



ANUARIO DE CAPITAL RIESGO 2016

Dirección y Coordinación

Prof. Dr. Rodrigo Recondo Porrúa
Instituto de Capital Riesgo

Prof. Dr. Carlos Cuervo-Arango
Universidad Nebrija
Instituto de Capital Riesgo

Directora Asociada

Prof^a. Dra. Reyes Palá
Catedrática acr. Derecho Mercantil
Universidad de Zaragoza



Todos los derechos reservados. Quedan prohibidas sin la autorización previa y escrita de los titulares del copyright y/o de la sociedad editora, la reproducción total o parcial, por cualquier medio o procedimiento, con fines comerciales, de los contenidos de esta obra, así como la distribución, alquiler o préstamo de ejemplares de la misma.

El editor no se hace responsable de las opiniones de los autores de los trabajos publicados.

Anuario de Capital Riesgo® es una marca registrada de Anuario y Revista Española de Capital Riesgo, S.L.

Edita:
Instituto de Capital Riesgo
C / Princesa, 31-6º Dep. 6
28002 Madrid

Diseño, maquetación e impresión;
Naturprint Comunicación Gráfica

Depósito Legal: M-18452-2015
ISSN: 2444-2259

Consejo Asesor del Anuario de Capital Riesgo

María Luisa Alemany

Profesora y Directora del Instituto de Iniciativa Emprendedora de ESADE

José María Beneyto

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad CEU San Pablo

Carlos Cuervo-Arango

Director de Programas de Doctorado de la Universidad Nebrija

Emilio Díaz Ruiz

Socio Uría Menéndez

Profesor Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid

Lourdes Ferrando

Catedrática acr. Derecho Mercantil de la Universidad de Valencia

Alfonso Martínez-Echevarría

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad CEU San Pablo

Director de la Cátedra de Derecho de los Mercados Financieros

Guadalupe de la Mata

Directora del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) para España y Portugal

Reyes Palá

Catedrática acr. Derecho Mercantil Universidad de Zaragoza

Rodrigo Recondo

ex Profesor Titular de la Universidad del País Vasco (UPV)

Presidente del Instituto de Capital Riesgo

Susana de los Ríos

Departamento de Gestión Financiera

Facultad de CC. EE. EE. de la Universidad Pontificia de Comillas

Juan Roure

Profesor del Área de Iniciativa Emprendedora

Director del Foro de Inversores Privados de IESE Business School



desea dejar constancia expresa de su reconocimiento a la Fundación ViCe por la ayuda y apoyo económico prestados para la producción de este Anuario de Capital Riesgo



ViCe Foundation's objective is to advance societies by raising their knowledge and improve their business activity in diverse areas.

The transmission of knowledge and the promotion of research and advanced training have emerged through 3 different activities:

- (i) Support private, high qualified educational organizations*
- (ii) Develop entrepreneurs and start up projects*
- (iii) Support students in need with their educational programs*

ViCe Foundation's family has the commitment to continue raising funds to help and improve today's society.

asimismo queremos hacer público nuestro agradecimiento a las siguientes firmas cuyo patrocinio ha contribuido de forma determinante a la elaboración de este Anuario



Aurica Capital es la Sociedad Gestora de Private Equity de Banco Sabadell, focalizada en la toma de participaciones minoritarias en proyectos de Capital Expansión y que ha realizado más de 20 inversiones en la última década, convirtiéndose en uno de los principales players de minorías.



ACCID. Punto de encuentro para la promoción de las mejores prácticas en contabilidad e información financiera. Nexo de unión para profesionales y académicos de ámbito nacional e internacional para complementar las tareas de los Colegios Profesionales y otras asociaciones.



Compas. Financing with professional high added value for middle market companies



Institut Català de Finances

ICF. El banco público catalán de inversión y financiación para las empresas

Colaboran en esta edición del Anuario de Capital Riesgo 2016

Carmen Becerril

Miembro de la Junta Directiva del
Instituto de Capital Riesgo

Idoia Bengoa

Directora General de TALDE Gestión

Giuseppe Bongiovanni

Junior Associate, AC Group - Annunziata & Conso

Gerolamo Chiavari

Managing Director, Ribé Salat M&A Advisors
Board Member EMEA, Assurex Global

Clotilde Chiavari - BA (Hons.)

Graduate LLB student - University of Exeter

Andrea Conso

Partner, AC Group - Annunziata & Conso

Paula De Biase

Asociada Senior Pérez-Llorca
Profesora del Máster en Capital Riesgo
y Emprendimiento
del Instituto de Capital Riesgo

Juan Antonio Delgado Fernández

Portfolio Manager
Agencia IDEA

Óscar Farrés

Investment Manager Innovation & Technology
Investments
European Investment Fund

Fernando García Facal

Técnico Dirección Financiera y de Control
Xesgalicia

Xavier Gispert

Director Corporativo Comunicación y Relaciones
Institucionales del Institut Català de Finances

Carlo Giulini

Associate, AC Group - Annunziata & Conso

Irene Gutiérrez

Analista de TALDE Gestión

Álvaro López Hernández

Asociado senior de Uría Menéndez
Profesor de la Universidad Rey Juan Carlos

Stefan Mathesius

Head of Financial Instruments
Agencia IDEA

Enrique Nieto Brackelmanns

Asociado principal de Uría Menéndez
Profesor de IE University

Gabriel Núñez

Socio de Uría & Menéndez
Profesor en el Instituto de Empresa (IE)
y del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)
"Officer" del Comité de Mercados de Valores
de la International Bar Association (IBA)

José Manuel Ortigueira Bobillo

Director de Inversiones Xesgalicia

Reyes Palá Laguna.

Catedrática acr. de Derecho mercantil
Universidad de Zaragoza

Miguel Recondo Zabala

Director del Boletín de Actualidad
del Mercado Español de Capital Riesgo
Instituto de Capital Riesgo

Rodrigo Recondo Porrúa

Director de la Revista Española de Capital Riesgo
Presidente del Instituto de Capital Riesgo

Carmen Reyna

Socia Pérez-Llorca
Profesora del Máster de Asesoría Jurídica
de Empresas de la Universidad Carlos III
y del Máster del en Capital Riesgo y
Emprendimiento del Instituto de Capital Riesgo

Susana de los Ríos

Departamento de Gestión Financiera
Facultad de CC.EE. EE.
Universidad Pontificia de Comillas

Joan Carles Rovira

Director General Capital Riesgo y Mercado de
Capitales del Institut Català de Finances

Rocío Sáenz-Díez

Departamento de Gestión Financiera
Facultad de CC.EE. EE.
Universidad Pontificia de Comillas

Marina Serrano

Of Counsel Pérez-Llorca
Abogado del Estado (exc.)
Ex-Consejera CNE

Teresa Serrano Sordo

Advisory Compliance Head
Grupo Deutsche Bank en España

Susana Vázquez García

Analista de Inversiones
Xesgalicia

Julio Veloso

Socio de Broseta
Director del Área de Derecho Mercantil

José M.ª Zalvidegoitia

Presidente de TALDE Gestión

ÍNDICE / INDEX

PRESENTACIÓN / INTRODUCTION	11
PREÁMBULO / PREFACE	15
RESUMEN EJECUTIVO / EXECUTIVE SUMMARY	19

PRIMERA PARTE / PART ONE

CAPITAL RIESGO Y MARCO REGULATORIO

(VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY REGULATORY FRAMEWORK)

Legislación europea y Mercado Único de Capitales: impacto en el Capital riesgo

(EU legislation and Capital Markets Union: impact on Private Equity)

Julio Veloso Caro..... 37

Risks and Insurances for Alternative Investment Fund Managers within the AIFMD and the Delegated Regulation 231/2013

(Riesgos y Seguros de los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos en el marco del Reglamento Delegado 231/2013 y Directiva GFIA)

Gerolamo Chiavari, Clotilde Chiavari, Andrea Conso, Carlo Giuliani y Giuseppe Bongiovanni..... 75

La supervisión administrativa de la CNMV en relación con las plataformas de financiación participativa

(The administrative supervision of the Spanish National Securities Market Commission (CNMV) on crowdfunding platforms)

Reyes Palá Laguna..... 91

El libro Blanco de la regulación Fintech en España

(The White Book on Fintech Regulation in Spain)

Teresa Serrano Sordo..... 105

SEGUNDA PARTE / PART TWO

EL CAPITAL RIESGO COMO FUENTE DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS *(PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL AS A SOURCE OF ENTREPRENEURSHIP AND ALTERNATIVE FINANCING IN SPANISH AUTONOMOUS REGIONS)*

Programas públicos nacionales de apoyo a los fondos de *venture capital*: los casos del Reino Unido, Holanda, y Portugal

(National public programmes for venture capital funds: the cases of the United Kingdom, the Netherlands, and Portugal)

Oscar Farrés 119

Tendencias actuales en la financiación a PYME y emprendedores. Breve actualización de las iniciativas estatales públicas de capital riesgo en España

(New trends in SME and entrepreneurial finance. Private equity and venture capital in Spain: an update on state initiatives.)

Susana de los Ríos Sastre y Rocío Sáenz-Díez Rojas 131

Instrumentos Financieros Públicos en Andalucía

(Public Financial Instruments in Andalusia)

Stefan Mathesius y Juan Antonio Delgado Fernández 157

XESGALICIA, el capital riesgo público gallego.

Vocación industrial y carácter emprendedor

(XESGALICIA, the public venture capital of Galicia. Industrial vocation and entrepreneurial character.)

José Manuel Ortigueira Bobillo, Fernando García Facal y Susana Vázquez García 185

El desarrollo del capital riesgo en el País Vasco: los 40 años de TALDE

(The development of private equity in the Basque Country: 40 years of TALDE)

José M.^a Zalbidegoitia, Idoia Bengoa e Irene Gutiérrez 203

ICF, más de 15 años facilitando el crecimiento empresarial a través del capital riesgo

(ICF, more than 15 years fostering the growth of companies through venture capital)

Joan Carles Rovira, Xavier Gispert..... 225

TERCERA PARTE / PART THREE

PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS PARA EL CAPITAL RIESGO EN 2016, EN ESPAÑA
(MAJOR DEVELOPMENTS IN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL IN 2016, IN SPAIN)

Desinversiones del capital riesgo a través de salidas a Bolsa en 2016. Especial referencia a Parques Reunidos

(Private equity exits through IPOS in 2016. Special reference to the Parques Reunidos transaction)

Gabriel Núñez, Enrique Nieto Brackelmanns y Álvaro López Hernández..... 239

Reflexiones sobre las operaciones de capital riesgo en el sector de las energías renovables en los últimos años y tendencias para el futuro

(Considerations on private equity transactions in the renewable energies market over the past few years and main trends for the future)

Carmen Becerril, Carmen Reyna, Paula De Biase y Marina Serrano 257

CUARTA PARTE / PART FOUR

LA ACTIVIDAD DEL MERCADO ESPAÑOL DE CAPITAL RIESGO EN 2016
(PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL SPANISH MARKET. SURVEY 2016)

El mercado español de capital riesgo en 2016

(Private Equity & Venture Capital Spanish Market. Survey 2016)

Miguel Recondo Zabala y Rodrigo Recondo Porrúa 283

