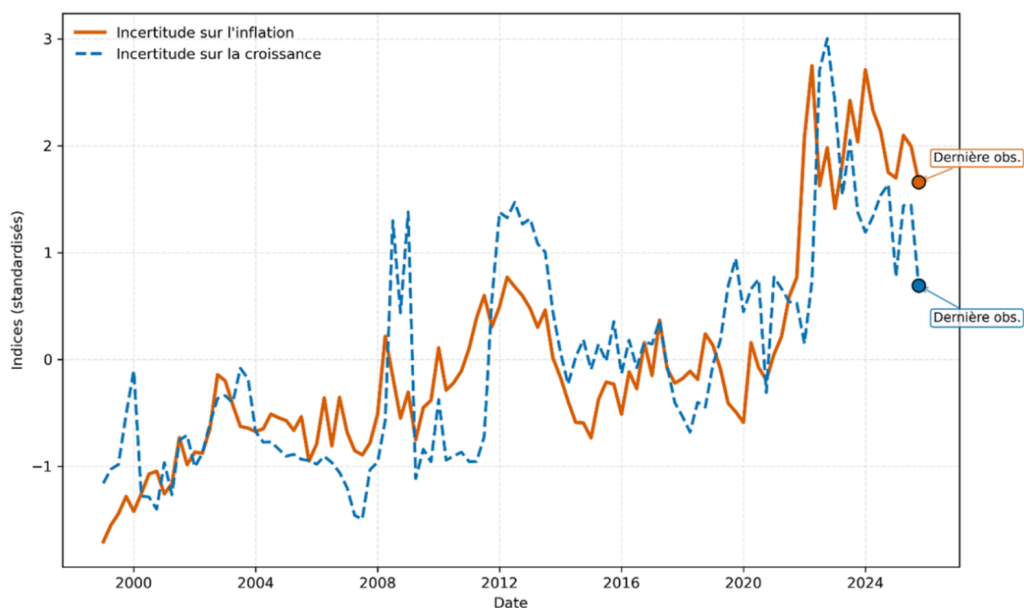
Annexe 3 Taux de croissance au-delà du BP

Taux de Croissance des Chiffres d'Affaires :

Au-delà de l'horizon du BP soit, 2030, nous allons utiliser un taux de croissance de 15% qui tient compte d'un taux de croissance intrinsèque d'inflation de 2% selon les sources :

<https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/inflation-et-croissance-des-niveaux-dincertitude-qui-restent-elevés-chez-les-previsionnistes>

Graphique 1 : Incertitudes à un an sur l'inflation et la croissance du PIB en zone euro



Source : Enquêtes trimestrielles de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (distributions individuelles à un an) et calculs de l'auteur.

Et d'un taux de 13% de croissance lié aux marchés visés qui sont en forte expansion.

Annexe 4 Calcul du Working Capital

La source de mesure du working capital est la suivante :

Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu				
What is this data?	Key working capital numbers as a percent of sales				Europe
Home Page:	http://www.damodaran.com				
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html				
Companies in each industry:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls				
Variable definitions:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm				
Industry Name	Number of firm	Acc Rec/ Sales	Inventory/Sales	Acc Pay/ Sales	Non-cash WC/ Sale
Retail (General)	31	8,41%	9,55%	14,30%	1,14%
Retail (Grocery and Food)	34	2,76%	6,27%	14,14%	-6,90%
Retail (REITs)	28	15,84%	4,37%	11,84%	-10,67%
Retail (Special Lines)	105	4,13%	15,63%	12,42%	-2,62%
Rubber& Tires	10	13,03%	14,54%	9,87%	14,49%
Semiconductor	36	13,55%	26,17%	11,61%	21,56%
Semiconductor Equip	21	20,43%	34,30%	2,03%	8,97%
Shipbuilding & Marine	65	13,53%	2,13%	5,26%	1,52%
Shoe	9	12,93%	24,78%	12,10%	20,67%
Software (Entertainment)	51	14,56%	0,46%	8,11%	1,88%
Software (Internet)	23	12,24%	0,28%	11,25%	-0,40%
Software (System & Application)	290	17,94%	0,60%	7,74%	13,81%
Steel	57	10,81%	28,28%	17,09%	19,84%
Telecom (Wireless)	11	22,82%	1,62%	24,27%	-5,52%
Telecom. Equipment	50	21,72%	12,10%	13,84%	3,90%
Telecom. Services	62	17,83%	2,03%	13,29%	2,24%
Tobacco	5	13,04%	21,54%	21,98%	4,31%
Transportation	56	15,08%	2,26%	13,34%	-0,67%
Transportation (Railroads)	8	10,03%	1,73%	23,85%	-15,66%
Trucking	7	16,51%	1,67%	12,90%	-2,31%
Utility (General)	18	21,80%	3,04%	16,61%	-1,87%
Utility (Water)	12	31,33%	1,45%	27,76%	3,13%
Grand Total	6560	13,54%	10,85%	153,62%	-141,78%
Total Market (without financials)	5757	14,27%	12,39%	15,54%	5,88%

Ce qui permet de calculer un taux moyen de working capital de 0% du CA pour le secteur concerné.

Annexe 5 Éléments d'Évaluation GUILD CAPITAL PARTNERS

5.2 Scénarios de retour sur investissement

Indicateur	Closing (2026)	Horizon 2 ans	Horizon 4 ans	Horizon 6 ans	Horizon 8 ans
Valorisation	350 M€	700 M€ - 1 Md€	1,5 - 2,5 Md€	3 - 5 Md€	5 - 10 Md€
Part investisseur	14,3%	~10-12%	~8-10%	~6-8%	~5-7%
Valeur participation	50 M€	70 - 120 M€	120 - 250 M€	180 - 400 M€	250 - 700 M€
MOIC	1,0x	1,4 - 2,4x	2,4 - 5,0x	3,6 - 8,0x	5,0 - 14,0x
Mécanisme de sortie	Closing	Secondary partiel	IPO Euronext Tech	Dual-listing NASDAQ	IPO NASDAQ

MOIC et IRR — les deux métriques que les investisseurs adorent

Le MOIC (Multiple on Invested Capital) mesure combien de fois l'investisseur multiplie sa mise. Un MOIC de 5x signifie qu'il récupère 5 euros pour chaque euro investi. L'IRR (Internal Rate of Return) mesure le rendement annualisé en %. Un IRR de 40% signifie que l'investissement rapporte 40% par an composé. Pour une deeptech, les investisseurs visent un MOIC de 5-10x et un IRR de 30-50%. XVALUATOR est dans cette fourchette.

8. Matrice des Risques et Mitigants

Pourquoi montrer les risques aux investisseurs ?

Un fondateur qui cache les risques perd toute crédibilité. Un investisseur professionnel sait que tout projet comporte des risques. Ce qui l'intéresse, c'est que vous ayez IDENTIFIÉ les risques et que vous ayez un PLAN pour les gérer. Présenter cette matrice prouve votre maturité entrepreneuriale.

Risque	Probabilité	Impact	Mitigant
Retard pilote (>9 mois)	MOYEN	ÉLEVÉ	4 labos partenaires parallèles, méthodologie agile, jalons mensuels
Big Tech copie l'approche	MOYEN	ÉLEVÉ	Brevet INPI 2019 protège l'algo, first-mover avantage, 4 labos en exclusivité
Sheikh Faisal crée un risque réputationnel	MOYEN	ÉLEVÉ	Intégration dans l'OC sous conditions strictes, due diligence BNP en cours
Difficulté à recruter 54 ETP	MOYEN	MODÉRÉ	Partenariat écoles (ISEP, TBS), packages attractifs post-levée
Réglementation défavorable	FAIBLE	MODÉRÉ	EU AI Act RENFORCE la demande pour QuAI (conformité obligatoire)
Marché adopte lentement	MOYEN	MODÉRÉ	Clients déjà signés (contrats), financement EIC non-dilutif en backup
Concentration client OTAN	FAIBLE	FAIBLE	6 use cases diversifiés, modèle SaaS récurrent

10. Validations et Crédibilité — Les preuves

Ce chapitre récapitule toutes les validations externes qui crédibilisent XVALUATOR auprès des investisseurs.

Validation	Organisme / Autorité	Date	Signification pour les investisseurs
Brevet INPI	Institut National de la Propriété Industrielle (FR3054904)	Nov. 2019	Protection juridique de l'algorithme QuAI — barrière à l'entrée
Valorisation indépendante	Commissaire aux comptes (audit)	2024	29 M€ dont 6,5 M€ pour le brevet seul — avant contrats
Intérêt OTAN	Amiral Vandier + 3 experts IA désignés	2025-2026	2h30 de réunion au lieu de 45 min prévues — demande d'être premier client
Lettre ministérielle	Ministère de l'IA et du Numérique (Clara Chappaz)	Sept. 2025	Le ministère a transmis le dossier au DG des Entreprises (Thomas Courbe)
eDIH Paris-Saclay	Commission Européenne / Région Île-de-France	2025	Financement partiel validé par le Digital Innovation Hub européen
Contrats signés	Finance Innovation, Moovejee, Issy-les-Moulineaux	2024-2025	Clients payants et lettres d'intérêt — preuve de traction marché
Publication Springer	Springer Encyclopedia (communauté scientifique)	2024	Validation académique internationale de l'Intelligence Qualificative
Paris AI Summit 2025	Avec Yann LeCun, Bruno Bonnell, Alain Aspect	2025	Visibilité auprès des décideurs IA mondiaux
European Innovation Council	Commission Européenne	En cours	Florin est l'un des 10 FR membres — accès direct à 15 M€ EIC non-dilutif
Term Sheet Sheikh Faisal	H.E. Sheikh Faisal bin Khalid Al Qassemi	Sept. 2025	15 M€ signé à 3 324 €/action — intégrable dans l'OC si closing

Annexe 6 CV de l'expert

KAISER Alain

Expert près la Cour d'Appel de PARIS

Né le 10/04/1959

Tél portable : 06 69 58 11 15

Courriels : kaisereval@gmail.com

Juridiction

Cour d'appel de PARIS (2007)

Compagnie

Compagnie des Experts Judiciaires en Finance et Diagnostic



Spécialité judiciaire

Contrefaçons et concurrence déloyale – D-04.02

Spécialités Professionnelles

Évaluations financières de droits de propriété intellectuelle (a réalisé plus de 500 évaluations essentiellement dans le domaine technologique)

Montages juridiques et valorisation financière de la propriété intellectuelle •

Négociations de droits de PI

Licensing de brevets et marques

Gestion des actifs incorporels

Audit et fiscalité de la propriété intellectuelle

Formations, diplômes

DESS Droit de la Propriété Intellectuelle - Université de Grenoble •

DESS Évaluation et Transmission des Entreprises - Université de Lyon •

Maîtrise de Sciences de Gestion et de Sciences économiques – Université de Montpellier •

Enseignement

Professeur associé université Paris Nord – Analyse financière et évaluations de droits de propriété intellectuelle - Master « Management de la propriété intellectuelle ».

COMUNDI – « Stratégies de PI »

IEEPI – « Évaluation financière de la PI » - « Séminaire Licensing du LES ».

Fonctions principales - carrière professionnelle

Directeur du Département EVALUATIONS FINANCIERES chez IPSILON

Associé de FIDAL INNOVATION (société de Conseil en Propriété Intellectuelle) depuis 2011

Président d'Alain KAISER EVALUATIONS, spécialisé en évaluations financières et contentieux de droits de propriété intellectuelle.

Consultant et associé NOVAGRAAF de 2008 à 2009, spécialisé en évaluations de propriété intellectuelle.

Consultant en évaluations et négociations de droits de propriété intellectuelle, Associé et directeur financier BREDEMA société de conseil en propriété industrielle (2003-2008).
Directeur Contrôle de gestion groupe Garnier Ponsonnet Vuillard (1999-2001).
Directeur administratif et financier Packard Bell NEC (1995-1998).
Contrôleur de gestion Caterpillar (1989-1992), Éminence (1984-1987).
Responsable administratif et financier de deux start-up (1987-1989).
Administrateur de T.I.I. (Technology Innovation Information, association luxembourgeoise de la Commission Européenne) (1994-1998).

Principaux articles et publications

Livre : « L'Évaluation des droits de propriété industrielle » paru en 2004 chez Lextenso

• **Articles** : Les Nouvelles du LES, la revue DECIDEURS JURIDIQUES (N° 55 p 84 : Contrefaçon : la jurisprudence confirme la désaffectation des PME/PMI pour le brevet/ N° 48 p74 : Fusions acquisitions : Évaluation financière des droits de propriété industrielle/ N°59 p78 : L'évolution du concept de marque : des difficultés à suivre pour l'administration fiscale/ N° 63 p 102 : Contrefaçon : l'optimisation du coût du contentieux),

La Tribune, Les Échos, Économie et Comptabilité (N°232 p26 : Les actifs immatériels enfin reconnus grâce aux IAS/IFRS), Échanges (N°223 p57 : IAS/IFRS : Alerte sur vos valeurs immatérielles), Option Finance (N° 808 p 40 : Propriété Intellectuelle et valorisation financière), La Revue des Marques (N° 52 p 27 : IAS/IFRS : où sont passés vos marques ?), Lettre de Financement de L'Innovation..., The Handbook of Intellectual Property 2009 (p 460 IP securitization),

Conférences : Les Echos HEC INPI « Les Entretiens de Paris » 1^{er} juin 2007 « Titrisation », Le Salon de l'Innovation « Evaluation des brevets : méthodes et enjeux », INPI/ATALANTE Rennes « Evaluation des logiciels et des technologies » 14 juin 2008. « Les outils de décision en matière de contentieux de brevets » Conférence NOVAGRAAF Janvier 2009.

Conférence -La PI dans tous ses Etats- Toulouse MPI « « L'évaluation de la PI » décembre 2010.

Associations professionnelles

LES France,

SFEV (société française des évaluateurs) et CEJFD (Experts Judiciaires)