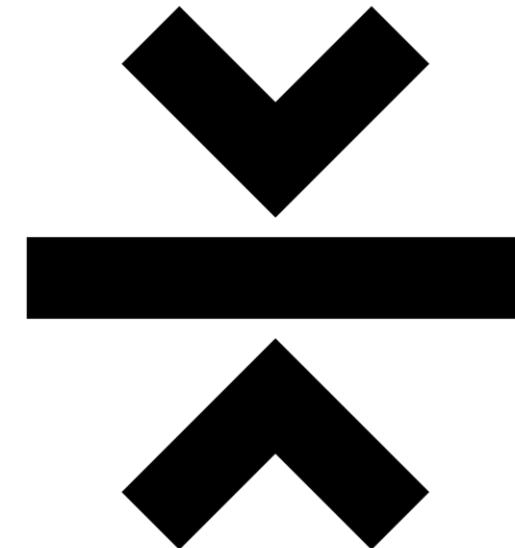


La Commission de déontologie de France Invest

Présentation aux membres de France Invest

Mercredi 19 novembre 2025



Les intervenants



Sandra Lagumina
Membre actif
Présidente de la Commission
Argos Fund



Christian Schricke
Membre Extérieur Qualifié
Président de la Formation
disciplinaire



Michel Chabanel
Ancien Président de France
Invest
Demea Invest



Maxime de la Morinerie
Membre associé
BWK Legal

Le déroulé

I. Présentation de la Commission

- Quand et pourquoi France Invest s'est-elle dotée d'une Commission de déontologie?
- La Commission de déontologie : un organe unique chargé d'une double mission
- Composition de la Commission de déontologie et de la Formation disciplinaire
- Les textes applicables aux membres de France Invest

II. Instruction d'une affaire et décisions de la Formation disciplinaire

III. Jurisprudence de la Formation disciplinaire : fiches & synthèse

IV. Q&A avec les participants





I. Présentation de la Commission de Déontologie

Quand et pourquoi France Invest s'est-elle dotée d'une Commission de Déontologie?

La Commission de Déontologie : un organe unique chargé d'une double mission

Composition de la Commission de Déontologie et de la Formation disciplinaire

Les textes applicables aux membres de France Invest



Quand et pourquoi France Invest s'est-elle dotée d'une Commission de déontologie?

- France Invest a fêté ses **40 ans** l'année dernière
 - Et la Commission de déontologie... ses 37 ans!
- La Commission de déontologie a été mise en place **3 ans** après la constitution de l'Association, en 1987, à travers une révision de ses statuts. La Formation disciplinaire a été mise en place 2013, lorsqu'elle s'est ouverte à des membres extérieurs.



France Invest est la seule association de capital-investissement en Europe à s'être pourvue d'une Commission dotée de pouvoirs de sanction

- En 2007, sa composition est passée de 8 (5 actifs ou associés + 3 anciens présidents) à 10 membres (6 actifs ou associés dont 3 actifs au moins + 4 anciens présidents)
- En 2013, introduction de la possibilité (à la seule initiative de la Commission) d'ouvrir la présidence de la Formation disciplinaire à une personne qualifiée extérieure, n'appartenant pas à la Commission de déontologie et n'étant pas membre de l'Association
- En 2022, la composition de la Commission a été de nouveau réformée et le fonctionnement de la formation disciplinaire modifié

Rappel : Adhérer à France Invest → adhérer au Code de déontologie de France Invest

- Le **Code de déontologie de France Invest s'impose à tous les Membres** de l'Association (article VI des statuts de l'Association).
- L'adhésion d'un membre à France Invest signifie son acceptation du Code de déontologie, qu'il doit signer, et que chaque membre doit communiquer le Code aux membres de son personnel qui seront tenus d'en respecter les dispositions.
- Il est disponible sur le **site internet** de France Invest :

<https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2022/02/Code-de-deontologie-France-Invest-version-AGM-2020.pdf>

La Commission de déontologie en quelques chiffres

Sur la période 2014 – 2024 :

- 25 saisines
- 11 affaires recevables
- 10 décisions :
 - 3 avertissements
 - 1 rappel à l'ordre
 - Les décisions n'aboutissent pas nécessairement à des sanctions ou rappels à l'ordre

Pour les 15 dernières affaires portées devant la Commission :

- Temps entre saisine et recevabilité : 4,6 mois
- Temps entre recevabilité et décision : 10,4 mois
- Temps entre saisine et décision : 13,9 mois

Un organe unique

- La Commission de déontologie est une instance disciplinaire, dotée de pouvoirs de sanction
- Les statuts de France Invest définissent :
 - Sa mission
 - Sa composition
 - La composition de la Formation Disciplinaire de la Commission
 - La procédure applicable devant la Commission statuant en matière disciplinaire
 - La nature des décisions de la Commission
- L'adhésion d'un membre à France Invest signifie son acceptation du **Code de déontologie**, qu'il doit signer, et que chaque membre doit communiquer aux membres de son personnel, qui seront tenus d'en respecter les dispositions
- La Commission de déontologie se réunit sur une base bimestrielle afin notamment de :
 - Suivre les saisines en cours et l'instruction de celles-ci ;
 - Assurer le suivi des travaux entrepris par la Commission :
 - Révision du Règlement de déontologie ;
 - Fiches de Jurisprudence...
- Elle se réunit également en **Formation Disciplinaire**, le cas échéant, pour étudier la nécessité ou non d'une sanction *si un manquement au code est allégué.*

Une double mission : 1) développer et promouvoir les principes de déontologie

- Elaborer les principes de déontologie que les adhérents à France Invest s'engagent à appliquer, et donner des avis d'interprétation et des recommandations pour leur mise en œuvre.
- La Commission a contribué à l'adoption et contribue régulièrement à l'actualisation de deux textes :
 - **Le Code de déontologie de France Invest et**
 - **Le Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le domaine du capital-investissement (sous l'égide de l'AMF)**
- La Commission émet également des **recommandations** à l'attention des acteurs de la place en matière de restructuration de sociétés de gestion, de fonds et de portefeuilles.

Une double mission : 2) faire respecter les règles de déontologie

- La Commission peut être saisie par toute personne ayant connaissance de faits impliquant des adhérents de France Invest et de nature à constituer une **Violation du Code de déontologie**.
- Selon les modalités décrites dans un Guide de procédure de saisine

<https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2022/01/GUIDE-DE-PROCEDURE-VD-AGE-2018.pdf>

- Dans le cas où, après instruction, une telle violation est avérée, la Commission, réunie en Formation Disciplinaire, est habilitée à prononcer un rappel à l'ordre (qui ne constitue pas une sanction) ou des **sanctions (avertissement, blâme, suspension temporaire et radiation)** à l'encontre des adhérents concernés.
- La Commission traite des affaires dont elle est saisie dans la **confidentialité** la plus stricte et de façon **parfaitement autonome par rapport aux instances de direction de France Invest**.

Composition de la Commission de déontologie

- La Commission de déontologie est composée de **10 membres** :
- **2 membres de droit**, issus du Collège des anciens Présidents du Conseil d'Administration, qui ne sont pas administrateurs et qui exercent des fonctions au sein d'un membre actif de l'Association
- **2 membres actifs**, qui ne sont pas administrateurs, élus en AGO
- **2 membres associés**, élus en AGO
- **4 membres extérieurs**, proposés par les membres de la Commission, *élus en AGO après avis du Comité de sélection et du Conseil d'administration* :
 - 2 membres extérieurs **qualifiés**, personnes physiques ayant exercé ou exerçant des fonctions de magistrat administratif ou judiciaire ou étant professeur de droit
 - 2 membres extérieurs **expérimentés**, personnes physiques ayant exercé des fonctions au sein de membres actifs de l'Association
- La durée du mandat des membres élus est de **trois ans**, renouvelable une fois
- Le Président de la Commission est un membre actif.
- Le ou les vice-présidents peuvent être des membres actifs ou associés.

Membres actuels de la Commission de déontologie



Michel Chabanel
Membre Ancien
Président
Vice-Président



Dominique Gaillard
Membre ancien
Président



Renaud du Lac
Membre extérieur
expérimenté



Sandra Lagumina
Membre actif
Présidente de la
Commission



Maya Lasserre
Membre actif



Maxime de la Morinerie
Membre associé



Paul-Louis Netter
Membre Extérieur
Qualifié



Monique Saulnier
Membre Extérieur
Expérimenté



Christian Schricke
Membre Extérieur Qualifié
Président de la Formation
disciplinaire



France Vassaux
Membre associé

Composition de la Formation Disciplinaire

- Tous les membres de la Commission de déontologie participent à la Formation Disciplinaire, à l'exception des membres conflictés.
- La Formation Disciplinaire doit réunir au moins **5 membres** :
 - le **Président de la Commission de déontologie**
 - au moins 2 membres exerçant des fonctions au sein de **membres actifs** (actifs ou anciens présidents)
 - au moins **2 membres extérieurs** (incl. le Président de la Formation Disciplinaire)
- Si nécessaire pour atteindre le nombre minimum, et pour le temps de la procédure en cours, possibilité de faire appel à d'anciens Présidents de la Commission ou à d'anciens membres de la Commission
- Après avis du Comité de Sélection, le Président de la Formation Disciplinaire est choisi parmi les Membres Extérieurs Qualifiés pour une période de 3 ans, renouvelable 1 fois, et ratifié par l'AGO.
- Le Président de la Commission assure la fonction de Vice-Président de la formation disciplinaire.

Les textes applicables aux membres de France Invest

1 – Les **textes généraux** s’appliquent à toute société de gestion d’OPC :

- a) Le Code monétaire et financier, parties législative et réglementaire ;
- b) Le RGAMF pris en application du CMF ;
- c) Le Règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat, qui s’applique à la gestion de tout type d’OPC

2 – Les **textes spécifiques** au capital-investissement :

- a) Le **Règlement de déontologie** des sociétés de gestion de capital investissement **commun entre l’AFG et France Invest** : définit les **normes applicables en matière de déontologie**, dont la gestion des conflits d’intérêts, les contrôles, l’exercice des droits d’actionnaires, les relations avec les prestataires, avec les clients, et la déontologie personnelle, complété par des recommandations (non normatives).
- b) Le **Code de déontologie** de France Invest : reprend les **grands principes du règlement de déontologie** de la profession : loyauté, respect et image de la profession, transparence et gestion des conflits d’intérêts

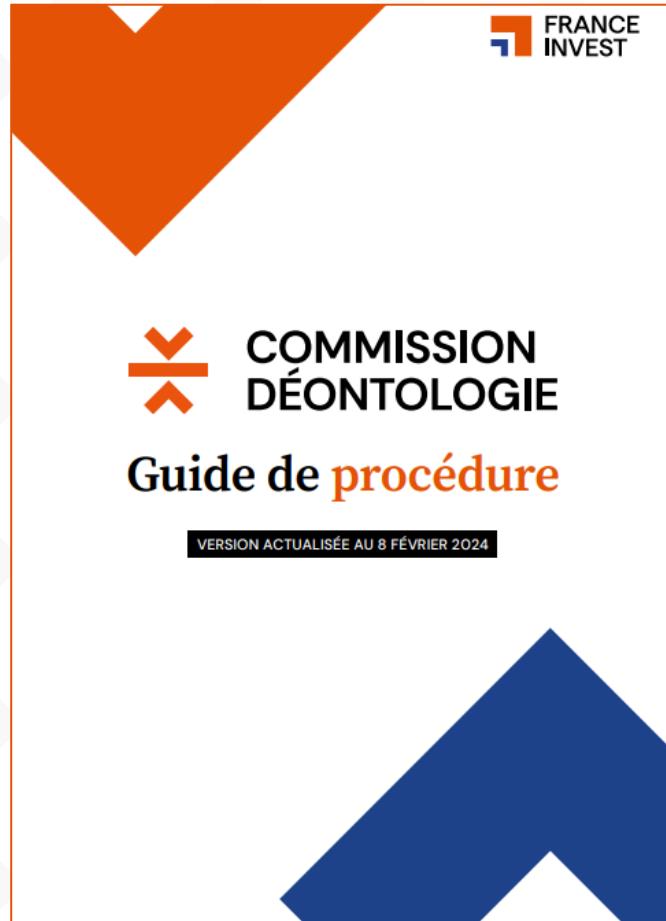


II. Instruction d'une affaire et décisions de la Formation disciplinaire



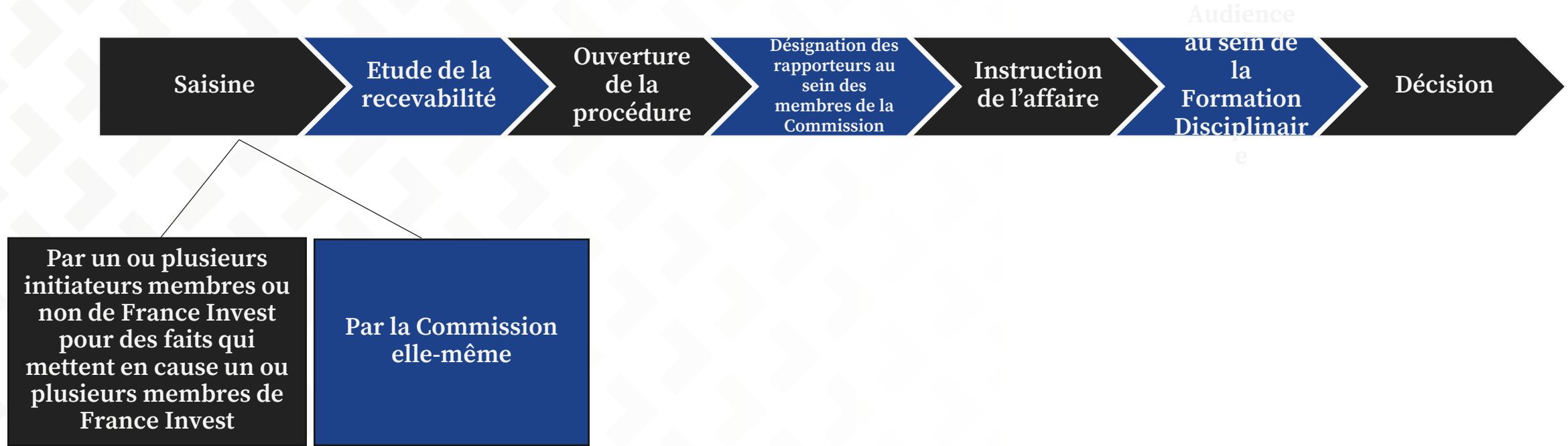
Guide de procédure

- Les procédures applicables sont définies dans le **Guide de procédure** :



<https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2022/01/Commission-de-Deontologie-de-France-Invest-Guide-de-procedure-2024.pdf>

Déroulé de la procédure



Recevabilité

- Comment un Rapporteur est-il désigné?
- Quel est son rôle?
- Comment la Commission décide-t-elle qu'une plainte mérite d'être envoyée en Formation disciplinaire?
- Les motifs d'irrecevabilité sont exposés dans la synthèse de la jurisprudence disciplinaire

Décisions : rappels à l'ordre et sanctions (1/2)

- La Formation Disciplinaire ne délibère valablement que si :
 - La moitié au moins de ses membres non conflictés pouvant prendre part aux votes, est présente, les rapporteurs ne participant pas au vote et donc à ce quorum
 - Les rapporteurs participent à l'audience et aux délibérations de la Formation Disciplinaire, sans voter.
 - Les décisions sont prises à la majorité. En cas de partage de voix, la voix du Président de la Formation Disciplinaire est prépondérante.
- Dans le cas où, après instruction, une violation des Principes Déontologiques est avérée, la Formation Disciplinaire peut prononcer un rappel à l'ordre (**qui ne constitue pas une sanction**) ou des sanctions à l'encontre des adhérents concernés :
 - Avertissement
 - Blâme
 - Suspension temporaire
 - Radiation

Décisions : rappels à l'ordre et sanctions (2/2)

- Les sanctions peuvent être assorties d'une mesure de publicité :
 - Un résumé anonymisé de la décision peut être mis en ligne sur le site internet de France Invest : les Fiches de Jurisprudence
 - La décision peut être rendue **publique et non anonyme** dans certains cas. Cela n'a jamais été fait.
- La **suspension temporaire** ne fait pas perdre au membre sanctionné la qualité de membre, en revanche le prive pendant la durée de la suspension, de l'exercice des droits attachés à sa qualité de membre.
 - Lorsque la sanction prononcée est la suspension temporaire, le Président de l'Association est informé de la décision.
- Lorsque la sanction prononcée est la **radiation** :
 - La Commission notifie sa décision à l'**AMF** et peut informer de sa décision toute autre association professionnelle intervenant dans le domaine du capital-investissement;
 - Le Président de France Invest est informé au préalable de la notification.

Confidentialité de la procédure disciplinaire

- La procédure est soumise à une obligation de **confidentialité** : les Initiateurs de la saisine et les Membres mis en cause doivent garder confidentielles :
 - L'**existence** même de la procédure
 - Les **informations** non publiques communiquées au cours de la procédure, quelle que soit leur nature
- L'Initiateur est tenu de signer l'**engagement de confidentialité** ; les membres de l'association sont tenus à la confidentialité par leur acceptation des statuts.
- En cas de manquement à cette obligation, la Commission peut prendre en compte ce manquement dans sa décision et peut mettre fin à la procédure. Dans un cas, **la Commission a sanctionné d'un avertissement un Mis en Cause qui avait fait état de la procédure devant le tribunal de commerce saisi du différend.**

1



III. Jurisprudence de la Formation disciplinaire



Les fiches de jurisprudence

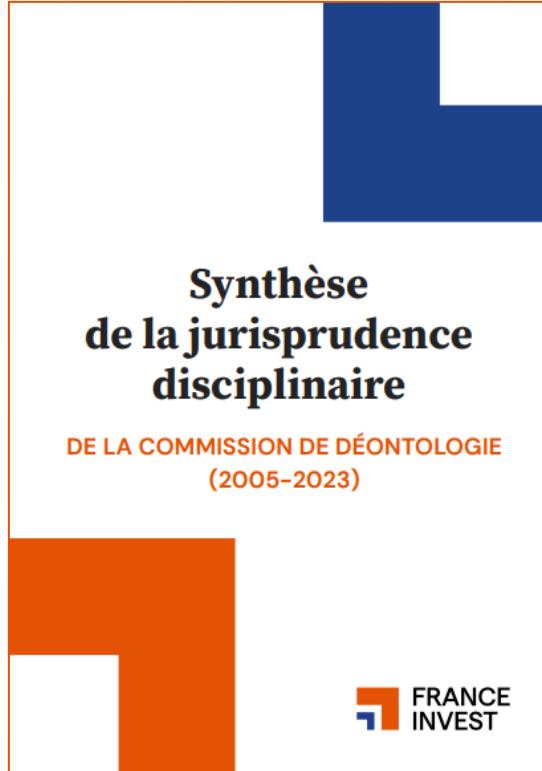
- Résumé anonymisé mis en ligne sur le site internet de France Invest, accessible **aux membres uniquement**
- Seules les décisions présentant un intérêt pour d'autres affaires font l'objet d'une fiche

The screenshot shows a web browser displaying the France Invest website at franceinvest.eu/fiches-de-jurisprudence/. The page has a dark blue header with the France Invest logo and navigation links. Below the header is a large orange banner with the text "Fiches de jurisprudence". The main content area is white and titled "Fiches de jurisprudence". It contains a list of decisions from various years, starting with December 2023 and going back to March 2005. At the bottom of the page is a grey footer with the France Invest logo and links to "DIRIGEANTS & ENTREPRENEURS", "NOUS REJOINDRE", and "NOS BOITES À OUTILS".

<https://www.franceinvest.eu/fiches-de-jurisprudence/>

Synthèse de jurisprudence disciplinaire

- Accessible à tous sur le site internet de France Invest
- Comprend un **résumé anonyme des décisions** de la formation disciplinaire, organisé en fonction des thèmes traités, destiné à illustrer la portée du code de déontologie et des règles de procédure
- Inclut aussi un **résumé des motifs d'irrecevabilité** que la Commission dans sa formation ordinaire a opposés à des saisines



<https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2024/03/FRANCE-INVEST-Synthese-JURISPRUDENCE-DISCIPLINAIRE-2024.pdf>

Qui peut saisir la formation disciplinaire ?

- Toute personne, membre ou non de France Invest, en cas de violation par un ou plusieurs membres de l'association, des principes de déontologie applicables ou des recommandations pour leur mise en œuvre
- La Commission de déontologie elle-même
- Même si l'initiateur se désiste en cours d'instance, la Commission peut décider de poursuivre l'instruction
- Le **délai de prescription** des poursuites est de **trois ans** à compter du fait dommageable ou, s'il a été dissimulé, de sa révélation. En cas de procédure judiciaire, il ne court pas à compter du jugement se prononçant sur la base des mêmes faits.
- En pratique, la saisine est presque toujours le fait d'un membre de France Invest ou d'un partenaire d'un membre, investisseur ou dirigeant d'une entreprise dans laquelle un membre a investi

Quel est le rôle de la Commission de déontologie?

En cas de saisine, **la Commission se prononce d'abord dans sa formation ordinaire sur l'opportunité d'instruire une procédure.**

- Elle a notamment **refusé d'instruire une procédure** dans les cas suivants :

- prescription
- griefs insuffisamment précis
- refus de l'initiateur de se conformer à la procédure de la commission ou de signer l'engagement de confidentialité
- les faits invoqués ne sont pas de nature à constituer une violation des principes de déontologie
- défaut d'implication directe du membre Mis en Cause dans les faits reprochés
- mise en cause d'un membre associé, auquel les principes ne sont pas applicables
- griefs de nature exclusivement juridique

La Commission n'est pas une juridiction et ne se prononce pas en droit.

- Les saisines s'appuient souvent sur des analyses juridiques pour critiquer le comportement du membre de l'Association.
- **La Commission a toujours refusé de se prononcer, directement ou indirectement, sur la portée juridique des contrats invoqués ou sur l'analyse juridique du comportement critiqué**, qui relève de la compétence exclusive des tribunaux.

Interprétation des principes déontologiques

DEVOIR DE LOYAUTE, OBLIGATION DE CONFIDENTIALITE ET TRANSPARENCE A L'EGARD DES PARTENAIRES ET INVESTISSEURS (ARTICLES 2, 3, 4, 5, 7 ET 8)

- L'obligation de loyauté ne consiste pas seulement à respecter les engagements pris, mais aussi à **établir et respecter un certain degré de confiance dans les relations** professionnelles en vue du but poursuivi en commun
- Les principes de loyauté et de transparence s'appliquent aussi dans les **relations avec les autres actionnaires** des sociétés dans lesquelles un fonds qu'ils gèrent a investi.
- L'obligation de confidentialité résulte de l'article 3 du code et s'applique **même en l'absence d'un accord entre les parties.**

Interprétation des principes déontologiques

LOYAUTE ET TRANSPARENCE : EXEMPLES DE MANQUEMENTS (1/2)

- Le fait de **se présenter à tort comme associé** à un partenaire financier sans l'accord de ce partenaire et sans l'informer
- Manquent de transparence vis-à-vis de leurs investisseurs des membres qui ne dévoilent pas à leurs comités consultatifs la **détention par des dirigeants de l'un des membres de parts de « carried interest »** dans un FCPR et les conditions de cession de celles-ci ni avant ni après la transaction, alors qu'à la date de celle-ci ils étaient en situation de **conflit d'intérêts** car ils étaient créanciers de la structure de contrôle de l'autre membre
- Le fait de ne pas avoir formalisé des **accords concernant un système d'intéressement** « deal-by-deal » assurant le respect des droits des autres co-investisseurs ainsi que le respect du principe de transparence
- Le fait de poursuivre une relation d'affaire avec les initiateurs sur la réalisation d'un projet **sans leur signifier pendant plusieurs mois que les conditions établies lors de son engagement initial ne sont plus remplies** et que sa position a changé
- Le fait de saisir la Commission de griefs à l'encontre d'un autre professionnel pendant une période où le Mis en Cause et cet autre professionnel, dont le différend avait été porté devant les tribunaux, avaient convenu de mener des **discussions confidentielles** pour rechercher un accord amiable

Interprétation des principes déontologiques

LOYAUTE ET TRANSPARENCE : EXEMPLES DE MANQUEMENTS (2/2)

- L'absence d'information écrite et sans équivoque de tous les actionnaires minoritaires sur l'identité du ou des cessionnaires, en cas de mise en œuvre d'une clause d'entrainement (« drag along »)
- En cas de partenariat entre deux professionnels en vue de réaliser une opération commune avec un vendeur, le fait pour le meneur de l'opération de **ne pas faire tout son possible pour que l'opération puisse avoir lieu** avec son partenaire sur la base des modalités proposées par le partenaire ou, à défaut, sur la base de nouvelles modalités qui doivent lui être proposées
- Le fait pour un membre vendeur d'une participation à un autre professionnel de **ne pas fournir d'information sur l'objet de la transaction ou les informations pertinentes** pour juger si les conditions suspensives seront ou non remplies, ou de **cesser toute information sur l'évolution** de la société visée par la vente et sur l'émission par un tiers d'une notification affectant la réalisation de la condition suspensive, même si un contentieux paraît probable sur la transaction ; ou encore de **ne pas donner d'information sur un engagement pris** à l'égard d'un tiers affectant la structure de financement de la transaction

Interprétation des principes déontologiques

LOYAUTE ET TRANSPARENCE : EXEMPLES D'ABSENCE DE MANQUEMENTS

- La **rupture de pourparlers** avec un autre membre de la profession sur un projet ayant fait l'objet d'une lettre d'intention non liante comprenant une clause d'exclusivité et des conditions suspensives, sans notifier par écrit la résiliation de la lettre et la renonciation à la clause d'exclusivité et la poursuite de discussions sur d'autres bases que cette lettre et avec d'autres interlocuteurs, dès lors que cette résiliation a été annoncée clairement oralement ; l'obligation de diligence et de loyauté doit s'apprécier en fonction du comportement des partenaires ou autres membres de la profession et ne dispense pas le partenaire de sa propre obligation de diligence et ne peut s'analyser comme une obligation de prendre en charge les propres intérêts de ce partenaire ou confrère
- Le fait de **ne pas avoir soumis de proposition à un tiers** chargé de rechercher un accord sur le réaménagement d'une transaction, les parties à une négociation n'étant pas tenues de soumettre de proposition au négociateur
- Le fait de **faire état dans une procédure judiciaire du contenu d'échanges** intervenus pendant une négociation qui seraient couverts par le secret professionnel alors que, si le respect du secret est un élément essentiel de la déontologie, il ne peut priver le Mis en Cause de la faculté de se défendre en justice et qu'il n'appartient qu'aux tribunaux de se prononcer sur la violation alléguée du secret
- Le fait d'**attirer l'attention du dirigeant d'une société faisant l'objet d'une transaction sur la responsabilité qu'il prend** en signant un certificat d'absence de cas de défaut et de lui conseiller de prendre un avocat
- Le fait d'exercer des **pressions sur un tiers** pour qu'il retire une notification de défaut susceptible de mettre en cause l'exécution d'une transaction, dès lors que ces pressions sont restées dans les limites de la **défense légitime de ses intérêts, sans recours à des moyens déloyaux**

Interprétation des principes déontologiques

ATTEINTE A L'IMAGE DE LA PROFESSION : EXEMPLES

- Le fait d'organiser des **rencontres avec des investisseurs** d'un fonds en présence des gérants de ce fonds et à l'insu de la **société de gestion** dont ceux-ci sont salariés, de surcroit dans la perspective d'une révocation de la société de gestion du fonds et alors que ce fonds est en période de suspension du fait de la démission de ses personnes-clés
- Le fait de **dénigrer un autre membre de la profession** auprès de ses co-investisseurs dans un fonds en le qualifiant de « société de gestion malhonnête » et de porter son différend avec lui sur la place publique, qui est aussi un comportement déloyal, justifiant un blâme (juin 2011)
- Mais l'emploi de **termes ambigus** à l'égard du comportement d'une autre membre de la profession dans un courrier aux investisseurs annonçant l'engagement d'un contentieux avec ce membre est **regrettable mais ne viole pas le devoir de loyauté**

Jurisprudence des tribunaux judiciaires

- Les décisions de la Commission peuvent faire l'objet d'un **recours devant le tribunal judiciaire** de Paris
- Seule **une décision** a fait l'objet d'un recours en annulation, celle de juin 2011 infligeant un blâme à raison d'un comportement déloyal et portant atteinte à l'image de la profession
- **Le tribunal, dans un jugement de février 2013, a rejeté le recours.**
 - Il a estimé que l'association, « qui s'est donné pour mission de développer et maintenir un haut niveau de professionnalisme et d'éthique parmi les sociétés membres, était fondée à sanctionner un comportement qui apparaît essentiellement comme destiné à nuire à une société concurrente et a eu pour effet de ternir l'image de l'ensemble de la profession ».
 - Il a jugé que la décision a été prise « en considération de faits dont la matérialité n'est pas contestée, dans le cadre d'une procédure respectueuse des droits de la personne morale sanctionnée et qui a conduit à une sanction justifiée dans son principe et qui ne présente pas un caractère excessif. »

F

IV. Q&A

J

F

Merci

J