

Les BSA-AIR

Le BSA AIR (Bon de Souscription d'Actions par Accord d'Investissement Rapide) est un mécanisme de financement flexible et rapide. Inspiré du modèle d'investissement SAFE (Simple Agreement for Future Equity), le BSA AIR offre aux startups en phase d'amorçage ou réalisant un bridge une alternative efficace aux outils de financement traditionnels (augmentations de capital et obligations convertibles). Depuis son lancement en 2013, ce mode de financement est devenu un standard dans l'écosystème.

Définition

Le BSA AIR est un simple contrat qui s'apparente à une souscription à l'avance de futures actions, selon un process très simplifié. Il s'agit d'un contrat sous seing privé qui permet à la société de recevoir immédiatement l'investissement, en réservant le droit à votre investisseur de convertir ultérieurement cet investissement en actions à l'occasion d'événements déclencheurs futurs décrits dans l'accord.

En pratique, l'investisseur devient associé de la société de manière différée. D'abord, il souscrit à un BSA Air et verse les fonds. Plus tard, il exerce son BSA Air et entre au capital de la société, généralement lors du prochain tour de financement.

Pour qui ?

Société émettrice : société par actions (SA, SAS, SCA).

Investisseur : personne physique ou morale, interne (associés, dirigeants, salariés) ou externe à la société (fonds d'investissement, Business Angels, ...).

Comment ?

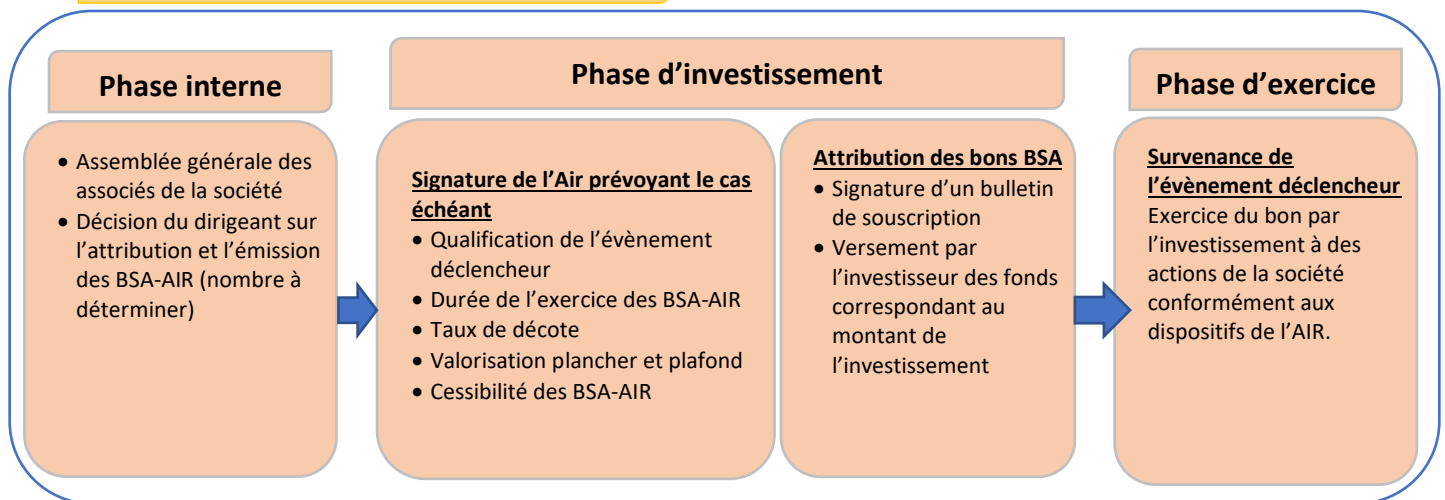
- La procédure présente l'avantage d'être plus simple et plus souple qu'une levée de fonds traditionnelle ou qu'un emprunt obligataire. Elle nécessite seulement la signature de l'accord d'investissement rapide par l'investisseur (l'« AIR ») par acte sous-seing privé, en échange des fonds. Les négociations relatives aux termes et conditions de l'entrée de l'investisseur au capital de la société sont reportés à la souscription des actions (lors de la réalisation de l'évènement ultérieur).
- L'avantage principal pour l'investisseur sera le taux de décote appliqué à la valorisation de la société retenue au jour de l'évènement ultérieur, qui permettra à l'investisseur de bénéficier d'un prix de souscription qui prend en compte une valorisation inférieure à celle du jour de souscription (le taux de décote varie généralement entre 0 et 30%).

Quelle sécurité ?

L'accord d'investissement rapide conclu librement entre les parties permet d'encadrer l'opération en intégrant notamment une fourchette de valorisation de la société :

- D'une part, une valorisation plafond (cap) qui assurera le nombre d'actions minimum que l'investisseur obtiendra suite à la souscription.
- D'autre part, la valorisation plancher (floor) indiquera aux associés la dilution maximale qui pourrait se produire et ainsi limiter celle-ci.

Processus de mise en œuvre



BSA-AIR VERSUS LEVÉE DE FOND CLASSIQUE

	BSA AIR	Levée de fonds « classique »
Valorisation	Différée (mais encadrée)	Immédiate
Détention des nouvelles actions par les investisseurs	Différée	Immédiate
Dilution	Différée	Immédiate
Mise à disposition	Immédiate	Immédiate
Versement des fonds	Sur le compte bancaire de la société	Sur un compte séquestre d'augmentation de capital
Décision collective des associés autorisant l'augmentation de capital	Immédiate	Immédiate
Formalités d'augmentation de capital de capital	Différées	Immédiates

AVANTAGE DES BSA-AIR

Pour la start-up

- Accès à des sources de financement rapide pour la société. Cash disponible directement sur le compte courant de la société.
- Pas de valorisation fixe de la société à prévoir en dehors du plancher et plafond.
- Processus de mise en place rapide. Négociations allégées entre les parties et pas de rapports de CAC à prévoir.
- Pas d'intérêts dus par la société et pas d'inscription aux comptes de dettes.

Pour l'investisseur

- Taux de décote sur la valorisation de la société lors de l'exercice du BSA-AIR.
- Les BSA-AIR peuvent être librement cessibles.
- Les investisseurs se voient appliquer le régime de protection du code de commerce (articles L.228-98 et suivants) instauré pour les titulaires de titres avec accès différé au capital et qui prévoit des règles en cas d'émission d'actions de préférence par la société, d'affectation des réserves, etc...
- Sursis d'imposition pour les investisseurs ayant cédé leurs titres et qui réinvestissent 60% du produit de la cession (art.150-0 B, art. 150-0 B Ter, CGI) à compter de l'exercice du BSA.

EXEMPLE CHIFFRE

Les hypothèses de calcul

Paramètres BSA AIR

Nombre d'actions initiales (fondateurs)	20 000
Valeur nominale	1,00€
Montant de l'investissement AIR	500 000 €
Taux de décote	20%
Valorisation cap	5 000 000€
Valorisation floor	3 000 000€

Paramètres Série-A

Montant total de l'investissement	1 500 000€
Valorisation pré-money	4 000 000€

Émission des actions Série-A		
Catégorie	Formule	Valeur (€)
Prix par action investisseurs Série-A	$\frac{\text{Valorisation pré-money}}{\text{Nombre d'action initial}}$	$4000000 / 20000 = 200$
Nombre d'actions de l'investisseur	$\frac{\text{Montant total de l'investissement}}{\text{Prix par action investisseurs série A}}$	$1500000 / 200 = 7500$

Exercice des BSA AIR		
Catégorie	Formule	Valeur (€)
Valorisation de référence (pour exercice des BSA AIR)	$1 - \text{Taux de décote} \times \text{Valorisation pré-money}$	$1 - 0,2 * 4000000 = 3200000$
Prix par action* (BSA AIR)	$\frac{\text{Valorisation de référence}}{\text{Nombre d'actions initiales}}$	$3200000 / 20000 = 160$
Nombre d'actions ordinaires (N air)	$\frac{\text{Montant de l'investissement AIR}}{\text{Prix de l'action AIR - Valeur nominale}}$	$500000 / 160 - 1 = 3145$

Répartition du capital post Série-A		
Catégorie	Nb d'actions	% capital
Fondateurs	20000	$20000 / (3145+7500) = 65,26\%$
Investisseurs AIR	$500000 / (160-1) = 3145$	$3145 / (20000+7500) = 10,26\%$
Investisseurs Série-A	$1500000 / 200 = 7500$	$7500 / (20000+3145) = 10,26\%$

*Si la Valorisation de Référence minorée du Taux de Décote est strictement supérieure à la Valorisation Cap :
Prix par Action = (Valorisation Cap) / Nombre d'actions initiales.

Si la Valorisation de Référence minorée du Taux de Décote est strictement inférieure à la Valorisation Floor :
Prix par Action = (Valorisation Floor) / Nombre d'actions initiales.

Si la Valorisation de Référence minorée du Taux de Décote est comprise entre la Valorisation Floor (inclusivement) et la Valorisation Cap (inclusivement) : Prix par Action = [Valorisation de Référence x (1 - Taux de Décote)] / Nombre d'actions initiales

EXPLICATION DETAILLEE DE L'EXEMPLE CI-DESSUS

Nous avons pris l'exemple d'une start-up constituée sous la forme d'une société par actions simplifiée (SAS) avec un capital social de 20 000 euros, divisé en 20 000 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

Les fondateurs de la start-up souhaitent lever des fonds rapidement et à moindre coût. Ces derniers trouvent un investisseur prêt à injecter 500 000 euros dans cette start-up fraîchement constituée, avec un taux de décote de 20%. La start-up va émettre un BSA-AIR en faveur de l'investisseur dont le prix de souscription sera égal à 500 000 euros. L'exercice des BSA-AIR est conditionné à un événement déclencheur, dans notre cas une seconde levée de fonds. Six mois s'écoulent avant cette seconde levée de fonds. La valorisation de la start-up est estimée à 4 millions d'euros pour un investissement de 500 000 euros.

A combien s'élève le nombre d'actions auxquels aura droit l'investisseur AIR ?

Premièrement, il convient de calculer la valorisation retenue pour l'exercice des BSA-AIR. Pour cela, il faut appliquer la décote de 20% à la valorisation retenue à la date de la seconde levée de fonds, soit 4 millions d'euros (cette valorisation tiendra logiquement compte des liquidités apportées par les Investisseurs AIR). En effet, avec la survenance de cet événement déclencheur, il faut considérer qu'un investisseur en AIR est rentré dans une valorisation inférieure à 20% que les investisseurs qui ont injecté de l'argent lors de l'événement ultérieur. En prix par action, l'investisseur en AIR a donc une plus-value latente de 20%.

Ainsi, la valorisation retenue sera de : $4\ 000\ 000 * (1 - 0,20) = 3\ 200\ 000$ euros. Deuxièmement, après avoir retenu la bonne valorisation de l'entreprise, il convient de calculer le nombre d'actions de notre investisseur AIR. Le calcul est simple. Il aura le droit à :

(Montant de son investissement) / ((valorisation retenue/nombre d'actions de la société à sa phase initiale) - valeur nominale de l'action) soit :

$(500\ 000) / ((3\ 200\ 000 / 20\ 000) - 1) = 3\ 145$ actions (arrondi à l'inférieur).

L'investisseur AIR aura le droit de souscrire à 3 145 actions pour un investissement total de 503 145 euros (soit son investissement initial de 500 000 euros + son prix de souscription des actions de $3\ 145 * 1$ euros). Il sera donc bien rentré sur une valorisation pré-money de 3 200 000 millions d'euros $((503\ 145 / 3\ 145) * 20\ 000)$.

Pour conclure, le mécanisme des BSA-AIR est un mode de financement de plus en plus utilisé par les start-ups en phase d'early stage. C'est un mécanisme qui permet aux fondateurs de la start-up de mieux encadrer leur marge d'erreur sur la valorisation de leur société en phase de lancement ; Il est flexible et basé sur un modèle gagnant-gagnant qui (I) permet aux fondateurs d'obtenir rapidement un soutien financier pour continuer à développer leur activité, puisque les réelles négociations ne se feront que dans une future levée de fonds et aux (II) investisseurs de couvrir leurs risques par le taux de décote et la possibilité d'établir un floor et un cap.