

# Option Finance

## ÉVÉNEMENTS

# LES RENCONTRES DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

SPÉCIAL  
DOSSIER

Allianz 

Allianz  
Trade

af21  
association française des  
investisseurs institutionnels  
20 ans

AFDCC  
L'ASSOCIATION DES CREDIT MANAGERS

JUNE  
PARTNERS

ODERIS  
CONSULTING

afte |  
Association Française des  
Trésoriers d'Entreprise

CNCEF  
L'organisation professionnelle  
des experts-financiers

France  
Invest  
Association des investisseurs  
pour la croissance

FIGEC  
Fédération Nationale de l'Information d'Entreprise,  
de la Gestion de Crédit et de l'Enquête Crédit

HEC  
PARIS  
ALUMNI  
Finance  
Hub

Vernimmen.net

# LES RENCONTRES DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE



## INTRODUCTION

**Philippe Aghion**  
économiste et professeur,  
Collège de France et London  
School of Economics

### Quelles réformes économiques pour le prochain quinquennat ?

« Le quinquennat qui s'achève a notamment été marqué par la réforme fiscale, en particulier la flat-tax, la loi Travail (loi Pénicaud) et la réforme sur l'apprentissage, déclarait Philippe Aghion, économiste français et professeur au Collège de France et à la London School of Economics à l'ouverture des Rencontres du Financement de l'Economie organisées par Option Finance. Des mesures qui ont permis de libérer un peu l'économie. Les baisses d'impôts de production, déjà entamées, doivent par ailleurs encore se poursuivre. Parallèlement à ces points positifs, la dette s'est accumulée, surtout en raison de la crise Covid et le commerce extérieur a continué de se détériorer. D'autre part, la réforme sur la taxe carbone a été un échec et celle sur les retraites n'a pu être menée. La pandémie a révélé également la faiblesse du modèle social américain et de l'écosystème d'innovation européen (notamment face à celui des Etats-Unis). Ce manque d'innovation préfigure la perte de notre commerce international. Il convient plus que jamais de permettre l'innovation, d'avoir une vision moderne de la politique industrielle, d'investir dans l'éducation, d'aller vers l'énergie verte pour faire face au changement climatique et défendre notre souveraineté. Le quinquennat précédent a été celui de la libéralisation de l'économie. Le prochain sera celui de l'investissement intelligent. »

## Sortie de crise : les clés de réussite du plan de relance français

Pour protéger l'économie française et ses entreprises, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures en urgence pendant la crise sanitaire, puis pour relancer l'économie à court et long termes.

**L**'économie française a d'abord été fortement marquée par la crise de la Covid. Pour accompagner les entreprises dans ce contexte, l'Etat a mis en place différentes mesures. « Au-delà des aides génériques telles que le PGE et l'activité partielle, le gouvernement a également mis en place des aides spécifiques via le fonds de solidarité qui a évolué au fur et à mesure des besoins, permettant ainsi une forte réactivité face aux évolutions de la crise, explique Benjamin

Delozier, chef du service de la compétitivité, de l'innovation et du développement des entreprises du ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance. Les défaiillances ont ainsi pu être limitées. » En sortie de crise Covid en Europe, la reprise économique s'inscrivait dans une très bonne dynamique de croissance, que ce soit au niveau français et européen, comme aux Etats-Unis et en Asie. « Nous sortons plus forts de cette crise sanitaire, précise Ana Boata, directrice de la

recherche macroéconomique d'Allianz Trade (anciennement Euler Hermes). Nous avons un taux de chômage au plus bas depuis 2008, un pouvoir d'achat préservé, un important excès d'épargne des ménages, et des entreprises qui ont des bons niveaux de trésorerie, ce qui est d'autant plus important aujourd'hui pour faire face à la hausse de coûts générée par la nouvelle crise que nous traversons. En 2021, les entreprises ont été plus profitables, ont retrouvé voire surpassé leurs

niveaux de marges d'avant crise. Nous sommes aujourd'hui dépendants de la croissance économique, des taux bas et de l'intervention des banques centrales. »

### Les objectifs de France 2030

Suite aux aides d'urgence et afin de relancer l'économie, le gouvernement a mis en place le Plan France Relance 2021/2022 à hauteur de 100 milliards d'euros. « Aujourd'hui, avec France 2030, le gouvernement



**« Nous sommes aujourd’hui dépendants de la croissance économique, des taux bas et de l’intervention des banques centrales. »**

**Ana Boata**, directrice de la recherche macroéconomique, Allianz Trade

entend apporter une réponse plus structurelle en termes d'innovation et d'industrie, précise Benjamin Delozier. Ce plan a pour vocation de transformer durablement des secteurs clés, et de faire de la France un acteur majeur voire un leader sur ces secteurs. » Sur le plan de relance, l'enjeu ne portait non plus sur la simplité d'accès comme c'était le cas pour les mesures d'aides face à

la crise sanitaire, mais sur le bon niveau de conditionnalité. « France Relance s'est appuyée sur des verticales sectorielles, surtout parce que les secteurs étaient différemment exposés à la crise de la Covid, souligne Jean-Noël Barrot, vice-président de la commission des finances à l'Assemblée nationale. Par exemple, nous avons constaté que la crise n'était pas liée et corrélée aux fragilités

préexistantes dans les territoires. »

### Impact de la crise en Ukraine

La crise en Ukraine et le choc énergétique pourraient changer la donne. « Aujourd’hui nous raisonnons encore en termes de scénarios : un scénario où nous avons une croissance très faible et une inflation forte, ou un scénario où il y aura un ajustement avec un choc de demande, une récession et une inflation fortes, ajoute Ana Boata. Auquel cas nous pourrions avoir une forte augmentation des défaillances d'entreprises, du taux de chômage et des risques sociaux. »

Si aujourd’hui le scénario d'une croissance entre 1,5 et 3 % pour la France demeure, la question de l'anticipation sur les stocks de gaz pour l'hiver prochain se pose. « Pour renforcer la souveraineté européenne, des mesures d'urgence sont actuellement en cours de réflexion et notamment un plan hiver pour répondre à l'inflation des prix de l'énergie ou encore un aménagement des aides de l'Etat pour faire face à cette nouvelle crise, poursuit Benjamin Delozier. Des mesures de long terme se mettent également en place

pour renforcer notre résilience et réduire de deux tiers la dépendance au gaz, au pétrole et au charbon russes d'ici la fin 2022, renforcer l'efficacité énergétique ou encore sécuriser les approvisionnements. » ●



**« Nous avons constaté que la crise n'était pas liée et corrélée aux fragilités préexistantes dans les territoires. »**

**Jean-Noël Barrot**, vice-président de la commission des finances, Assemblée nationale



**« Le plan France 2030 a pour vocation de transformer durablement des secteurs clés, et de faire de la France un acteur majeur sur ces secteurs. »**

**Benjamin Delozier**, chef du service de la compétitivité, de l'innovation et du développement des entreprises, ministère de l'Economie

## Financement des PME/ETI post-Covid

**Alors que les premières échéances de remboursement du PGE commencent à tomber, différents substituts de financement s'offrent aux entreprises.**

**D**epuis avril 2022, les premiers remboursements de PGE commencent à intervenir. « Il y a d'abord les entreprises ayant pris un PGE de confort pour sécuriser leur trésorerie et qui ont été peu impactées par la crise, précise Paul Guerrier, associé chez June Partners. Elles l'ont alors pour nombre d'entre elles déjà remboursé

ou utilisé pour faire de l'investissement. D'autres ont été moyennement impactées par la crise Covid. Le PGE leur a alors permis de sécuriser la confiance des différentes parties prenantes des entreprises et elles se sont préparées, dans le cadre d'un refinancement du PGE, à faire évoluer leur structure d'endettement pour faire face à des chocs de

même nature dans les années futures. Pour celles fortement impactées par la crise, le PGE n'a généralement pas suffi. Des conciliations ont été mises en place pour renégocier, restructurer les PGE. » Les entreprises qui pourraient être en difficulté pour rembourser le PGE restent néanmoins très peu nombreuses. « Nous sommes très attentifs à anticiper les

difficultés qui pourraient se présenter à certaines entreprises, indique pour sa part Pierre Chabrol, sous-directeur du financement des entreprises et du marché financier à la direction générale du Trésor. Nous avons mis en place à leur intention des dispositifs pour étailler le remboursement au-delà des six ans dans les cas où une solution amiable,



**« Des dispositifs subsidiaires aux PGE sont mis en place, comme des avances remboursables. »**

**Pierre Chabrol**, sous-directeur du financement des entreprises et du marché financier à la direction générale du Trésor

financier à la direction générale du Trésor

validée par un juge ou le médiateur du crédit, pourrait être trouvée. Parallèlement, des dispositifs subsidiaires aux PGE sont mis en place, comme des avances remboursables. »

### **Les inquiétudes des entreprises face à la crise ukrainienne**

L'environnement de volatilité généralisée sur tous les marchés financiers, matières premières, taux et changes inquiète aussi les entreprises. « Le sujet d'inquiétude actuel porte également sur le financement des activités résiduelles en Russie, précise Philippe Berneur, vice-président de la commission financements à l'AFTE. Il y a là des sujets de compliance et d'éventuelles mises en jeu des couvertures d'assurance-crédit. »

Parallèlement au sujet brûlant de la crise ukrainienne, la montée en puissance de la

dynamique ESG se poursuit. La pression mise par le gouvernement sur les investisseurs institutionnels et les banques, notamment avec des contraintes de publication et de reporting sur leurs engagements ESG, aura un impact important sur les ETI. « Si un chef d'entreprise ou les actionnaires d'ETI ne font rien dans les trois à cinq ans, ils verront se tarir un grand panel de sources de financement potentiel de capital et de dette, indique Paul Guerrier. Les entreprises doivent s'emparer de ce sujet avec une vraie logique de cohérence globale. »



### **Prêts participatifs et obligations relance**

Les prêts participatifs relance (remboursements différés au bout de quatre ans) s'inscrivent pour leur part dans une politique de relance de l'investissement. « Ils connaissent un démarrage modeste, poursuit Pierre Chabrol, sous-directeur du financement des entreprises et du marché financier à la direction générale du Trésor. Le dispositif a été créé sur fond d'une situation économique plus dégradée que ce qu'elle est. Il a été complété en décembre par un dispositif d'obligations relance (remboursables

in fine, après huit ans). » Ce panel de dispositifs financiers peut être complété par d'autres types de financement plus traditionnels comme l'affacturage ou le crédit bancaire. Dans cette période de reprise, il a aussi fallu mettre en place des dispositifs de financement subordonnés pour les entreprises ne souhaitant pas ouvrir leur capital et consolider leurs fonds propres. Cela a conduit à prendre plusieurs mesures dans le cadre du plan de relance comme la baisse de l'impôt de production ou la mise en place du label Relance. ●

**« Pour les entreprises fortement impactées par la crise, le PGE n'a généralement pas suffi. Des conciliations ont été mises en place pour renégocier, restructurer les PGE. »**

**Paul Guerrier**, associé, June Partners

## **Le directeur financier, un acteur incontournable de l'entreprise durable**

**Les directions administratives et financières sont de plus en plus amenées à collaborer avec les directions de la RSE. Retour d'expérience du groupe La Poste, d'EDF et d'Imerys.**

**L**e développement durable et la transition écologique sont au cœur de l'agenda de transformation des entreprises. Dans ce contexte, la fonction finance évolue et s'empare de plus en plus du sujet RSE. « L'histoire de la RSE existe chez nous depuis

le tournant des années 2000, témoigne Bernard Descreux, directeur financement trésorerie groupe d'EDF. La finance s'est mise au service de la RSE pour construire la stratégie Cap 2030 à partir de la neutralité carbone. Chez EDF, la transition énergétique

repose sur un recours accru à l'électricité car nous savons la décarboner. Nous souhaitons un avenir énergétique neutre en carbone, conciliant préservation de la planète, bien-être et développement, en utilisant électricité, services et solutions innovantes. »

Chez Imerys, les catalyseurs de ce dialogue ont été différents.

« Nous sommes spécialisés dans les minéraux industriels, explique Sébastien Rouge, chief financial officer d'Imerys. Notre première approche RSE a porté sur l'empreinte environnementale. Le développe-



**Bernard Descreux**, directeur financement trésorerie groupe, EDF

« La finance s'est mise au service de la RSE pour construire la stratégie Cap 2030 à partir de la neutralité carbone. »

ment de notre activité reposera notamment sur notre capacité à le faire en bonne intelligence avec l'environnement local de nos mines et carrières. Nous veillons également à notre performance énergétique et à ce que nos produits aident nos clients dans leurs propres démarches en termes de réduction d'énergie ou de recyclabilité par exemple. »

Le groupe La Poste essaie pour sa part de faire advenir des standards ou des démarches permettant à l'ensemble des acteurs économiques d'agir. « A mon arrivée à la Poste il y a 12 ans, j'ai commencé par travailler avec les marketeurs pour intégrer l'ESG dans le cycle de vie des produits et des services, souligne Laure Mandaron, directrice RSE de la branche service courrier colis du groupe La Poste. Plus récemment et notamment grâce à l'avènement de

standards (TCFD, taxonomie, etc.), la finance et la RSE ont commencé à travailler ensemble. La complexité pour les marketeurs et la finance consiste à simplifier les choses sans être simplistes. Certes, la finance traite le sujet depuis des années, notamment au travers des green bonds, des sustainable bonds, etc. Depuis cinq ans, le monde financier projette l'appréhension de la valeur de l'entreprise à moyen et long termes à travers un nouveau prisme d'analyse reposant sur

la performance humaine et la performance de notre planète. »

**Comment intégrer et déployer l'ESG ?**

Au niveau du groupe, la direction RSE peut être rattachée à différentes directions. « Au sein du groupe La Poste, notre conseil d'administration se saisit de ce sujet depuis plusieurs années, avec notamment une émanation : le Comité de qualité et RSE, dans lequel nous challengeons tous les pans de notre stratégie, ajoute Laure Mandaron. Le sujet est rattaché à notre direction générale et nous avons différentes directions extra-financières. » Chez Imerys, l'un des enjeux consiste à faire percoler l'ensemble des bonnes initiatives dans toute l'organisation. « Par exemple, nous avons mis en œuvre dans un groupe industriel la revue des capex à l'aune de la consom-



« Nous veillons à ce que nos produits aident nos clients dans leurs propres démarches en termes de réduction d'énergie ou de recyclabilité par exemple. »

**Sébastien Rouge**, chief financial officer, Imerys

mation et l'émission de CO<sub>2</sub> », poursuit Sébastien Rouge. Chez EDF enfin, le dialogue se joue autour de la donnée. « Il y a les données que nous retenons dans le cadre de notre stratégie car cela explique nos objectifs de RSE, indique ainsi Bernard Descreux. Nous avons également des demandes de données liées aux exigences des investisseurs intermédiaires par les agences de notations extra-financières. »



« La complexité pour les marketeurs et la finance consiste à simplifier les choses sans être simplistes. »

**Laure Mandaron**, directrice RSE de la branche service courrier colis, groupe La Poste

## Délais de paiement, optimisation du BFR, prévisions de trésorerie : comment sortir de la crise et pérenniser le cash ?

Depuis le début de la crise sanitaire, les dirigeants se sont attelés à garantir le bon fonctionnement de l'entreprise. Force est de constater que malgré les nombreuses solutions déployées, la trésorerie de certaines entreprises tend à se dégrader progressivement.

**P**endant la crise de la Covid, il y a eu un soutien massif des trésoreries des entreprises (230 milliards ont ainsi été

apportés) qui a permis de préserver les activités et les emplois jusqu'à la reprise. « Certes, l'endettement des entreprises a fortement

augmenté en 2020, mais il en est de même pour la trésorerie des entreprises, explique Frédéric Visnovsky, médiateur national du crédit aux

entreprises et vice-président de l'Observatoire des délais de paiement à la Banque de France. Ce soutien aux trésoreries a globalement

produit l'effet escompté : le volume des défaillances d'entreprises a enregistré un net recul ; et les délais de paiement, passés de 11 à 14 jours au plus fort de la crise, sont aujourd'hui redescendus à 12 jours. Ce sont les PME qui restent les plus touchées par ces retards de paiement. » Pour autant, en ces temps troubles, la solidarité entre les entreprises a néanmoins été de mise et les délais de paiement étaient accordés sans pour autant facturer des pénalités de retard. « Depuis le début de l'année 2022, le volume des défaillances repart à la hausse, même si nous n'atteignons pas encore les niveaux de 2019, précise Nicolas Flouriou, président de l'AFDCC. Cela impacte méca-



**« Au-delà du virement, du prélèvement, des chèques, certains nouveaux modes de paiement commencent à apparaître comme l'instant payment, les paiements fragmentés, etc. »**

**Nicolas Flouriou**, président, AFDCC

niquement les retards de paiement qui sont de nouveau en hausse sur les deux premiers mois de l'année, et en particulier ceux des grandes entreprises. »

### **Les nouvelles préoccupations des entreprises**

En sortie de crise Covid, les préoccupations des ETI et PME ne portent pas tant sur leur trésorerie, mais plutôt sur les difficultés de recrutement et toutes les tensions sur les chaînes logistiques. « Ce contexte de forte reprise est altéré par le contexte géopolitique qui touche notamment les entreprises qui exportaient vers la Russie et l'Ukraine, constate Cédric Dondain, président de la commission BFR de l'AFTE, directeur de la trésorerie et credit manager chez Servier. D'autant que les assureurs crédit ne couvrent plus les échanges avec ces pays. Les groupes plus structurés ayant des filiales dans ces géographies s'organisent pour que ces dernières puissent vivre dans une parfaite autonomie. »

### **Financer le court terme sans s'endetter**

La crise Covid a permis un retour aux fondamentaux, en particulier le BFR. En interne, le poste client est devenu primordial pour récu-

pérer les créances échues. En externe, les entreprises ont bénéficié des mesures de soutien du gouvernement. « Il est par ailleurs possible d'agir à partir du poste client, du poste fournisseur ou des stocks pour améliorer le BFR, via des bonnes pratiques ou des dispositifs de financement court terme comme l'affacturage, le reverse factoring ou encore le paiement fournisseur anticipé », poursuit Cédric Dondain. La loi LME permet également d'agir sur le BFR et les délais de paiement. « Il existe d'autres dispositifs pour lutter contre les retards de paiement comme par exemple les contrôles de la DGCCRF sur les délais de paiement, les

sanctions, ou encore les incitations comme la facturation électronique qui devrait faciliter les règlements et limiter les retards, indique Frédéric Visnovsky. L'observatoire des délais de paiement devrait pour sa part voir son rôle se renforcer. Enfin, la cotation de la Banque de France va être corrigée pour intégrer les comportements de paiement. » Les moyens de paiement sont également un levier pour accélérer les délais de paiement. « Au-delà du virement, du prélèvement, des chèques, certains nouveaux modes de paiement commencent à apparaître comme l'instant payment, les paiements fragmentés, etc. », ajoute Nicolas Flouriou. ●



**« Les assureurs crédit ne couvrent plus les échanges avec la Russie et l'Ukraine. »**

**Cédric Dondain**,  
président de la  
commission BFR,  
AFTE



**« Ce soutien aux trésoreries a globalement produit l'effet escompté : le volume des défaillances d'entreprises a enregistré un net recul. »**

**Frédéric Visnovsky**, Médiateur national du crédit aux entreprises & vice-président de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France

# Directive « Restructuration et insolvabilité » : enjeux et opportunités

L'ordonnance du 15 septembre en vigueur depuis septembre 2021 est issue de la loi Pacte de 2019. Elle transpose en droit français la directive européenne « Restructuration et insolvabilité » de juin 2019 et vient pérenniser des règles de l'ordonnance Covid de mai 2020. Retour sur les objectifs de cette directive.

La directive Restructuration et insolvabilité a pour objectif d'harmoniser le traitement préventif des difficultés au niveau européen et vise à renforcer les dispositifs de détection et de prévention des difficultés », explique Philippe Hery, associé restructuring d'Oderis Consulting. Elle renforce le pouvoir des créanciers, donne la possibilité au tribunal de commerce d'arrêter un plan et de favoriser la recherche d'un accord consensuel dans le cas d'une concilia-



« le législateur a fait deux apports majeurs : il a accéléré la procédure d'alerte du commissaire aux comptes et il a renforcé le pouvoir du président. »

**Geoffroy Berthelot**, mandataire judiciaire associé, Selarl Berthelot & Associé et professeur affilié, Sciences Po Paris

tion et enfin, outre la notion juridique du droit de propriété, introduit une approche économique. « En France, ce texte chamboule les classes de parties affectées versus les comités de créanciers, ainsi que la place de l'actionnaire qui était titulaire du droit constitutionnel de propriété, ajoute pour sa part Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire et associée chez FHB. Dans le cadre de cette directive, quand nous parlons de mesure de restructuration préventive, il s'agit de la prévention de la liquidation. »

## Le champ d'application

Pour les mandats ad hoc et liquidations, cette procédure ne change rien car tout le monde peut y avoir accès. En sauvegarde accélérée, le seul critère consiste à être passé par une conciliation en amont. « Pour accéder aux constitutions de classe de parties affectées, les seuils sont de 20 millions d'euros de total du bilan, 40 millions d'euros de chiffre d'affaires net et 250 salariés employés en moyenne au cours de l'exercice », poursuit Philippe Hery. Les entreprises concernées sont donc d'une certaine taille. « Dans le cadre de cette directive, le législateur

a fait le choix d'importer dans le droit commun des éléments de la directive comme les classes de parties affectées ou la hiérarchie des droits », ajoute Hélène Bourbouloux.

## Les dispositifs de détection et de prévention des entreprises en difficulté renforcés

La prévention-détection est l'un des premiers dispositifs de prévention. « À ce sujet, le législateur a fait deux apports majeurs : il a accéléré la procédure d'alerte du commissaire aux comptes et il a renforcé le pouvoir du président qui peut diligenter une mini-enquête préalable et convoquer un dirigeant d'une société qu'il sent en difficulté pour échanger

avec lui », explique Geoffroy Berthelot, mandataire judiciaire chez Berthelot & Associés, professeur affilié à Sciences Po Paris.

## Les créanciers concernés

« Dans le cadre de cette directive, les créanciers concernés par les nouvelles classes de parties affectées sont ceux antérieurs à la procédure dont les droits vont être affectés par la procédure en place et les détenteurs de capital si le projet de plans prévoit une modification de leurs droits, poursuit Philippe Hery. Par ailleurs, sont exclues de manière expresse ou implicite les créances issues du contrat de travail, d'une fiducie-sûreté, qui seraient postérieures et non privilégiées de new et post-monnaie. » ●



« En France, ce texte chamboule les classes de parties affectées versus les comités de créanciers, ainsi que la place de l'actionnaire qui était titulaire du droit constitutionnel de propriété. »

**Hélène Bourbouloux**, administrateur judiciaire, FHB

« La directive Restructuration et insolvabilité a pour objectif d'harmoniser le traitement préventif des difficultés au niveau européen et vise à renforcer les dispositifs de détection et de prévention des difficultés. »

**Philippe Hery**, associé, Oderis Consulting

# MERCI

## À NOS INTERVENANTS



**Philippe Aghion**,  
économiste et professeur,  
Collège de France et London  
School of Economics



**Valérie Nau**,  
rédactrice en chef,  
Option Finance



**Ana Boata**,  
directrice de la recherche  
macroéconomique,  
Allianz Trade



**Benjamin Delozier**, chef  
du service de la compétitivité,  
de l'innovation et du  
développement des entreprises,  
ministère de l'Economie



**Jean-Noël Barrot**,  
vice-président de la  
commission des finances,  
Assemblée nationale



**Christina Terra**,  
professeur d'économie,  
Essec Business School



**Paul Guerrier**,  
associé,  
June Partners



**Pierre Chabrol**, sous-directeur  
du financement des entreprises  
et du marché financier, direction  
générale du Trésor



**Philippe Berneur**,  
vice-président de la  
commission financements,  
AFTE



**Guillaume Foucault**,  
CEO, Corpcom



**Pascal Quiry**,  
professeur, HEC Paris,  
co-auteur du Vernimmen



**Bernard Descreux**,  
directeur financement  
trésorerie groupe,  
EDF



**Sébastien Rouge**,  
chief financial officer,  
Imerys



**Laure Mandaron**,  
directrice RSE de  
la branche service  
courrier colis, La Poste



**Philippe Dutertre**, directeur  
assurance, AG2R La Mondiale  
et membre du comité  
stratégique, Af2i



**Philippe Hery**,  
associé,  
Oderis Consulting



**Hélène Bourbouloux**,  
administrateur judiciaire,  
FHB



**Cédric Dondain**,  
président de la commission  
BFR, AFTE



**Nicolas Flouriou**,  
président, AFDCC



**Frédéric Visnovsky**, médiateur  
national du crédit aux entreprises et  
vice-président de l'Observatoire des  
délais de paiement, Banque de France



**Damien Abreu**,  
délégué général, DFCG



**Geoffroy Berthelot**,  
mandataire judiciaire associé,  
Selarl Berthelot & Associé  
et professeur affilié,  
Sciences Po Paris

Dossier réalisé par Anne del Pozo - Photos : Christopher Salgadinho