

# **Gestion de fortune**

Traité de *Private Banking*

## Alain Sueur

Docteur ès Sciences Politiques de l'université de Paris 1 et membre de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers), Alain Sueur a été conseiller en patrimoine avant de se spécialiser dans la gestion de SICAV.

Il est revenu à la gestion de fortune via la stratégie d'allocation d'actifs, en France et en Suisse. Après avoir œuvré dans l'audit, la transmission d'entreprises, les chroniques financières et le conseil en investissements, il est aujourd'hui analyste indépendant et formateur.

Du même auteur :

*Les outils de la stratégie boursière*, 2007,  
Eyrolles - Editions d'Organisation.

*Les OPCVM*, avec Philippe de Nouel,  
(en préparation) SEFI Editions.

© Éditions Séfi 2009

Tous droits réservés - ISBN 978 2 895 091 13 4

Dépôt légal Bibliothèque et Archives nationales du Québec 2009.

Imprimé en France par Sepec - 01960 Peronnas

Séfi Inc. (Société Éducative Financière Internationale)

155, boulevard Haussmann - 75008 Paris

Tél. : 01 56 59 05 21 - Fax : 01 56 59 05 22

E-mail : [contact@editions-sefi.com](mailto:contact@editions-sefi.com)

[www.editions-sefi.com](http://www.editions-sefi.com)

369, boulevard de l'Île - Pincourt - J7V 964 - Québec - Canada

Alain SUEUR

---

# **GESTION DE FORTUNE**

TRAITÉ DE PRIVATE BANKING

**SÉFI**  
EDITIONS

*À Camille, mon adolescent,  
pour qu'il fasse bel usage de sa richesse intérieure*

---

# SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b> .....	5
Index des tableaux & figures .....	8
<b>INTRODUCTION</b> .....	9
<b>PREMIÈRE PARTIE : DESCRIPTION - Définition et acteurs</b> .....	15
<b>1.1 DÉFINITION DU <i>PRIVATE BANKING</i></b> .....	15
<b>1.2. LA DEMANDE</b> .....	17
1.2.1. Qu'est-ce qu'une « fortune » ? .....	17
1.2.2. Les origines diverses des fortunes .....	26
1.2.3. Multiplication et mondialisation des fortunes .....	34
1.2.4. La légitimité de la fortune .....	42
<b>1.3. L'OFFRE</b> .....	45
1.3.1. Les montants en jeu .....	45
1.3.2. Le classement mondial des <i>Private Bankers</i> .....	46
<b>1.4. L'ORIGINALITÉ DU MÉTIER</b> .....	46
1.4.1. Pourquoi <i>private</i> ? .....	46
1.4.2. Pourquoi <i>banking</i> ? .....	49
1.4.3. Profil métier .....	50
<b>1.5. LES ACTEURS</b> .....	53
1.5.1. Les acteurs traditionnels .....	53
1.5.2. La réponse des banques .....	62
1.5.3. Question de seuil .....	63
<b>1.6. LE MARKETING</b> .....	64
1.6.1. Gérer son image .....	66
1.6.2. Prospecter .....	68
1.6.3. Gérer la segmentation .....	70
1.6.4. Entretenir la relation .....	74
<b>1.7. INTERNET</b> .....	75
<b>1.8. LA CONCURRENCE TRANSFRONTIÈRE</b> .....	77

<b>DEUXIÈME PARTIE : PRATIQUE - LE MÉTIER</b> .....	79
<b>2.1. GÉRER LA FORTUNE</b> .....	80
2.1.1. Discrétion, efficacité, relation globale .....	80
2.1.2. Les comptes suisses à numéro .....	82
2.1.3. De nouveaux comportements clients .....	87
2.1.4. Sériér les risques du client .....	88
<b>2.2. LES MODALITÉS DE LA GESTION</b> .....	90
2.2.1. Nécessité de gérer sa fortune .....	90
2.2.2. La Gestion globale .....	97
2.2.3. Gestion sous mandat .....	99
2.2.4. Gestion conseillée .....	101
2.2.5. Gestion appuyée .....	104
<b>2.3. DES PRODUITS SELON LES OBJECTIFS</b> .....	106
2.3.1. Actions, obligations, titres de placement .....	107
2.3.2. Gestion de portefeuille classée à style .....	109
2.3.3. Gestion alternative .....	114
2.3.4. Multigestion .....	118
2.3.5. Gestion profilée .....	120
2.3.6. Gestion éthique .....	120
2.3.7. <i>Private equity</i> et capital-risque .....	126
2.3.8. Immobilier et optimisation des crédits .....	128
2.3.9. Collections et placements divers .....	133
2.3.10. Or, métal ou papier .....	134
2.3.11. Art contemporain .....	139
<b>2.4. OPTIMISER LA FISCALITÉ</b> .....	147
2.4.1. <i>Offshore</i> ou <i>onshore</i> .....	148
2.4.2. L'impôt sur la fortune .....	154
<b>2.5. TRANSMETTRE LE PATRIMOINE</b> .....	162
2.5.1. Assurance-vie et contrats de capitalisation .....	163
2.5.2. Donations .....	169
2.5.3. Fondations et fonds de dotation .....	171
2.5.4. Trusts .....	174
2.5.5. Société civile et société civile immobilière .....	178
2.5.6. Transmission d'entreprise .....	181
<b>2.6. SERVICES PARTICULIERS (FAMILY OFFICE)</b> .....	186
<b>2.7. PERFORMANCE ET SUIVI DE LA RELATION</b> .....	187
2.7.1. Mesures de performance et de risques, <i>reporting</i> .....	187
2.7.2. Sources d'informations extérieures .....	189

<b>TROISIÈME PARTIE : THÉORIE - LE <i>BUSINESS MODEL</i></b> .....	191
<b>3.1. <i>BUSINESS MODEL DE BANQUE PRIVÉE</i></b> .....	191
3.1.1. La gestion privée dans le modèle bancaire .....	191
3.1.2. Le modèle économique bancaire 2000 .....	193
3.1.3. La remise en cause de la crise 2007-2009 .....	196
<b>3.2. SENSIBILITÉ PAYS</b> .....	200
<b>3.3. SOUS-TRAITANCE ET DÉSAGRÉGATION DE LA CHAÎNE DE VALEUR</b> .....	203
<b>3.4. COMMISSIONS</b> .....	207
<b>3.5. CONTRÔLE DES RISQUES</b> .....	207
3.5.1. Liste non limitative des risques .....	207
3.5.2. Gérer les principaux risques .....	213
3.5.3. Contrôle interne et sécurité .....	214
3.5.4. Qui est responsable en cas de faute de gestion ? .....	217
3.5.5. Les sanctions internationales .....	222
<b>3.6. EXIGENCES LÉGALES</b> .....	222
3.6.1. Nationales .....	222
3.6.2. Internationales .....	227
<b>3.7. L'AVENIR DU MODÈLE ÉCONOMIQUE EN <i>PRIVATE BANK</i></b> .....	234
3.7.1. Consolidation .....	234
3.7.2. Mondialisation .....	235
3.7.3. Informatisation .....	237
3.7.4. Spécialisation .....	237
<b>CONCLUSION</b> .....	241
<b>ANNEXE : EXEMPLE DE LETTRE DE MISSION CIF</b> .....	245
<b>BILIOGRAPHIE</b> .....	251
<b>NOTES</b> .....	263

## Index des tableaux & figures

1 - Rendement actions, obligations et monétaire .....	31
2 - Millionnaires en dollar .....	36
3 - Les trois formes de capitalisme .....	40
4 - Les caractéristiques des trois formes de capitalisme .....	40
5 - Evolution d'une banque classique en <i>private bank</i> .....	49
6 - Qualités bancaires les plus prisées .....	81
7 - Performance des actifs selon les périodes .....	95
8 - Actifs selon le cycle ? .....	96
9 - Les métiers de la gestion de fortune .....	97
10a - Placements financiers des ménages français 2003-2008 .....	105
10b - Evolution des placements des ménages durant la crise 2007-2009 .....	105
11 - Processus d'investissement .....	106
12 - Performance des gestions alternatives 1997-2008 .....	115
13 - Poids des taxes en France comparé au reste de l'Europe .....	149
14 - Incitations de la loi TEPA pour orienter l'ISF .....	156
15 - Contrat d'assurance-vie et de capitalisation comparés .....	168
16 - Transmission des biens .....	169
17 - Mesures fiscales sur la transmission d'entreprise .....	184
18 - Effet de la titrisation sur le bilan d'une banque .....	195
19 - Rentabilité des fonds propres par métier bancaire .....	195
20 - Processus d'investissement favorisés en Europe .....	201
21 - Désintégration de la chaîne de valeur bancaire .....	204

---

## INTRODUCTION

L'idée qui justifie cet ouvrage aujourd'hui est qu'il y aura toujours des fortunes, donc un métier de gestion. Le désir de fortune est une nécessité humaine, le besoin de la gérer pour l'arrondir et la transmettre une exigence récurrente. Cela malgré la crise initiée à l'été 2007.

Les actifs gérés sur le marché français ont reculé en 2008 de 11 % selon l'Association française de gestion financière, mais 80 % de cette chute sont l'effet de baisse des marchés <sup>1</sup>. Les rachats d'OPCVM ont été limités à 3,7 % des actifs gérés. Ce sont les fonds diversifiés, alternatifs et obligataires qui ont le plus souffert – soit les gestions les moins transparentes. Voilà peut-être la principale leçon pour la gestion de fortune donnée par la crise financière systémique que nous vivons. Simplicité, sécurité, contrôles et transparence sont probablement les exigences des années à venir. L'Association rappelle que les actifs en gestion ont triplé entre 1997 et 2008, soit un taux de croissance moyen annuel de 10 %. Durant la même période, le nombre de sociétés de gestion a presque doublé <sup>2</sup>. L'indice CAC40 des actions françaises, tout comme le Dow Jones américain et le Nikkei japonais, est revenu au printemps 2009 au niveau du printemps 2003 : 6 ans de recul ; le Nasdaq, indice des valeurs technologiques, est plus haut de 20 % – ce n'est pas la fin du monde !

Il est raisonnable de penser que l'essentiel de l'aspect financier de la crise ouverte par les crédits risqués (*subprimes*) est, au moment du G20 d'avril 2009, passé. Quel Etat développé laisserait aujourd'hui une grande banque aller à la faillite après l'expérience désastreuse de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, aux Etats-Unis ? En revanche, les développements économiques, sociaux, politiques et systémiques ne font que commencer. Ils dureront probablement des années. Les moments de crises précipitent les changements déjà à l'œuvre comme le signale la racine du mot. *Krisis* est en grec une décision, le brusque changement du cours d'une maladie. Toutes choses égales par ailleurs, 2007 ressemble à 1987, chaque crise éliminant alors toute une génération d'acteurs boursiers et gérants de fortune formatés selon d'autres mœurs et méthodes. Dès l'après « krach » de 1987, l'irruption du Matif et des options, la suppression du monopole des agents de change, la cotation en continu, l'influence grandissante de la politique monétaire américaine et la montée de

l'Union en Europe ont forcé les courtiers à sortir du jeu. Souvent formés sur le tas dès 14 ans, intéressés aux courtages effectués sur les comptes des clients, prenant leurs informations entre midi et deux heures et demie au palais Brongniart, les ci-devant n'ont pas pu s'adapter aux nouvelles règles de détermination des cours et tendances. La crise 2007-2008 verra probablement la génération formée, dans les années dérégulatrices 1985-2000, au marketing agressif et à l'exigence de rentabilité maximum, passer la main. Nous verrons pourquoi en ces pages.

Nous nous dirigeons vers un monde plus austère, plus solidaire, plus équilibré – pas très différent en apparence de celui que nous connaissons – mais qui fonctionnera autrement.

Selon le scénario probable, le nouveau paradigme économique qui va émerger sera par exemple très peu différent de l'ancien. Le capitalisme est une technique d'efficacité économique fondée sur la rareté du capital et sur le risque d'entreprise – un outil, pas une idéologie qu'il suffirait de changer (l'idéologie est le libéralisme). L'économie de marché a montré son efficacité dans la création de richesses et l'élévation du niveau de vie du plus grand nombre, malgré les inégalités qu'elle crée. A chacun son rôle : c'est au politique de décider, par débat démocratique (Etats-Unis, UE) ou décision autocratique (RP Chine, Russie), notamment des règles de fonctionnement du marché, du droit des gens, de la fiscalité et de la redistribution. L'économie a pour fonction la gestion efficace des ressources rares (matières premières, énergie, capitaux et compétences humaines) en vue de servir à la puissance de l'Etat, au bien-être social et à la gestion longue des ressources. L'historien Fernand Braudel a montré combien, dans l'histoire réelle, la technique capitaliste avait besoin d'Etats puissants pour prospérer. Seuls en effet les Etats qui ont le monopole de la puissance légitime peuvent imposer le débat commun et les règles communes, avec les moyens de les faire respecter.

L'auteur peut se tromper, mais il ne croit pas que la crise va faire sortir les sociétés aujourd'hui de l'économie de marché. En revanche, il est vérifié que chaque société suscite sa propre d'économie, sa propre forme de capitalisme, nous le verrons. Ce n'est pas par hasard si la Chine communiste ou le Brésil, peuple mêlé du tiers-monde et ex-colonie, ont résolument pris partie pour la liberté des échanges.

#### **Dans les années à venir :**

- les actionnaires seront peut-être un peu moins favorisés – mais pas trop car ce sont eux qui financent les retraites aux Etats-Unis et dans les principaux pays développés, eux qui gèrent les réserves nationales des pays excédentaires ;
- les patrons seront peut-être un peu plus encadrés pour leurs avantages financiers – mais pas trop car l'économie convalescente aura besoin d'entrepreneurs ;

- les salariés seront peut-être un peu plus protégés par des fonds mutuels et des portages inter-entreprise en vue de la retraite et de la formation – mais pas tellement plus qu’aujourd’hui, question de rapport de forces ;
- les Etats seront peut-être un peu plus vigilants via les institutions de régulation (Fed, SEC, principes comptables, agences de notation) – mais pas trop pour laisser l’initiative revigorer rapidement le système ;
- les pays émergents iront peut-être moins sur le dollar et diversifieront leurs avoirs, notamment par des prises de participations directes via les fonds souverains – mais pas tellement plus qu’aujourd’hui, tant le dollar reste la monnaie de référence internationale (en l’absence politique d’une Union Européenne puissante et de convertibilité du yuan chinois) et tant la situation de crise pousse au protectionnisme national envers les fleurons de l’économie.

Notre avis est que rien de cela ne va révolutionner la gestion des fortunes... classiques.

En revanche, le modèle économique change. Le type de capitalisme appliqué ne sera plus le même, nous passerons probablement du type anglo-saxon orienté vers la rentabilité à tout prix, au type asiatique orienté vers le service. La priorité au capital devra laisser la place à la priorité au client.

Les réformes les plus indispensables de la comptabilité et du contrôle se feront, avec du temps et par la négociation, mais le cadre général devrait peu changer. Le monde nouveau se fondera sur des coalitions variables d’intérêts, appuyées sur les grandes zones économiques, le tout débattu dans un G20 élargi et au sein du FMI – à condition de faire surtout une place à la Chine plus en rapport avec les ambitions de puissance qu’elle a.

En revanche, l’exigence des fortunes ira vers le durable, le contrôlé, le bien assis. Le client exigera de comprendre les investissements, d’être constamment informé des risques, cela afin de conforter sa confiance en sa banque privée. Chaque classe d’actifs, chaque style de gestion, chaque produit « innovant », devra montrer ses avantages et ses inconvénients. Le fondamental fera son retour, au détriment du spéculatif et des montages sophistiqués. Le client d’abord et son service en premier. La rentabilité et l’amour des produits techniques bien faits redeviendront secondaires, tout comme la rentabilité financière à tout prix. Les gérants ont misé longtemps sur le style croissance (*growth*) avant de virer quand ils se sont rendu compte que cet engouement avait créé la bulle technologique. Mais le style valeurs d’actifs (*value*) montre ses limites : la liquidité des titres sous-évalués n’est pas suffisante pour sortir à temps du marché – à moins de rester investi une vie entière, comme Warren Buffet. Les gestions alternatives (*hedge funds*) et toutes les

innovations techniques de titrisation, de couverture et de levier (options, futures, *swaps*) accentuent les mouvements. Il ne faut pas les diaboliser pour autant, mais apprendre à s'en servir dans la durée et surtout à prévoir leurs conséquences sur les marchés. Tous ces produits, techniquement sophistiqués pour plaire au capitalisme rhénan (technique d'abord) ou inventés pour leur rentabilité cachée, exigence du capitalisme anglo-saxon (capital d'abord), devront s'effacer devant la prestation au client, propre au capitalisme asiatique (service d'abord). Place à la prudence plutôt qu'à l'audace, à l'intelligence plutôt qu'aux modèles quantitatifs et à la fidélisation plutôt qu'au marketing. Le simple, le liquide et le transparent devraient émerger comme les placements privilégiés.

Cela implique le retour aux sociétés de taille suffisante pour offrir des équipes de recherche, au détriment des officines spécialisées sur des « modèles » d'investissement, mais sans doute pas le retour aux mastodontes mondialisés de la finance, qui se dispersent en innovations dangereuses et prennent une mentalité d'usine où la préoccupation du client est bien réduite.

Plutôt que de partir de la théorie pour l'illustrer de quelques exemples pris dans la pratique, a été choisie l'approche empirique. Il n'est pas affirmé ici que la méthode des praticiens est meilleure que la méthode des professeurs ; il se trouve qu'il s'agit d'un choix délibéré, pour une approche plus près du terrain, qui s'adresse à un lectorat praticien : gérants de patrimoine, gérants de fonds, banquiers privés, étudiants en finance, journalistes économiques, client soucieux de comprendre les rouages de l'investissement privé. L'auteur ne néglige pas pour cela ce qui fait l'excellence universitaire : l'approche systématique, les références multiples, l'étayage de chaque information. Il décrit ce qui se pratique dans la profession, pour en tirer des enseignements regroupés dans un schéma général. C'est ainsi que l'on trouvera nombre de détails utiles mais minuscules (sur les comportements, le marketing, l'usage d'Internet, les comptes à numéro, le décor des salons privés, la paranoïa sécuritaire, les sensibilités fiscales, les risques légaux, les tendances de la gestion...) – toutes choses qu'un théoricien aura tendance à délaïsser alors qu'un professionnel en fera bon usage.

Nous espérons ainsi compléter les ouvrages techniques, d'approche plutôt juridique, par une étude qui introduit le concret au cœur même du sujet. Le thème l'exige en partie, ne pouvant rester théorique parce que fondé sur des clients concrets tous différents, ni rester pratique parce fondé sur un modèle économique qui permet l'organisation du métier. Dans *private banking*, il y a *private* (le souci du client) et *banking* (l'organisation du service). Nous proposerons donc trois parties : la première sera descriptive, la seconde pratique, la troisième théorique.

1. Nous examinerons en première partie qui sont les clients, comment on les attire et comment on les garde :
  - ce qu'est une fortune et quels sont les profils divers des fortunés ;
  - quelle est l'offre de *private banking* ;
  - et sa demande, avec le marketing associé.
  
2. Dans une seconde partie, nous apprécierons comment répondre en pratique aux exigences des clients. Cette partie 2 sera nécessairement la plus longue, détaillant les produits et les services disponibles aujourd'hui :
  - le métier de gestion de fortune ;
  - les comportements ;
  - les produits selon les objectifs ;
  - l'optimisation fiscale ;
  - la transmission ;
  - et les mesures de résultats.
  
3. Dans une troisième partie, nous analyserons le modèle économique du *private banking*, comment il peut être rentable tout en répondant aux exigences légales et quel peut être son avenir, compte-tenu de la crise 2007-2009 :
  - le *business model* de cette partie du métier bancaire ;
  - la rentabilité et les risques associés ;
  - les exigences légales.

Nous laisserons à la conclusion le soin d'évoquer le destin possible du métier et celui des établissements.



Première partie :

---

## DESCRIPTION DÉFINITION ET ACTEURS

Qu'est-ce donc que le *private banking*, en anglais dans le texte ? Dans cette première partie, nous examinerons ce que signifie ce terme en français courant, quelle est la demande pour cette offre, où est l'originalité du métier, quels sont les acteurs et comment ils agissent.

### 1.1. Définition du *private banking*

Le *private banking*, terme anglais d'un concept inventé justement par les banques anglo-saxonnes, se traduit dans les pays francophones comme la Suisse, la Belgique ou le Canada, le plus souvent par « gestion de fortune », parfois par « banque privée ». Le *private banking* se différencie de la banque de détail (*retail banking*), banque d'affaires (*corporate banking*) ou banque d'investissement (*investment banking*). Le concept de banque « privée » est plus large que celui de gestion « de fortune ». Cette dernière est réservée aux grandes fortunes et hauts potentiels alors que la banque privée concerne tout épargnant un tant soit peu aisé. Mais la banque privée est l'échelle qui permet d'accéder à la gestion de fortune. L'expression *private banking* désigne aujourd'hui la gestion de l'épargne au sens large plutôt que ces relations confidentielles, presque familiales, entretenues avec l'établissement qui gère le patrimoine traditionnel. Elle vise à l'exigence d'un traitement personnalisé, impossible aux guichets des réseaux. Les seuils d'accès sont donc divers, débutant à 10 000 \$, même s'il en faut 100 000 \$ au moins pour accéder aux services de confidentialité et d'exemptions de taxes offerts par l'*offshore*.

Il n'y a qu'en France franco-française que le mot anglais ressort de ce qu'il faut bien appeler un code pour initié, un snobisme, sans doute pour différencier le métier et les clients privilégiés du bas peuple qui n'a accès qu'au réseau bancaire commun. Être admis dans une *private bank* donne un ton élitiste qui sied tout à fait à la société de castes que forme la haute bourgeoisie hexagonale, notamment (nous

le verrons) les fortunes nouvelles qui revendiquent ainsi leur appartenance au milieu international. L'aristocratie traditionnelle, ou les vieilles familles industrielles, parlent tout simplement de « leur » banque, étant clientes souvent depuis plusieurs générations. Quant aux riches anglo-saxons, ils évoquent en anglais non le *private banking* mais... le *wealth management*.

Outre son aspect de distinction sociale <sup>3</sup>, l'utilisation du terme *private banking* vient aussi d'un marketing inventé ailleurs et appliqué scolairement dans les établissements français. Tout concept né dans un autre univers commence en effet par conserver le nom de la langue où il est né, avant d'être traduit dans la langue où il se pratique. Mais cette traduction ne peut s'acclimater que si le concept s'adapte au milieu social ambiant. Les banques françaises faisaient-elles du *private banking* sans le savoir, comme Monsieur Jourdain de la prose chez Molière ? Non : jusqu'aux années récentes, les banques se contentaient de gestion de patrimoine ou de gestion de portefeuille, sur le modèle des établissements financiers français spécialisés. Chacun son pré carré : aux notaires l'immobilier, aux conseillers le patrimoine et aux gérants le portefeuille. Ce n'est que depuis le milieu des années 1990 que les banques françaises d'affaires ou de réseau ont adopté ce nouveau concept marketing de la gestion globale de clientèle par segmentation et synergies. Dès lors, le terme anglais de *private banking* désigne ce qui n'existait pas auparavant dans la culture française ; il est une expression de modernité, la convention voulant que tout ce qui est nouveau vienne des Etats-Unis. Alors que la belle et bonne 'gestion de fortune' est pratiquée depuis longtemps en Suisse, au Luxembourg (8<sup>e</sup> rang mondial avec 3,9 % de part de marché), à Jersey et au Liechtenstein, sans même évoquer Monaco.

Le *private banking* pratiqué par les pays anglo-saxons est l'extension de la relation client ; elle va de la notion étroite d'éléments du patrimoine à gérer, à la notion élargie de relation globale – avec cet aspect si anglais de la *privacy*, cette discrétion d'affaires qui fait l'exemplarité du métier du *private banker*. Cette relation englobe l'activité économique (revenus, stock-options d'entreprise, bonus) et l'activité patrimoniale (gérer, préserver, transmettre). Elle va du simple conseil en placement à la gestion intégrée des biens et besoins de la famille. D'où l'émergence du terme plus juste et plus précis de *wealth management*.

Nous examinerons successivement dans cette partie la demande de la clientèle, puis l'offre des banques, afin de dégager en troisième lieu l'originalité du métier de « gestion de fortune ».