

[Pratique professionnelle] SAS et options donnant accès au capital : quelles opportunités pour les startups dans l'espace OHADA ?

N4419BYC



par Myriam Mouizina, Juriste et Julia Challoub, Avocat au Barreau de Paris, DJS Avocats , le 04-09-2020

L'uniformisation du droit des affaires, l'accroissement de la sécurité juridique et la mise en place d'outils d'ingénierie juridique dans l'espace OHADA offrent de nombreuses opportunités pour les startups à fort potentiel de croissance situées sur le territoire.

L'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires (OHADA) est une organisation supranationale réunissant 17 Etats membres ayant pour objectif de permettre une croissance économique en Afrique de l'Ouest par l'amélioration de la sécurité juridique dans la région.

Dans sa logique d'harmonisation du droit des affaires de ses Etats membres, l'Acte uniforme révisé relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, adopté le 30 janvier 2014 à Ouagadougou (l'Acte Uniforme) ([N° Lexbase : L0647LG3](#)), introduit la possibilité d'émettre des valeurs mobilières dites composées (sous forme de bon de souscription d'action, d'obligation convertible en action, d'obligation à bon de souscription d'action, etc.).

Cette consécration de nouveaux outils juridiques à destination des entreprises favorise les investissements étrangers dans l'espace OHADA, renforçant ainsi l'attractivité des droits nationaux et de leurs territoires. Par ailleurs, compte tenu du faible taux de bancarisation, du coût important du crédit et du manque de financement public, les startups locales ont tendance à se détourner du financement public et bancaire traditionnel au profit d'outils de financement alternatifs.

Bien que l'Acte Uniforme de 2014 ouvre l'accès à de nouveaux instruments financiers, leur utilisation demeure toutefois limitée. En effet, seule une partie des opportunités d'investissements introduites par les textes est entrée dans la pratique.

- **La création de la société par actions simplifiée**

L'introduction de la société par actions simplifiée (SAS) et le régime des options posé par l'Acte Uniforme sont les deux clefs de voute du potentiel d'innovation juridique au service des entrepreneurs locaux.

Marquée par une grande liberté contractuelle et une souplesse d'organisation et de fonctionnement, la SAS est la forme sociale privilégiée des startups désireuses de s'adapter au mieux au marché du financement. En effet, le choix de cette forme sociale par les entrepreneurs permet l'accès à de nouveaux instruments juridiques à l'instar de ceux consacrés par l'Acte Uniforme, notamment *via* l'émission de valeurs mobilières donnant un accès au capital. Les avantages du régime juridique des valeurs mobilières demeurent pourtant encore peu exploités.

- **Des outils encore peu exploités**

L'article 822 de l'Acte Uniforme permet aux sociétés par actions d'« émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ».

L'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital est synonyme de souplesse pour les startups qui en attribuent. Ces valeurs mobilières (ou options) peuvent être attribuées à toute personne physique ou morale en échange d'une contrepartie qui peut prendre plusieurs formes. Il convient ainsi d'envisager les avantages d'une telle attribution au profit d'investisseurs, puis de collaborateurs (managers, salariés et mandataires sociaux).

- **Faciliter les levées de fonds en phase de pré-amorçage : l'émission de bons de souscription d'actions**

Les bons de souscription d'actions (BSA) sont des valeurs mobilières composées qui confèrent à leurs titulaires le droit de souscrire, suivant certaines conditions, des titres représentatifs du capital de la société émettrice à un prix fixé au jour de leur attribution.

Cet instrument financier d'accès différé au capital repose donc sur la technique de l'option. Le recours au BSA permet de décaler la date de réalisation de l'augmentation de capital au jour de l'exercice desdits bons.

La souplesse d'utilisation qui le caractérise explique en partie son succès auprès de nombreuses startups, en phase de pré-amorçage ou d'amorçage, désireuses de lever des fonds.

L'attribution de BSA peut être décidée par la société émettrice dans le but d'augmenter son capital de manière différée et ainsi d'échapper aux lourdes contraintes attachées à une augmentation de capital ordinaire. Le financement par la souscription de BSA suppose toutefois que les porteurs de bons décident de les exercer et ce, au cours d'un délai préalablement déterminé. A cet égard, le BSA bénéficie d'une grande flexibilité dans la fixation de ses conditions d'exercice définies dans le contrat d'émission.

En dépit du caractère onéreux de l'acquisition et de l'exercice des BSA, un tel instrument procure à ses titulaires l'avantage de bénéficier d'un effet de levier -qui dépend de la volatilité du sous-jacent- lorsque le prix d'exercice fixé au jour de l'attribution des BSA est inférieur à la valeur de l'action souscrite en exercice du bon.

Ainsi, l'investissement croit en attractivité en ce que sa plus-value potentiellement réalisée rémunère le risque pris par l'investisseur qui accepte d'investir de façon précoce dans la société. Dans le cas où ils décideraient de ne pas l'exercer, les titulaires de BSA sont en droit de le(s) céder librement, ce qui dégage éventuellement une plus-value.

L'attribution de BSA obéit à une procédure peu contraignante. Concrètement, toute société par actions peut décider d'émettre des BSA en fixant librement ses modalités d'attribution (nombre d'investisseurs, quantité de bons attribués...). L'émission est approuvée par l'ensemble des associés de la société émettrice réunis en assemblée générale. L'exercice des bons est alors soumis à un certain nombre de conditions déterminées au cours des négociations entre la société et le bénéficiaire. Il peut être ainsi prévu une date butoir avant laquelle le bénéficiaire ne peut exercer ses bons ou la survenance d'un événement particulier entraînant le droit ou l'obligation pour lui de les exercer. Par ailleurs, les conditions d'exercice peuvent reposer sur des critères de performances.

Une fois émis, les BSA sont distribués aux bénéficiaires désignés par l'assemblée générale ou par un mandataire social délégué. Lors de la levée de l'option, le bénéficiaire verse le prix de souscription des titres sous-jacents. Ce prix d'exercice, fixé lors de l'émission des BSA, doit être cohérent avec la valorisation de l'entreprise sous peine de requalification fiscale.

- **Le BSA-AIR : alternative puissante à la levée de fonds**

Mieux encore, l'émission de bons de souscription d'actions - accord investissement rapide (BSA-Air) répond aux exigences de rapidité et de souplesse auxquelles les investisseurs et startups prétendent.

Modèle d'investissement venu des Etats-Unis sous le nom de « *Simple Agreement for Future Equity (SAFE)* », les BSA-Air sont des valeurs mobilières donnant accès au capital social de manière différée. Emis par toute société par actions au profit de toute personne physique ou morale, interne (actionnaires, mandataires sociaux, salariés) ou externe à la société (investisseurs, etc.), ils permettent aux startups en phase d'amorçage de lever des fonds rapidement ou de réaliser un bridge en évitant les lourdeurs procédurales liées aux opérations de haut de bilan.

Concrètement, un investisseur dit «investisseur Air» se voit attribuer un bon à un prix égal au montant de son investissement.

Ce bon lui permettra de souscrire un nombre variable d'actions déterminé selon la valorisation de la société retenue lors de la réalisation d'un événement ultérieur (un nouveau tour de financement ou un événement de liquidité). En effet, l'attrait majeur des BSA-Air est celui de pouvoir différer les discussions au sujet de la valorisation de la société à la survenance de cet événement ultérieur ; les négociations se déroulant sur une période relativement courte.

Par ailleurs, pour récompenser les risques afférents à l'investissement et à l'entrée différée dans le capital de l'entreprise, l'investisseur bénéficie d'une décote sur la valorisation du prochain tour de financement.

Outre leur souplesse, la particularité des BSA-Air est qu'ils ne donnent pas immédiatement accès au capital de la société émettrice et ne comportent pas d'intérêts à payer ; l'attribution des actions étant subordonnée à la survenance dudit événement ultérieur déterminé en amont par les parties.

Les BSA AIR permettent donc un accès relativement rapide au financement sans dilution immédiate de l'actionnariat. Les fonds ne sont pas versés sur un compte «augmentation de capital» mais immédiatement inscrits au crédit du compte courant de la société bénéficiaire.

Enfin, il est à noter que l'Acte Uniforme introduit également la possibilité pour les sociétés par actions d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à des titres de créances. Ces titres, appelés obligations convertibles, peuvent désormais être combinés avec un titre de nature différente pour former une valeur mobilière composée.

- **Le bon de souscription de parts de créateur d'entreprise : outil efficace de fidélisation des collaborateurs**

En plus de faciliter les opérations d'investissement en phase de pré-amorçage, l'Acte Uniforme s'est attaché à ouvrir des possibilités d'intéressement pour les startups qui souhaitent associer salariés, managers et/ou mandataires sociaux aux résultats de la société.

Les bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) constituent un instrument d'accès différé au capital reposant sur la technique de l'option. Ils confèrent à leur titulaire le droit d'acquérir des titres représentatifs du capital de la société émettrice de BSPCE, à des conditions préférentielles et à un prix fixé par une assemblée générale extraordinaire au jour de leur attribution.

Les titulaires de BSPCE ne peuvent cependant pas les exercer tout de suite. En pratique, leur exercice est souvent encadré dans le temps par un calendrier d'exercice ou *vesting*. A cela peuvent également s'ajouter des conditions de performance, objectifs de nature diverse précisés par le contrat d'émission (le plus souvent sur la base des résultats ou du temps passé dans la société, notamment).

Une fois exercés, les titres souscrits en exercice du bon peuvent être cédés ultérieurement et, le cas échéant, dégager un gain en cas d'appréciation de la valeur des droits sociaux entre la date d'attribution du bon et la date de cession des titres souscrits en exercice de celui-ci. Il est cependant possible que le prix d'exercice soit trop important pour que le bénéficiaire des BSPCE ait les moyens de les exercer. Il est alors d'usage de prévoir que les bons seront exercés au moment du rachat de la société émettrice. Le bénéficiaire profitera alors d'une plus-value sans avoir à avancer le prix d'exercice du bon.

Pour les émetteurs, essentiellement les entreprises en croissance, les BSPCE revêtent une double fonction. En tant que vecteur de rémunération, ils permettent de préserver les fonds propres à l'instar de certaines jeunes pousses qui optent pour l'élaboration d'un *management package* contenant cet outil, atout de choix pour tirer son épingle du jeu.

En tant qu'outil d'intéressement au capital, les BSPCE permettent de fidéliser les dirigeants ainsi que les collaborateurs à haut potentiel en les associant aux performances financières de la société. En 2018, 33% des startups franciliennes ont émis des BSPCE selon une étude de l'accélérateur parisien WILCO.

S'agissant de l'espace OHADA, l'Acte Uniforme consacre aujourd'hui la possibilité d'attribuer des actions gratuites aux salariés de société anonyme (SA) et de société par actions simplifiée (SAS). En effet, l'article 626-1 de l'Acte Uniforme détermine les conditions d'établissement d'une émission d'actions gratuites. Ces actions peuvent être

émises au profit de salariés et/ou de mandataires sociaux dans la limite de 10 % du capital social.

- **Une documentation juridique propre**

L'émission des options décrites ci-dessus doit remplir des conditions formelles partagées par les Etats membres de la zone OHADA.

L'émission d'options doit faire l'objet d'un contrat d'émission qui définit l'ensemble des engagements réciproques de la société émettrice et du bénéficiaire. Il peut prévoir notamment :

- les modalités d'émission et les caractéristiques des options ;
- l'identité des bénéficiaires ;
- les modalités d'exercice (*vesting*, période d'exercice, clause d'accélération, etc.) ;
- le prix d'exercice.

L'Acte Uniforme prévoit en outre l'obligation pour la société émettrice de produire deux rapports à destination de ses actionnaires : le premier émis par le conseil d'administration ou l'administrateur général, le deuxième par un commissaire aux comptes.

Le rapport du conseil d'administration ou de l'administrateur général doit notamment indiquer le montant maximal et les motifs de l'augmentation de capital, le prix d'émission justifié, ainsi que les stipulations nécessaires à la suppression du droit préférentiel de souscription. Dans son rapport, le commissaire aux comptes doit quant à lui donner son avis sur la méthode de calcul utilisée pour fixer le prix d'émission, sur l'incidence de l'opération sur la géographie du capital ainsi que sur la sincérité des informations tirées des comptes de la société.

- **L'importance du pacte d'actionnaires**

Les bénéficiaires des instruments précités ayant en principe vocation à devenir des associés de la société émettrice, il est nécessaire de prévoir en amont certaines clauses essentielles au sein d'un pacte d'actionnaires.

Le pacte d'associés ou d'actionnaires est une convention extra-statutaire confidentielle destinée à régir les relations entre ses associés ou actionnaires signataires. Autrement dit, il constitue le ciment de la relation entre les associés car il va permettre de définir et de sécuriser l'avenir de leur collaboration au sein de l'entreprise. De ce fait, le pacte est essentiel aux opérations de financement à l'instar du capital-investissement.

Si leur validité n'était reconnue dans l'espace OHADA qu'au regard du droit commun des contrats, depuis 2014, l'Acte Uniforme consacre la validité des pactes d'associés sur le terrain du droit des sociétés par son article 2-1 qui dispose que : «[...] *les associés peuvent conclure des conventions extra-statutaires en vue notamment d'organiser, selon les modalités qu'ils ont librement arrêtées* :

- *les relations entre associés ;*
- *la composition des organes sociaux ;*
- *la conduite des affaires de la société ;*
- *l'accès au capital social ;*
- *la transmission des titres sociaux».*

La rédaction d'un pacte d'associés bénéficie donc d'une grande liberté contractuelle, sous réserve toutefois de respecter les dispositions statutaires et les dispositions impératives de l'Acte Uniforme.