



ACE
Avocats, ensemble.

Cicéron
Avocats

BSA AIR

- Introduction
- Les intérêts du BSA AIR
- Les règles et usages du BSA AIR
- Les conséquences du BSA AIR sur les levées de fonds ultérieures

Introduction

- BSA-AIR : « bons de souscription d’actions – accord d’investissement rapide »
- Ce sont des valeurs mobilières donnant accès de manière différée au capital social.
- Objectif : permettre aux start-up en phase d’amorçage de lever des fonds rapidement en différant la fixation de la valorisation de la société à la survenance d’un événement ultérieur (tour de financement, liquidité).

Introduction

- Inspiration du SAFE (« Simple Agreement for Future Equity ») conçu par l'accélérateur américain Y Combinator,.
- Ce mécanisme a été pensé conjointement par la société d'investissement The Family et le cabinet d'avocats SB Avocats en 2013 en France.
- Projet open source disponible :
https://resources.thefamily.co/Air_fr

Les origines du BSA AIR selon The Family

- Pour permettre aux startups de lever de l'argent rapidement et simplement, et qu'elles puissent ainsi se concentrer sur leur business.
- Pour récompenser la prise de risque de l'Investisseur en lui permettant de souscrire sur la base du tour ultérieur décoté (Discount Rate), tout en limitant le risque de dilution des fondateurs en fixant une valorisation plafond, l'avantage du BSA Air étant de pouvoir souscrire avec une décote.
- Que vous soyez entrepreneur ou investisseur, vous évitez de perdre un temps considérable dans des débats inutiles pour déterminer la valeur financière très subjective d'une startup early-stage.

Les intérêts du BSA AIR

- **Les avantages du BSA-AIR pour la start-up :**
 - **L'absence d'émission de nouvelles actions** : la société encaisse le prix d'émission du BSA mais la création des actions est différée. Cela permet d'éviter la dilution des associés existants.
 - **L'augmentation de ses fonds propres** : la mise en place de BSA-AIR permet à la société d'augmenter ses fonds propres. Grâce à cela, elle peut rassurer les établissements bancaires dans l'optique d'obtenir d'autres financements plus facilement.
 - **L'absence d'intérêt à payer** : le BSA-AIR n'est pas un prêt.

Les intérêts du BSA AIR

- **Les avantages du BSA-AIR pour l'investisseur :**
 - **La souscription sur la base d'un taux de décote :** L'investisseur qui investit tôt bénéficie de conditions d'entrée avantageuses.
 - **La possibilité de plus-value :** l'intérêt pour l'investisseur est de ne fixer la valorisation de la société qu'une fois que celle-ci a développé son activité et ainsi d'augmenter sa plus value potentielle.
 - **Une simple possibilité de conversion :** l'investisseur pourra convertir le montant de son investissement en actions, mais l'investisseur n'est jamais obligé de souscrire aux actions auxquelles le BSA-AIR lui donne droit, il s'agit d'une simple option.
 - Le BSA AIR permet de différer le calcul de la valorisation d'entrée de l'Investisseur Air, de manière à pouvoir définir cette valorisation à un stade plus avancé du développement de la Société et par conséquent sur des bases moins aléatoires.

Les intérêts du BSA AIR

	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 des fonds	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	Différées	Immédiates

Les intérêts du BSA AIR

- **Avantage du BSA AIR** : son coût réduit car il n'y a pas la négociation du pacte mais seulement du taux de décote, du cap et du floor. Intéressant quand la société n'a pas trop de moyens au début.
- **Pour l'Avocat** : il fait deux opérations au lieu d'une (certes espacées dans le temps) puisqu'il vend le BSA AIR puis la levée de fonds ultérieure.

Les règles et usages du BSA AIR

- Seules les sociétés par actions (SA, SAS, SCA) peuvent émettre des BSA-AIR au profit de toute personne physique ou morale, interne et/ou externe à la société.
- L'émetteur reçoit les fonds directement sur son compte, sans avoir à créer immédiatement de nouvelles actions.
- L'investisseur Air reçoit un bon lui donnant le droit de souscrire un nombre variable d'actions déterminé en fonction de la valorisation de la société émettrice, retenue lors de la réalisation de l'événement ultérieur.
- L'investisseur bénéficie, en contrepartie de son investissement précoce, d'un taux de décote (5 à 30 % en moyenne) sur ladite valorisation, lui permettant de souscrire un nombre d'actions supérieur lors de l'exercice de ses BSA-AIR. La décote rémunère le risque d'engagement « early stage » de l'investisseur Air.

Les règles et usages du BSA AIR

- Pour émettre des BSA-AIR, il est nécessaire de :
 - **Rédiger un rapport du Président** : par ce document, le Président rappelle le contexte de l'opération, les conditions de l'émission des BSA-AIR ainsi que les conséquences d'une telle opération.
 - **Réunir une Assemblée générale** : les associés doivent consentir à l'émission du BSA-AIR et en fixer les conditions.
 - **Faire souscrire l'investisseur** : la souscription passe par la signature d'un accord d'investissement rapide (l'*AIR*) reprenant les conditions et la chronologie de l'opération. Une fois cet accord conclu, l'investisseur se voit remettre un bulletin de souscription de BSA-AIR.

Les conséquences du BSA AIR sur les levées de fonds ultérieures

- L'investisseur AIR entrera au capital juste avant la levée de fonds ultérieure (ou avant si un autre événement déclencheur s'est produit).
- L'investisseur AIR ne sera par contre pas meneur pour la discussion du pacte d'associés (même s'il aura son mot à dire en tant qu'associé).

Les conséquences du BSA AIR sur les levées de fonds ultérieures

- Il convient de fixer le taux de décote et les éventuelles valorisations « cap » et « floor » servant à protéger, respectivement, les investisseurs et les associés en place.
- Ces valorisations visent à tunneliser le prix par action Air et ainsi prévoir en amont le nombre d'actions plafond (cap) et plancher (floor) résultant de l'exercice des bons.
- Pourquoi fixer ces cap et floor ? Eviter une dilution ou une conversion trop faible lorsque la valorisation retenue lors de la survenance dudit événement ultérieur franchit ces limites.

Les conséquences du BSA AIR sur les levées de fonds ultérieures

- Dans le cas où il n'y aurait aucune levée de fond suivant l'investissement AIR, l'exercice du BSA ne peut avoir lieu et les actions ne peuvent jamais être souscrites par l'investisseur.
- Le contrat peut donc prévoir un délai d'exercice, une date butoir après laquelle la souscription est automatique.



ACE
Avocats, ensemble.

Cicéron
Avocats