

# Pourquoi les rétrocommissions nuisent au conseil

Publié le 6 mai 2026 · Temps de lecture : 7 minutes · Par Thomas Giraud, Conseiller en Gestion de Patrimoine (CIF)

Dans notre article de référence sur le modèle fee-only, nous avons expliqué les deux façons de rémunérer un conseiller. Celui-ci va plus loin : il démonte, pièce par pièce, la mécanique juridique et économique des rétrocommissions, et montre pourquoi ce mode de rémunération oriente structurellement le conseil, même quand le conseiller est compétent et de bonne foi. Analyse technique, textes à l'appui.

## Le cadre juridique : qui paie qui, et pour quoi

Une rétrocommission (ou « rétrocession ») est une fraction des frais d'un produit financier que son producteur reverse au distributeur qui l'a placé : la société de gestion rétrocède une partie des frais de gestion du fonds à la banque ou au cabinet qui l'a recommandé, l'assureur reverse une commission sur le contrat, la société de gestion de SCPI partage sa commission de souscription. Le client paie, le producteur encaisse, le distributeur perçoit : trois acteurs, un seul payeur.

Ce mécanisme est légal et encadré. La directive européenne MIF 2 pose le principe : un conseiller qui se déclare « indépendant » ne peut conserver aucune rétrocession ; un conseiller « non indépendant » peut en percevoir, à condition qu'elles visent à améliorer la qualité du service et qu'elles soient portées à la connaissance du client<sup>1</sup>. Pour l'assurance, la directive sur la distribution d'assurances (DDA) impose des règles voisines de transparence et de prévention des conflits d'intérêts<sup>2</sup>. En France, la doctrine de l'AMF encadre ces rétrocessions depuis 2012<sup>3</sup>.

Voici le détail que peu d'épargnants connaissent : la loi oblige le professionnel à vous dire s'il conseille de manière indépendante ou non. Mais cette information vit dans la documentation précontractuelle et les mentions réglementaires, rarement dans la conversation. Aucun conseiller de réseau ne commence un rendez-vous par « je précise que mon conseil n'est pas indépendant au sens de MIF 2 ». Ce n'est pas un mensonge : c'est une discrétion, parfaitement légale, et parfaitement significative.

<sup>1</sup> Directive 2014/65/UE (« MIF 2 »), article 24, paragraphes 7 et 8 ; règlement délégué (UE) 2017/565.

<sup>2</sup> Directive (UE) 2016/97 sur la distribution d'assurances (« DDA »), articles 17 et 29.

<sup>3</sup> AMF, position-recommandation DOC-2012-12 relative aux rétrocessions.

## Des frais prélevés à la source, sur la performance elle-même

Le trait de génie du modèle, si l'on ose dire, est que le client ne voit jamais passer la facture. Les frais qui rémunèrent la chaîne ne lui sont pas facturés : ils sont prélevés à la source, directement sur la performance du sous-jacent, avant que celle-ci ne lui parvienne.

Sur un fonds en actions, les frais de gestion sont déduits chaque jour de la valeur liquidative : la part vaut simplement un peu moins qu'elle n'aurait valu. Sur une unité de compte d'assurance-vie, les frais du contrat, en moyenne 1,17 % par an selon l'ACPR<sup>1</sup>, réduisent le nombre de parts détenues, silencieusement. Sur une SCPI, la commission de souscription, souvent 8 à 12 % du montant investi, est intégrée au prix de la part, et la commission de gestion, généralement 8 à 12 % des loyers, est prélevée avant toute distribution<sup>2</sup>. Dans le non coté et le private equity grand public, les frais de gestion s'imputent sur l'actif du fonds, année après année, que la performance soit au rendez-vous ou non.

Résultat : aucun relevé n'affiche jamais « conseil : X euros ». L'épargnant compare un rendement net à un rendement net, sans voir l'épaisseur des couches intermédiaires. C'est ce que l'AMF appelle un « empilement » de frais, et son étude des fonds français mesure un écart moyen de l'ordre de 100 points de base par an entre fonds indiciaires et fonds gérés activement<sup>3</sup>. Un point de pourcentage par an, sur vingt ans, c'est une part substantielle du capital final : nous l'avons chiffré dans notre article sur [le produit pur contre les fonds « maison »](#).

---

<sup>1</sup> ACPR, suivi des frais de l'assurance-vie : 1,17 % de frais annuels moyens sur les unités de compte (2025).

<sup>2</sup> AMF, « S'informer sur les SCPI » ; documents d'information clés des principales SCPI du marché.

<sup>3</sup> AMF, études sur les frais des fonds commercialisés en France (Lettre de l'Observatoire de l'épargne).

## Le catalogue n'est pas le marché

Deuxième effet structurel : un distributeur rémunéré par les producteurs ne travaille pas sur le marché, il travaille sur son catalogue. Une banque distribue les fonds de sa société de gestion et les contrats de son assureur ; un réseau de conseillers distribue les produits de ses partenaires commerciaux, ceux avec lesquels des conventions de distribution ont été signées. Ce n'est pas un scandale : c'est une organisation commerciale. Mais elle a une conséquence mathématique : les produits proposés sont les produits disponibles au catalogue, pas nécessairement les meilleurs du marché.

Et à l'intérieur même du catalogue, tous les produits ne se valent pas pour le distributeur. Un fonds chargé à 2 % rétrocède davantage qu'un ETF à 0,2 %, qui ne rétrocède rien ; une SCPI à forte commission de souscription rémunère mieux qu'un livret. Quand la rémunération dépend du produit choisi, le classement des produits « intéressants » du point de vue du vendeur ne coïncide pas avec le classement des produits intéressants du point de vue de l'acheteur. La seule certitude du client est celle-ci : on lui proposera des produits que son conseiller a sous la main, et qui rémunèrent la chaîne qui les lui vend.

## Le client roi, vraiment ?

Le décor entretient pourtant une autre impression. Les salons feutrés, les fauteuils en cuir, le café servi sur un plateau, la carte de visite « banquier privé » : tout suggère au client qu'il est servi comme un roi. L'expérience est réelle, l'attention aussi. Mais il faut distinguer le service de la servitude du conseil : ce qui est servi avec soin, ce sont d'abord les produits du partenariat commercial. Les objectifs du client, eux, ne sont servis que dans la mesure où le catalogue le permet.

Soyons justes, car l'équilibre fait partie de l'analyse : le conseiller salarié d'un réseau n'est pas un personnage cynique. Il fait son travail, correctement le plus souvent ; il respecte sa hiérarchie et les gammes qu'on lui demande de proposer ; il perçoit son salaire et ses primes à la fin du mois. Beaucoup sont compétents et sincèrement attachés à leurs clients. Le problème n'est pas l'homme, c'est l'architecture : quand la rémunération de toute la chaîne dépend des produits placés, aucune bonne volonté individuelle ne redresse durablement l'incitation collective. Et le petit hic demeure : cette architecture n'est jamais spontanément exposée au client. Elle est même, commercialement, cachée au maximum.

## Ce que disent les régulateurs, et où va l'Europe

Les régulateurs ont documenté le biais de longue date. Le Royaume-Uni a tranché dès 2013 : la Retail Distribution Review a purement interdit les commissions sur le conseil financier<sup>1</sup> ; les Pays-Bas ont suivi en

2014. L'Union européenne, elle, a longuement débattu d'une interdiction dans le cadre de sa stratégie pour l'investissement de détail (Retail Investment Strategy) : l'accord politique trouvé fin 2025 n'a pas retenu l'interdiction générale, mais durcit nettement le régime, avec un « test » exigeant sur les rétrocessions, une transparence renforcée des coûts, la possibilité pour chaque État membre d'interdire les rétrocessions sur son territoire, et une clause de réexamen<sup>2</sup>. Le sens de l'histoire réglementaire est sans ambiguïté : toujours plus de contraintes sur ce mode de rémunération, jamais moins.

<sup>1</sup> Financial Conduct Authority (Royaume-Uni), Retail Distribution Review, en vigueur depuis 2013.

<sup>2</sup> Conseil de l'Union européenne, communiqué du 18 décembre 2025 : accord Conseil-Parlement sur le paquet « investissement de détail » (encadrement renforcé des incitations).

## L'alignement par construction : ce que change l'indépendance

Face à cette architecture, le conseiller indépendant rémunéré exclusivement en honoraires se distingue par construction, pas par vertu. Sa rémunération est connue d'avance, fixée dans la lettre de mission : il ne peut pas l'augmenter en orientant vos choix, car aucun produit ne lui rapporte rien. En revanche, il peut parfaitement vous perdre. C'est là tout l'alignement : la seule variable sur laquelle il peut agir est la qualité de son conseil, parce que c'est elle, et elle seule, qui vous fera rester. Pas l'image de marque d'une enseigne, pas les fauteuils en cuir.

| Question                                           | Conseil à rétrocommissions                               | Conseil indépendant en honoraires |
|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| Qui rémunère le conseiller ?                       | Les producteurs de produits                              | Le client, et lui seul            |
| La rémunération dépend-elle du produit choisi ?    | Oui, produit par produit                                 | Non, elle est fixée d'avance      |
| Univers de recommandation                          | Le catalogue des partenaires                             | Le marché entier                  |
| Le coût du conseil est-il visible ?                | Non : prélevé à la source sur les produits               | Oui : une facture d'honoraires    |
| Que perd le conseiller si le conseil est mauvais ? | Peu : les frais courent tant que le client reste investi | Le client, donc tout              |

(Source : synthèse Capitom, d'après MIF 2, DDA et doctrine AMF.)

Cette différence n'est pas une posture marketing : c'est une différence de structure économique, mesurable dans les frais et vérifiable dans les textes. Vous pouvez d'ailleurs la chiffrer sur votre propre situation avec notre [calculateur honoraires vs mandat](#), et retrouver la démonstration d'ensemble dans [notre article de référence sur le fee-only](#). Les Hommes mentent, pas les chiffres.

**Envie d'un conseil dont la rémunération ne dépend d'aucun produit ?**

Scannez le QR code, ou rendez-vous sur [capitom.fr](https://capitom.fr) — visioconférence Google Meet, gratuit et sans engagement.



FLASHEZ POUR RÉSERVER



**Thomas Giraud** — fondateur de Capitom · Conseiller en Gestion de Patrimoine (statut CIF, contrôlé par l'AMF)

Capitom est un cabinet de conseil patrimonial 100 % indépendant, basé à Lyon : rémunéré uniquement en honoraires, il ne vend aucun produit et ne perçoit aucune rétrocommission. Pédagogie chaque semaine sur YouTube « Investir avec Thomas » · [capitom.fr](https://www.capitom.fr)

**Sources** : Directive 2014/65/UE (MIF 2), article 24, et règlement délégué (UE) 2017/565 ; Directive (UE) 2016/97 (DDA) ; AMF, position-recommandation DOC-2012-12 ; AMF, Lettre de l'Observatoire de l'épargne (frais des fonds) ; ACPR, suivi des frais de l'assurance-vie (2025) ; FCA (Royaume-Uni), Retail Distribution Review (2013) ; Conseil de l'Union européenne, communiqué du 18 décembre 2025 sur la stratégie pour l'investissement de détail.

*Cet article est publié à titre pédagogique et ne constitue pas un conseil en investissement personnalisé ni un avis juridique. Les textes cités sont ceux en vigueur ou annoncés à la date de publication. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir comporte un risque de perte en capital.*