CBS COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL
HANDELSHØJSKOLEN

Venture Debt - en ny finansieringsmulighed for danske iværksættere?

Kielland, Alexander

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2017

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Kielland, A. (2017). Venture Debt - en ny finansieringsmulighed for danske iværksættere? *Finans/Invest*, (6), 27-31.

Link to publication in CBS Research Portal

General rights
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy
If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 06. Jul. 2025

Venture Debt – en ny finansierings-mulighed for danske iværksættere?

Venture debt er defineret som lånekapital til en iværksættervirksomhed, som allerede har rejst egenkapital hos en eller flere venture kapital-fonde, og hvor långiver samtidig får en ret til senere at tegne egenkapital i iværksættervirksomheden via warrants. Det centrale i denne form for lånefinansiering er, at den bagvedliggende kreditanalyse hovedsageligt er centreret om sandsynligheden for, at iværksættervirksomheden kan rejse yderligere egenkapital inden for lånets løbetid. Venture debt har bl.a. den fordel, at udvandingseffekten for de eksisterende investorer er mindre end ved ren egenkapitalfinansiering. Efter amerikansk forbillede vinder venture debt efterhånden indpas i Europa, hvorfor det må forventes, at også modne danske iværksættervirksomheder i større omfang kan drage nytte af denne finansieringsform.[1]

AF FORFATTER

Cand.merc.jur, LL.M. **Alexander Kielland**
Vækstfonden
E-mail: aki@vf.dk

Alexander Kielland er legal advisor i Vækstfondens venture kapital-afdeling, VF Venture. Alexander har indgående kendskab til iværksættervirksomheder og finansieringen heraf. Alexander underviser på CBS i faget finansieringsret og har flere års erfaring som juridisk rådgiver i relation til diverse former for private equity-transaktioner.

Note: Forfatteren ønsker at takke Ken L. Bechmann for en række gode kommentarer til artiklen.

Adgangen til risikovillig kapital er en væsentlig faktor for en iværksættervirksomheds mulighed for succes. Dette skyldes hovedsageligt, at en iværksættervirksomhed typisk har et betydeligt investeringsbehov og ofte aggressive planer om omsætningsvækst. Dette vil afstedkomme negative pengestrømme i virksomhedens første mange år, hvorfor sådanne virksomheder har brug for fleksibel og tålmodig kapital til at muliggøre den planlagte rejse. Grundet iværksættervirksomhedernes manglende evne til i tilstrækkeligt omfang at kunne servicere gæld og/eller ofte beskedne aktivmasse at stille sikkerhed i, er klassisk fremmedkapital såsom banklån og -kreditter kun en meget begrænset mulighed for sådanne virksomheder. Egenkapital har således traditionelt været det eneste mulige middel til at opnå de ønskede finansieringskarakteristika.

Det danske marked for venture kapital i form af egenkapitalinvesteringer er henover de senere år blevet mere og mere veludviklet, hvor investeringer enten tager form som ren egenkapital eller konvertible gældsbreve (hvor långiver kan vælge at lade gælden konvertere til egenkapital, såfremt låntagers virksomhed udvikler sig positivt). Fælles for begge typer investering er, at de oprindelige iværksættere (founders) og eventuelle investorer – alt afhængig af værdiansættelsen af virksomheden – må tåle en ofte væsentlig udvanding af deres ejerandel, mens de nye investorer typisk opnår en vis kontrol over virksomheden i form af bestyrelsesposter, vetorettigheder på bestemte væsentlige beslutninger samt en vis kontrol over de øvrige medinvestorer (herunder founders).

Over tid og stærkt foranlediget af venture-markedet i USA er der imidlertid opstået et marked for såkaldt "venture debt". Med begrebet forstås, at en långiver yder lånekapital til en virksomhed, som allerede har rejst egenkapital hos en eller flere venture kapital-fonde, samt hvor långiver samtidig får en ret til senere at tegne egenkapital (kapitalandele) i virksomheden via særlige tegningsoptioner (warrants).

Fremmedkapitalens natur

Egenkapitalejere betegnes undertiden som residuale rettighedshavere, hvormed forstås, at deres krav på at blive tilbagebetalt i et likvidationsscenarie først skal honoreres, efter fremmedkapitalen (långivere og øvrige kreditorer) er fuldt ud tilbagebetalt. Denne grundlæggende forskel i placeringen af egen- og fremmedkapital i en virksomheds kapitalstruktur bevirker, at fremmedkapital generelt skal betragtes som en billigere finansieringskilde end egenkapital. I jagten efter den optimale kapitalstruktur bør enhver virksomhed forsøge at minimere sine gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC), hvilket en øget gæld således kan medvirke positivt til.

På den negative side følger dog, at gældsoptagelse ofte indebærer i) pantsætning af kapitalandele i virksomheden og/eller dets aktiver samt evt. krav om personlig kaution, ii) finansielle og/eller kommercielle restriktioner (i form af covenants) og ikke mindst iii) krav om, at virksomheden løbende kan servicere gælden i overensstemmelse med den aftalte rente- og afdragsprofil. Især sidstnævnte kan sætte virksomhedens pengestrømme under pres – og en misligholdelse af rente- og afdragsprofilen kan i værste fald give långiver kontrol over virksomheden, såfremt långiver vælger at træde til sine sikkerhedsrettigheder.

Helt overordnet er en virksomheds mulighed for at optage fremmedkapital hos banker m.v. som hovedregel baseret på en analyse af i) virksomhedens likviditet (pengestrømme), dvs. långivers mulighed for løbende at servicere gælden, og/eller ii) værdien af virksomhedens aktiver, dvs. långivers mulighed for blive fyldestgjort via diverse sikkerheder i virksomhedens aktiver. Ingen af disse analyser er ideelle for langt de fleste iværksættervirksomheder, som f.eks. endnu ikke har et færdigudvik-

1. *Denne artikel omhandler alene forhold vedrørende iværksættervirksomheder (start-ups). Henset til læsevenligheden vil begreberne "iværksættervirksomhed" og "låntager" i det følgende (overvejende) blive erstattet med begrebet "virksomhed".*

FIGUR 1: Venture kapital vs. venture debt

Scenario	Venture Capital (Pure Equity)	Venture Debt (Including Warants)	Relative Performance
Highly Profitable VC Investment IRR > 20%	CAPITAL, EQUITY GAIN	CAPITAL, INTEREST, WARRANT GAIN	–
Breakeeven VC Investment IRR = 0%	CAPITAL	CAPITAL, INTEREST	+
Defaulted VC Investment IRR= - 100%		CAPITAL, SECURITY	++

Kilde: BVCA (2010).

let produkt eller har et markant fokus på omsætningsvækst/skalering (på bekostning af positive pengestrømme).

Venture debt karakteristika

Et låneinstrument med tilhørende egenkapitalkarakteristika (f.eks. warrants) er ikke et nyt fænomen.[2] Derimod er det nyt, at kreditanalysen i relation til venture debt – modsat den traditionelle kreditanalyse nævnt i forrige afsnit – hovedsageligt er baseret på, hvorvidt virksomheden har mulighed for at rejse yderligere egenkapital, da dette vil øge sandsynligheden for tilbagebetaling af lånet – eller endda, at lånet bliver tilbagebetalt med den nye egenkapital.

Venture debt udstedes typisk i umiddelbar forlængelse af et egenkapitalindskud, hvormed långiver kan læne sig op af en frisk due diligence rapport mv., og virksomheden kan kapitalisere på valideringen af virksomhedens momentum samt øgede kreditværdighed etc. Frisk egenkapital fra professionelle aktører er således en præmis for at kunne optage venture debt, hvorfor venture debt altid blot vil være et supplement til nyligt rejst egenkapital. Yderligere udstedes venture debt typisk kun til virksomheder, der som minimum er tæt på at have positive pengestrømme (2-4 år), hvorfor venture debt som oftest alene er relevant for mere modne iværksætterviksomheder, dvs. i forbindelse med eller forlængelse af senere egenkapital-"runder" (såkaldte B- og C-runder etc.), hvor virksomhederne alt andet lige er mindre risikable.

Med ovenstående skal forstås, at det ikke er produktet/instrumentet, men derimod kreditanalysen og afhængigheden af egenkapital, der gør venture debt til noget særegent.

Med venture debt udmøntes lånets egenkapitalkarakteristika/upside ved, at långiver får en ret til at tegne kapitalandele i virksomheden via warrants. Långiver bliver herigennem kompenseret for en renteindtægt, der er lavere, end hvad en almindelig kreditanalyse for sådanne højrisiko-virksomheder ellers ville berettige til.

Mere specifikt får långiver typisk en ret til at tegne kapitalandele i virksomheden for et beløb svarende til en procentdel af lånets hovedstol, f.eks. 10% (såkaldt "warrant coverage"), til samme kurs som seneste egenkapitalrunde (dvs. samme værdiansættelse) og i seneste kapitalklasse. Dette illustrerer førnævnte pointe om, at frisk egenkapital er en præmis for at kunne udstede venture debt. De udstedte warrants vil kun kunne udnyttes ved et salg etc. af virksomheden.[3]

At venture debt er en finansieringsmæssig hybrid bevirker, at långivers eksponering i både positive og negative scenarier alt andet lige er lidt mere begrænset. Dette skyldes, at långiver har et beskedent medejerskab og dermed en beskeden andel af virksomhedens potentielle værditilvækst, men at långiver også har fået sikkerhed over virksomhedens aktiver, der begrænser långivers potentielle tab. I det tilfælde hvor virksomheden har en markant værditilvækst, er det som finansieringsudbyder mindre fordelagtigt at have finansieret virksomheden med venture debt i forhold til egenkapital, og omvendt gælder det, såfremt virksomhedens værditilvækst er stabil eller nedadgående. Dette skisma er søgt illustreret i Figur 1.

Fordele for de eksisterende investorer og virksomheden

Udvandingseffekt

Med udvandingseffekt forstås reduceringen af de eksisterende investorers ejerandel som følge af et indskud af ny egenkapital. Som illustration på udvandingseffekten af en venture debt-facilitet med en 10% warrant coverage kan følgende eksempel opstilles: En virksomhed rejser 5 mio. EUR i egenkapital mod at lade de(n) pågældende investor(er) tegne nye kapitalandele svarende til 25% af den samlede selskabskapital (dvs. en "post-" og "pre-money" værdiansættelse af virksomheden på hhv. 20 og

2. *Bl.a. henset til muligheden for i) at optage konvertibel gæld, eller ii) at aftale konkrete bonus-/exit-aftaler m.v. som en del af en låneaftale.*

3. *Da warrants alene kan udnyttes ved "exit", er det alene den seneste kapitalklasses økonomiske (og ikke forvaltningsmæssige) rettigheder, som er af interesse for långiver. Derfor ses det undertiden, at långiver i stedet får ret til at tegne almindelige A-kapitalandele, såfremt der i ombytningsforholdet er taget højde for værdien af kapitalandelene i den seneste kapitalklasse (der typisk har indbygget en særlig likvidationspræference).*

15 mio. EUR). I forlængelse heraf optager virksomheden venture debt for 2 mio. EUR, hvor långiver – ud over retten til at blive tilbagebetalt med renter – opnår en warrant coverage på 10% af lånebeløbet, dvs. en ret til at tegne nye kapitalandele for 200.000 EUR, svarende til yderligere 1% kapitalandele. Eller anført anderledes: virksomheden opnår 40% mere finansiering ("runway"), alt imens den marginale udvanding er mindre, idet udvandingseffekten pr. finansieringskrone kun er en 1/10 i forhold til egenkapitalfinansieringen (på nominel basis).[4]

I det internationale venture debt-marked vil udvandingseffekten af den aftalte warrant coverage typisk være omtrent 1-2%, afhængig af i) hovedstolens størrelse i forhold til virksomhedens samlede egenkapital og ii) den konkrete risiko og øvrige vilkår.

Fleksibilitet ift. tidspunkt for værdiansættelse

Med en venture debt-facilitet vil virksomheden opnå en finansieringsmæssig fleksibilitet, idet virksomheden vil kunne udskyde næste egenkapitalrunde til et for virksomheden givtigt tidspunkt, f.eks. efter opnåelse af specifikke milepæle – en såkaldt "value peak". I et sådant tilfælde vil virksomhedens værdiansættelse øges, hvilket vil være aldeles fordelagtigt for virksomhedens eksisterende investorer, herunder founders, idet udvandingen pr. ny finansieringskrone bliver mindre. Dette illustreres i Figur 2.

FIGUR 2: Værdiansættelse over tid (generel illustration)

Kilde: https://techcrunch.com/2015/02/24/as-startups-mature-debt-markets-beckon/.

Venture debt har således et iboende forsikringselement, idet man med en venture debt-facilitet vil mindske risikoen for, at virksomheden bliver nødsaget til at tage imod et egenkapitalindskud til samme eller lavere kurs som forrige egenkapitalrunde (hhv. en "flat round" og "down round"), hvilket over for omverdenen kan være et signal om, at virksomheden har mistet momentum og dermed potentielt kan være startskuddet på en negativ spiral.

4. *Udvandingseffekten ved egenkapitalfinansiering vil ofte være større end det pålydende procentuelle ejerskab, idet der typisk aftales en såkaldt præferencestilling (ofte med en såkaldt hurdle rate) til nye kapitalklasser.*

Øvrige fordele

Herudover er det væsentligt at nævne følgende fordele:

- at optagelse af venture debt som sådan ikke kræver nogen værdiansættelse af virksomheden, idet långiver (jf. tidligere) blot opnår ret til at tegne kapitalandele til samme kurs som seneste egenkapitalrunde og til seneste kapitalklasse,
- at virksomhedens gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) normalt vil reduceres i forhold til tilfældet med ren egenkapitalfinansiering,
- at långiver som oftest ikke skal have en bestyrelsespost (om end det til tider ses, at långiver stiller krav om en observatørpost),
- at en bevilliget venture debt-facilitet i sig selv kan signalere sund likviditet og øget momentum, hvilket kan have en positiv indvirkning i arbejdet efter nye kunder/forhandlere samt medarbejdere, og
- at øget gæld kan accelerere udviklingen i de eksisterende investorers egenkapitalforrentning (ROE) grundet gearingseffekterne.

Långivers vurdering

Eksisterende investorer (fremtidig egenkapital)

Muligheden for at optage venture debt afhænger i høj grad af typen på virksomhedens eksisterende investorer. Dette skyldes, at en venture debt-långivers kreditanalyse hovedsageligt baseres på sandsynligheden for, at virksomhedens eksisterende investorer er villige til og har mulighed for at deltage i kommende egenkapitalrunder, såfremt virksomheden ikke lykkes med at tiltrække eksterne investorer. Kaliberen på de eksisterende professionelle investorer er således afgørende for muligheden for at optage venture debt.

Fremtidige pengestrømme

Långiver vil analysere virksomhedens historiske evne til at opnå de aftalte milepæle samt størrelsen på den seneste egenkapitalrunde i forhold til de nuværende og projekterede negative pengestrømme ("cash burn"). Virksomheder med store negative pengestrømme anses alt andet lige som værende mere risikofyldte, fordi sådanne virksomheder er mere afhængige af at få tilført egenkapital løbende.

Due diligence

Långiver vil anskue virksomheden med en venture kapital-fonds øjne, da det er et centralt element i långivers vurdering, hvorvidt virksomheden har mulighed for at rejse yderligere egenkapital. Derfor minder en venture debt-långivers due diligence proces meget om processen for venture kapital-fonde. Meget af den fornødne information vil være at finde i de seneste investorers due diligence-rapport(er), som ofte vil være udarbejdet kort tid forinden, såfremt lånet søges optaget i forbindelse med eller i forlængelse af en egenkapitalfinansiering.

Adverse selection

Helt grundlæggende vil långiver være opmærksom på, om finansieringsmuligheden alene skyldes, at virksomheden ikke præsterer som forudsat før seneste egenkapitalrunde og dermed har brug for ekstra tid/finansiering til at nå de givne milepæle, eller om virksomheden blot er fremadsynet og strategisk i forhold til sin finansieringssituation. Førstnævnte vil med en vis

sandsynlighed være tilfældet såfremt venture debt søges optaget på et tidspunkt, som ikke ligger i umiddelbar forlængelse af en egenkapitalrunde.

Ulemper for virksomhederne

Generelt

Som nævnt tidligere har venture debt de ulemper, som generelt følger ved øget gældsoptagelse, f.eks. et pres på virksomhedens pengestrømme (ift. den aftalte rente- og afdragsprofil), en iboende risiko for at "miste virksomheden" til långiver (jf. de givne sikkerhedsstillelser) samt finansielle og/eller kommercielle restriktioner (jf. de aftalte covenants).

Egen kreditværdighed

Særligt i forhold til venture debt gælder derudover, at virksomheden bør være bevidst om, hvorvidt der kan optages gæld på basis af virksomhedens egne meritter og kreditværdighed og ikke blot på baggrund af boniteten på den eksisterende (professionelle) investorkreds. Denne sondring er særlig aktuel i relation til venture debt, idet venture debt-långivere (som nævnt tidligere) i høj grad baserer deres vurdering på baggrund af typen på virksomhedens eksisterende investorer, herunder om disse ønsker og har mulighed for at deltage i kommende egenkapitalrunder. Om end det i mange henseender kan være en form for blåstempling at have en velrenommeret venture kapital-fond som medinvestor, kan det imidlertid også have den ulempe, at virksomheden optager mere gæld, end den kan servicere, og dermed øger risikoen for at miste centrale aktiver til långiver.

Refinansiering

Ny egenkapital fra venture kapital-investorer vil som hovedregel være betinget af, at den nye kapital anvendes til den fremtidige udvikling af virksomheden og ikke til at afdrage gammel gæld. Optagelse af venture debt kan derfor komplicere forhandlingerne i forbindelse med en ny egenkapitalrunde med nye/eksterne investorer. I værste fald (hovedsageligt hvis virksomheden har finansielle vanskeligheder), kan sådanne investorer kræve gælden konverteret til egenkapital inden deres investering, hvormed udvandingseffekten ved venture debt er større end først påregnet.

For de eksisterende investorer vejer det dog som regel tungere, at venture debt med en mindre udvandingseffekt kan medvirke positivt til en højere værdiansættelse i fremtiden, ligesom de nye investorer værdsætter gearingseffekterne foranlediget af den øgede fremmedkapital. Såfremt virksomheden har positivt momentum, vil der typisk også blive udstedt ny venture debt i forlængelse af den nye egenkapital.

Medarbejderaflønning

Som generel udfordring for alle medarbejdere i unoterede virksomheder gælder, at såfremt medarbejderne bliver aflønnet (delvist) med warrants/kapitalandele, kan det vise sig svært jævnligt at fastsætte værdien af disse warrants/kapitalandele og dermed at fastsætte antallet af warrants/kapitalandele som medarbejderne skal kunne optjene. Optages venture debt udskydes værdiansættelsen, hvormed der er risiko for, at medarbejderne bliver betalt for få warrants/kapitalandele, såfremt den optagne gæld erstatter en egenkapitalfinansiering, som ville have været til en lavere værdiansættelse.

Lånevilkår

I det internationale venture debt-marked vil selve låneelementet typisk tage form som et annuitetslån med en løbetid på ca. 3-5 år. Derudover vil lånevilkårene typisk have følgende overordnede karakteristika:

- Rente på 9-14% p.a.
- Eventuel afdragsfrihed i op til 12 måneder
- Ingen finansielle covenants[5]
- Foranstillet placering i kapitalstrukturen (senior)
- Pant i virksomhedens aktiver, herunder f.eks. immaterielle rettigheder samt virksomhedspant[6]

Markedet for venture debt

Markedsandel

Objektive data på den årlige volumen af venture debt er meget begrænset, men anskues typisk som en funktion af mængden af investeret venture kapital. Af BVCA (2010) fremgår det, at der i Europa i 2007 var udlånt mio. 309 GBP i form af venture debt, hvilket var højdepunktet, inden den finansielle krise tog fart. I samme år udgjorde venture debt som procent af den samlede mængde investeret venture kapital 10,2% i Storbritannien og 5,8% i resten af Europa. I EY (2015) estimeredes det tilsvarende, at venture debt i USA udgjorde 15% af den samlede mængde investeret venture kapital, mens andelen i Storbritannien og Tyskland udgjorde hhv. ca. 10% og 5%.

Af Vækstfonden (2017) fremgår det, at markedet for danske venturefondes investeringer i danske og udenlandske virksomheder i 2016 samlet udgjorde 3,2 mia. DKK. Antages det, at venture debts forholdsmæssige andel i Storbritannien (ca. 10%) for fremtiden vil kunne blive aktuel i Danmark, vil det overført til 2016-niveauet svare til, at danske venturefondes udlån til danske og udenlandske virksomheder potentielt kan udgøre over 300 mio. DKK. Herudover skal medregnes udenlandske venturefondes investeringer og udlån til danske virksomheder.

Geografi og långivere

I forhold til USA er der i Europa fortsat relativt få venture debt-långivere. De mest prominente venture debt-långivere i Europa har sæde i London (Columbia Lake Partners, Kreos Capital, Boost & Co, Harbert, Silicon Valley Bank og Barclays Bank), mens øvrige europæiske byer kun er repræsenteret i mindre omfang såsom Berlin (Davidson Capital), Paris (Harbert og Generis Capital), Madrid (Harbert) og Stockholm (Kreos Capital). Sidstnævnte er således eneste långiver med en fysisk tilstedeværelse i Norden, om end enkelte af de øvrige långivere også dækker Norden i et vist omfang. Det bemærkes tillige, at en traditionel storbank som Barclays begav sig ind på venture debt-scenen, da de i 2015 øremærkede 200 mio. GBP speci-

---

5. *Uanset at en venture debt-facilitets konkrete lånevilkår ikke indeholder finansielle covenants, kan virksomheden godt blive underlagt sådanne covenants indirekte, såfremt virksomheden har øvrige lånefaciliteter med sådanne covenants, og der i venture debt-facilitetens vilkår er en krydsmisligholdsbestemmelse (cross-default covenant). I sådanne tilfælde skal virksomheden være opmærksom på, at det er "gratis" for långiver at give et lånetilsagn, som ikke indeholder finansielle covenants.*
6. *Personlig sikkerhedsstillelse/kaution etc. fra virksomhedens founders/ledelse er ualmindeligt for venture debt.*

fikt til venture debt-udlån, jf. Growth Business (2016). Silicon Valley Bank og Barclays Bank er egentlige banker og har således også mulighed for at tilbyde kreditfaciliteter. De øvrige långivere er struktureret som klassiske kapitalfonde, hvormed lånebeløbene skal "kaldes" fra fondenes investorer fra gang til gang, hvilket er årsagen til, at lån fra disse långivere vil være annuitetslån, hvor renten påløber fra udbetalingstidspunktet.

Sammenfatning

I takt med at det danske marked for risikovillig kapital udvikles, vil det blive spændende at se, hvorvidt venture debt over tid vil blive lige så udbredt i Danmark som i visse dele af Europa, herunder især Storbritannien. Venture debt synes at være et fornuftigt produkt (aktivklasse) til at udfylde dele af tomrummet i det danske investorlandskab for iværksættervirksomheder, jf. også Sperling m.fl (2016). Ud fra en samfundsmæssig betragtning er dette at håbe på, idet danske iværksættervirksomheders konkurrenceevne også er påvirket af muligheden for at kunne optage gæld på niveau med deres udenlandske konkurrenter, herunder også i USA. Dertil vil ens finansieringsmæssige rammevilkår øge sandsynligheden for, at danske iværksættervirksomheder forbliver på dansk jord.

For modne danske iværksættervirksomheder vil fordelene ved venture debt veje tungere end de ulemper, der kan være forbundet med gældsoptagelse, herunder også venture debts specifikke faldgrupper. Dette har for nylig vist sig at være tilfældet for danske Trustpilot, der i september måned fik 127 mio. DKK i venture debt-finansiering fra Silicon Valley Bank, jf. Børsen (2017), ligesom også danske Falcon.io og Blackwood Seven har fået venture debt-finansiering fra udenlandske långivere.

De mange variable elementer, både fsva. pris og vilkår, bør gøre det muligt for iværksættervirksomheder at få et balanceret lånetilsagn, der afspejler deres konkrete finansieringsbehov, og som også er fordelagtigt for långiver. Der synes således at være grobund for en større dansk aktivitet på markedet for venture debt. Spørgsmålet er blot, hvorvidt venture debt-långiverne også skal være danske, eller om danske iværksættervirksomheder alene skal sætte deres lid til de udenlandske långivere?

Litteratur

- BVCA, 2010: *The Rise of Venture Debt in Europe*. Rapport, The British Private Equity and Venture Capital Association.
- Børsen, 2017: Storbank skyder 127 millioner i Trustpilot. *Børsen*, 29. sep. 2017.
- EY, 2015: *Liquidity meets perspective Venture Capital and Start-ups in Germany 2015*. Rapport, EY (Germany).
- Feinstein, Brian, Craig Netterfield og Allen Miller, 2015: *Ten Questions Every Founder Should Ask before Raising Venture Debt*. Report, Bessemer Venture Partners.
- Growth Business, 2017: *Barclays extends high growth tech fund for UK scale-ups to £200m*. Article, 22. september 2016. http://www.growthbusiness.co.uk/barclays-extends-high-growth-tech-fund-uk-scale-ups-200m-2546096/
- Kauffman Fellows, 2012: *Venture Debt: A Capital Idea for Startups*. Artikel, www.kauffmanfellows.org.
- Silicon Valley Bank, 2016: *Extend Your Startup's Runway: How Venture Debt Works*. Artikel, www.svb.com.
- Sperling, Joachim, Helge S. N. Schmidt og Christian Heebøll, 2016: Mere risikovillig kapital til danske vækstvirksomheder. *Finans/Invest*, 5/16, s. 5-18.
- Vækstfonden, 2017: *Markedsanalysen 2017: Status på venturemarkedet i Danmark*. Analyse, Vækstfonden.

Finans/Invest i 2017

Dette nummer af *Finans/Invest* er det sidste i 2017. Der skal her lyde en stor tak til alle forfatterne og de mange, der har været referees på artiklerne eller på anden vis bidraget til *Finans/Invest* i løbet af året.

Glædelig jul og godt nytår

Ken L. Bechmann
Redaktør