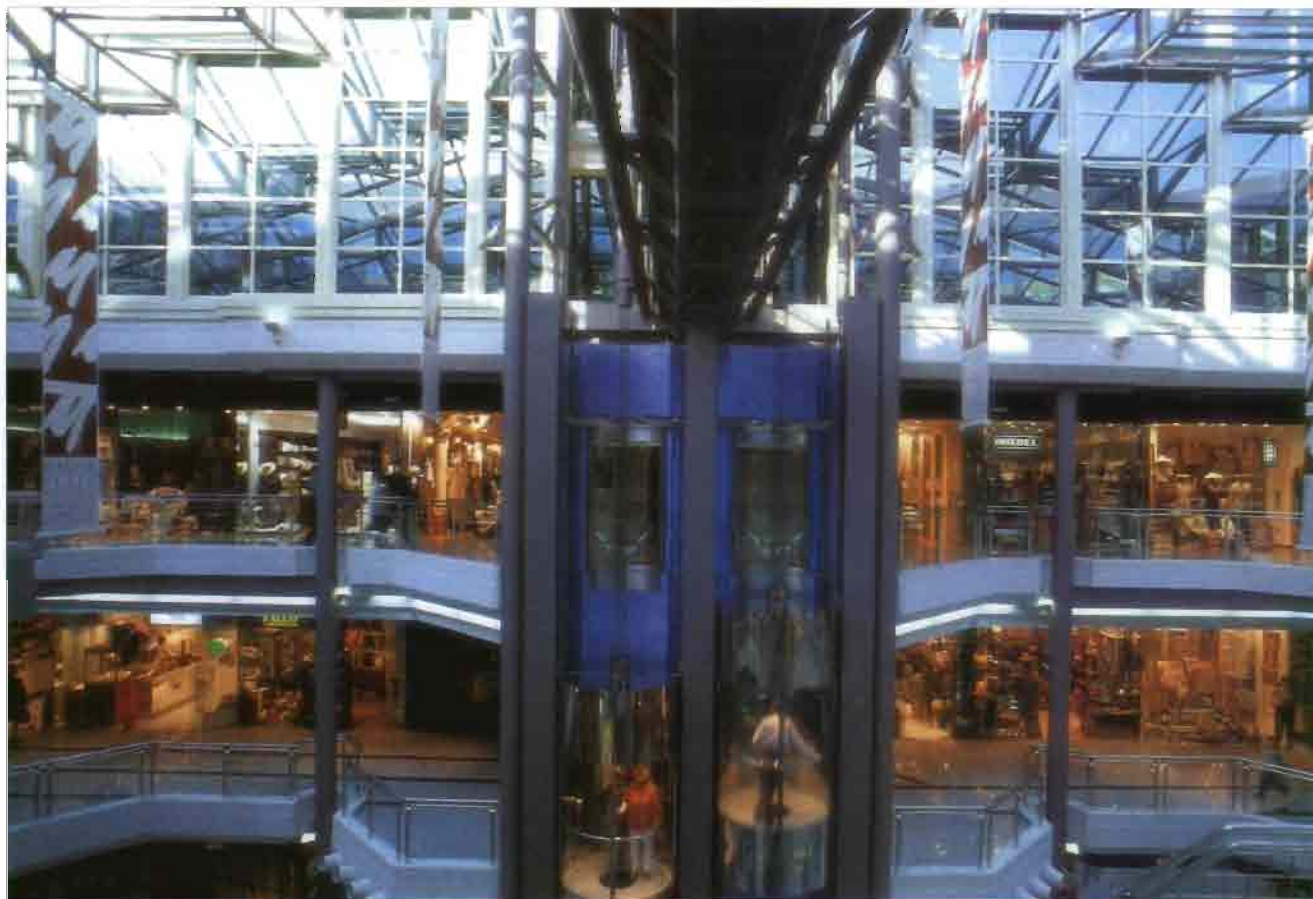


PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DE DISTRIBUCION

MECANISMOS DE FINANCIACION

■ JOSE IGNACIO GONZALEZ



En un país como el nuestro, donde un alto porcentaje de nuestra producción procede de las pequeñas y medianas empresas (pymes) (1), y en un sector como el de la distribución donde su aportación es igualmente relevante, es precisa la existencia de un conjunto de mecanismos de apoyo financiero que les facilite la obtención de los recursos necesarios para cubrir sus actividades básicas, así como acometer con éxito la promoción, construcción o modernización de unidades comerciales de uso colectivo.

Esta es, en definitiva, la función esencial de cualquier sistema financiero, es decir, la canalización de los

recursos financieros de las unidades económicas de gasto con superávit hacia las unidades económicas de gasto con déficit, lo que determina la correcta asignación de los recursos financieros existentes en un sistema económico.

No obstante, y aunque existe un amplio abanico de posibilidades, que luego comprobaremos, las pymes se encuentran, hoy en día, con una serie de problemas que dificultan esta canalización de recursos financieros, entre los cuales podemos citar:

– Su reducido tamaño, que impide su acceso a los mercados de valores, muy eficientes para las grandes empresas.

– La dificultad creciente de recurrir a la autofinanciación, ya que en la actualidad estamos contemplando un estrechamiento de los márgenes de beneficios empresariales, con un aumento progresivo de las cargas laborales y fiscales.

– Mayores requerimientos para la obtención de créditos bancarios, ya que estas operaciones son gravadas con una mayor prima de riesgo y con la exigencia de unas mayores garantías.

El objetivo esencial de este artículo es ofrecer una panorámica global de las diferentes opciones de que disponen las pymes para obtener recursos ajenos, sin abordar los fenómenos de autofinanciación, que dependen tanto de los

beneficios obtenidos como de la propia política de cada entidad.

Así, en una primera aproximación podemos citar los siguientes instrumentos financieros:

- El crédito bancario, tanto en moneda nacional como en divisas extranjeras, o a tipo de interés fijo o variable.

- Descuento comercial y anticipo sobre documentos.

- Las subvenciones y financiaciones privilegiadas procedentes de organismos públicos, semi-públicos o privados, en los tres ámbitos geográficos más habituales, el comunitario, el nacional y el regional.

- Instituciones financieras de apoyo: Sociedades y fondos de capital-riesgo, Sociedades de Garantía Recíproca, y el Segundo Mercado Bursátil.

De todos los mecanismos citados anteriormente destacan por su importancia, tanto cuantitativa como cualitativa, el crédito bancario y las ayudas oficiales, así como el descuento comercial, por lo que en nuestro análisis serán objeto de una mayor atención y exhaustividad.

CREDITO BANCARIO

Hoy en día, con un proceso de internacionalización de la economía mundial y la libre circulación de capitales dentro del entorno de la Unión Europea, se han ampliado considerablemente las posibilidades existentes respecto a la concesión de créditos bancarios.

La tradicional vinculación de nuestras pymes a las entidades nacionales se encuentra en un proceso de reducción gradual, lo que ha provocado un aumento sustancial de los créditos en moneda extranjera sobre el volumen de créditos total, diluido en cierta medida por la inestabilidad de los mercados cambiarios dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

Este fenómeno se ha ido generalizando dentro de la pequeña y mediana empresa, que ha necesitado una mayor

profesionalización de su dirección financiera, extendiendo notablemente su ámbito de actuación, analizando los diferentes costes efectivos de las divisas entre sí y respecto a la peseta, así como la exposición al riesgo de cambio de cada una de las operaciones.

En este tipo de operaciones, además de las variables analizadas tradicionalmente, gastos de apertura, comisiones, tipo de interés y vencimiento, debemos tener en cuenta las posibles variaciones futuras del tipo de cambio, como elemento esencial del coste efectivo de la financiación.

Desde este punto de vista, una empresa que desee utilizar este tipo de créditos deberá enfocar su búsqueda hacia los mercados financieros comunitarios, y más concretamente hacia las operaciones en marcos alemanes, franceses o Ecus, que además de tener las menores tasas de variación en la cotización de sus divisas, presentan un tipo de interés efectivo comparativamente menor.

Sin embargo, estas operaciones no hacen nada más que acentuar las tradicionales dificultades que deben soportar las pymes del sector distribución, ya que requieren la existencia de garantías

a nivel internacional, debiendo soportar frecuentemente unas elevadas primas de riesgo.

Igualmente, otra de las innovaciones financieras aplicadas a estas operaciones es la utilización de tipos de interés variable, reguladas en nuestro país por una Orden Ministerial de 17 de Enero de 1981, y que además adquiere una mayor relevancia con la evolución de la economía nacional, con tipos de interés presionados fuertemente a la baja para incentivar la recuperación económica de nuestro país.

En estas operaciones el coste efectivo se determina en base a un tipo de interés de referencia, que fluctúa según las tendencias del mercado, al que se le añade un tipo diferencial, que permanece constante a lo largo de toda la operación.

SEGUNDOS MERCADOS BURSATILES

Anteriormente ya citamos como uno de los inconvenientes con que se encuentran las pymes a la enorme dificultad para acudir a los mercados de valores habituales. Como solución a este problema surgen los Segundos





SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

La legislación vigente (5) define a las Sociedades de Garantía Recíproca, también conocidas como de caución mutua, como "sociedades mercantiles constituidas por empresarios, con capital variable, y cuyo objeto social consiste en prestar garantías por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho, a favor de sus socios, para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares".

De la definición anterior podemos deducir que el objetivo esencial de estas instituciones no es la concesión de créditos, sino facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso a los mismos mediante la concesión de avales, complementando su actuación con servicios de asesoramiento e información a los empresarios respecto a sus proyectos de inversión.

Dentro de estas instituciones distinguimos entre socios partícipes y protectores en función de los derechos y obligaciones que asuman cada uno de ellos. La diferencia esencial entre ambos radica en que sólo los primeros pueden obtener la garantía de la sociedad, pudiendo exigir al final de la operación el reembolso de las aportaciones realizadas.

Los créditos garantizados pueden referirse tanto a operaciones de circulante como de inversión, estableciéndose, no obstante, una serie de limitaciones respecto a sus características esenciales:

- Respecto a la cuantía de las deudas garantizables, se establece como límite máximo 25 veces el capital social más las reservas patrimoniales.

- Respecto al vencimiento, no podrá ser superior a los 12 años.

La influencia que ejercen estas entidades sobre las pymes es marcadamente positiva, pudiendo destacar, entre el amplio conjunto de ventajas, las siguientes:

- Agilizar los trámites para la concesión de créditos, a tipos de interés privilegiados y sin necesidad de garantías personales adicionales.

Mercados Bursátiles, cuyos requisitos para el acceso y permanencia en los mismos, así como las obligaciones formales se encuentran en consonancia con la propia naturaleza de las pymes.

Básicamente estos mercados aportan dos ventajas esenciales. Por un lado, permiten a las pymes comercializar sus acciones y obtener capital para su expansión. Y, en segundo lugar, permiten a los accionistas fundadores la realización de parte de su inversión con importantes incentivos fiscales (2).

El origen de los mismos se encuentra en el mercado "Over the Counter" (mercado de mostrador), en Estados Unidos, y el "United Securities Market", en Gran Bretaña, en la década de los treinta, donde proliferaban empresas centradas en nuevas tecnologías de rápido crecimiento.

En nuestro país, el primero de estos mercados se puso en funcionamiento en la Bolsa de Barcelona (3) en Diciembre de 1982, y posteriormente en la Bolsa de Madrid en Noviembre de 1986, con una característica básica y esencial: la autorregulación.

Entre los requisitos mínimos exigidos para la admisión de títulos-valores a cotización en estos mercados, fijados mediante el Real Decreto de 4 de Abril de 1986, podemos destacar:

- Para el caso de acciones:
 1. Capital desembolsado y reservas efectivas de más de 25 millones de pesetas.

2. Poner a disposición de una sociedad de contrapartida al menos el 20% de los títulos del capital.

- Para el caso de obligaciones:
 3. Las emisiones de obligaciones convertibles en acciones y de obligaciones hipotecarias por sociedades cuyas acciones coticen en el segundo mercado deberán tener un importe mínimo de 25 millones de pesetas.

- Común a acciones y obligaciones:
 4. Auditoría del balance y de las cuentas de resultados de la sociedad del último ejercicio cerrado.

Sin embargo, este mercado no cumplió los objetivos fijados en el momento de su creación debido a varios de motivos, entre los que podemos citar el escaso desarrollo del "Venture-capital" (4), un tratamiento fiscal excesivamente gravoso con las plusvalías y con severos criterios de valoración, las dificultades legales para la inversión de los intermediarios financieros, y la escasa disposición de las empresas para acudir a los mercados bursátiles debido al temor existente respecto a una posible pérdida de control y a las obligaciones de información existente.



– Estudio de la viabilidad de los proyectos promovidos por las pymes asociadas.

– Realizar labores de información sobre las diferentes ayudas que pueden recibir las pymes de organismos públicos y privados, así como de las oportunidades de negocio que puedan surgir.

Dentro del volumen global de recursos que movilizan estas entidades, 203.125 millones de pesetas a Diciembre de 1991, el sector comercial absorbió más del 18%, cifra todavía inferior al de otros sectores, como el industrial o el de servicios.

A su vez, este afianzamiento llevado a cabo por las Sociedades de Garantía Recíproca se ve complementado con las actuaciones de la Sociedad Mixta de Segundo Aval y las Sociedades de Reafianzamiento.

La Sociedad Mixta de Segundo Aval, que tiene su origen a principio de la década de los ochenta, reavalúa subsidiariamente a las Sociedades de Garantía Recíproca, en base a fondos estatales provenientes de partidas especificadas en los Presupuestos Generales del Estado.

Aquellas sociedades que deseen la obtención de este segundo aval de

naturaleza pública, deberán solicitarlo explícitamente a la Sociedad Mixta, que, a su vez, lo concederá de forma discrecional, analizando el riesgo y la solvencia de las entidades solicitantes.

La Sociedad Mixta de Segundo Aval asume la naturaleza jurídica de sociedad anónima, con mayoría de capital público, entre cuyos socios podemos citar, entre otros, el Instituto de Crédito Oficial, las Entidades Oficiales de Crédito, el Instituto de la Mediana y Pequeña Empresa, el IRESCO, la Sociedad Española de Crédito y Caución y la Confederación Española de Cajas de Ahorro. No obstante, en la actualidad pueden participar del capital de la Sociedad Mixta el Estado, organismos autónomos, así como entidades públicas, privadas, asociaciones y otras organizaciones institucionales que operen en el sector de este tipo de empresas o relacionadas con el seguro o la garantía financiera.

En cuanto a las Sociedades de Reafianzamiento, surgen mediante el Real Decreto-Ley 1965/1982 de 18 de Junio, centrándose sus actuaciones en la concesión de avales, garantías, o cualquier otra forma de garantía admitida en derecho de forma solidaria.

Son entidades de naturaleza privada, donde las empresas públicas y los organismos autónomos del Estado no pueden suscribir más de un 2,5% de su capital social, que se encuentra materializado en acciones.

No obstante, aún contando con el apoyo de estas dos instituciones, las Sociedades de Garantía Recíproca operan en estos momentos por debajo de su límite potencial, planteándose en un futuro inmediato la reforma del marco legal regulador (6)

SOCIEDADES Y FONDOS DE CAPITAL-RIESGO

Por capital-riesgo, también conocido como "Venture Capital" en terminología anglosajona, englobamos la toma de participaciones, minoritarias y de carácter temporal, en el capital de pequeñas y medianas empresas por parte de grandes inversores, con la intención de obtener una serie de beneficios y remuneraciones, fundamentalmente vía plusvalías, transcurrido un cierto período de tiempo.

Junto a este apoyo financiero, los inversores asumen también labores de asesoramiento y apoyo técnico dentro de la empresa participada.

El origen de estas entidades se encuentra en Estados Unidos, concretamente en el año 1946, momento en el que se crea la primera Sociedad de Capital-Riesgo, la "American Research and Development Corporation", experimentando durante los años siguientes unas altas tasas de crecimiento (7), lo que indujo a la creación de numerosas entidades de esta naturaleza.

Sin embargo, en nuestro país, su desarrollo se demoró hasta mediados de la década de los setenta, concretamente hasta 1976, con la creación de SENFINOVA, promovida inicialmente por el desaparecido Banco de Bilbao. Aunque en los últimos años se están produciendo sensibles disminuciones del volumen de operaciones instrumentadas a través de estas entidades, 17.008 millones de pesetas en 1992 frente a los 26.663 millones de 1990, suponen un importante sustento para



nuestras pymes, ya que desde el momento de su creación más de 1.500 empresas han recibido apoyo financiero y labores diversas de asesoramiento.

La inversión realizada en las pymes puede clasificarse, en función del momento en que se realicen, en los siguientes grupos:

a) Capital de siembra o "seed financing", para la elaboración del proyecto de inversión.

b) Capital de arranque o "start-up financing", cuando las empresas no han iniciado la comercialización de sus productos.

c) "Expansion financing", cuando la empresa ya ha comenzado a generar beneficios, y se desea expandir las actividades.

d) "Briding financing", cuando el empresario se encuentra en la fase de atraer capitales de fuentes diferentes a las Sociedades de Capital-Riesgo como, por ejemplo, los mercados bursátiles.

De acuerdo con el enunciado de este apartado, dentro de este tipo de entidades distinguimos entre sociedades de capital riesgo y sociedades gestoras de fondos de capital riesgo. La diferencia esencial entre ambas radica

en la titularidad de los recursos utilizados, ya que mientras que las primeras invierten sus propios recursos, las segundas se centran en la constitución y gestión de fondos de capital riesgo aportados por terceros.

La actuación de las sociedades y fondos de capital-riesgo puede ser clasificada en cuatro etapas básicas:

1) Evaluación de proyectos, donde se localizan empresas con capacidad gerencial contrastada y proyectos viables con expectativas de rentabilidad y beneficio.

2) Estudio de las principales magnitudes económico-financieras de la pyme, analizando tanto sus estados contables como la situación del mercado donde se centran sus actuaciones.

3) Entrada en el capital de la pyme, en cualquiera de las siguientes fórmulas financieras: acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones convertibles, créditos participativos o empréstitos participativos (en este último caso, no están regulados en España)

4) Venta de la participación en la pyme, pudiendo optar entre: recompra por los propios accionistas promotores, compra por un tercer grupo, y venta en el Segundo Mercado Bursátil.

Aparte de la generación de las plusvalías en la venta de las participaciones, estas operaciones gozan de ventajas adicionales, fundamentalmente de carácter fiscal, con importantes deducciones tanto en el impuesto sobre sociedades, con exenciones en los incrementos de patrimonio y en la obtención de dividendos, como en el impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, con una deducción del 99% de la base imponible.

DESCUENTO COMERCIAL

Otro de los instrumentos financieros a disposición de la pyme en general, y a las del sector de distribución en concreto, es la apertura de una "línea o clasificación de descuento", donde dotar de liquidez los efectos comerciales usados con frecuencia en el tráfico mercantil ordinario para diferir las corrientes de cobros y pagos, en la mayoría de los casos letras de cambio.

Mediante esta línea de descuento la empresa propone a cualquier entidad bancaria el descuento de dichos efectos, determinando un límite máximo que no podrá ser superado. A la presentación de los documentos la entidad anticipará su importe descontando previamente los intereses, gastos y comisiones acordados. Una vez que vayan venciendo los documentos podrá presentarse a descuento otros documentos nuevos, respetando el ya citado límite máximo.

No sólo podrán presentarse documentos comerciales y mercantiles, sino también determinadas certificaciones, pagos pendientes de organismos públicos, etc...

AYUDAS Y APOYOS OFICIALES

Uno de los mecanismos de apoyo más importantes de que disponen las pymes del sector de distribución comercial son las diferentes ayudas y subvenciones concedidas por organismos de la administración, de carácter público o semipúblico.



Estas ayudas se articulan en los tres niveles más característicos de distribución geográfica, en primer lugar, el supranacional, que ceñimos al ámbito comunitario, y que establece unas normas comunes a todos los Estados miembros; en segundo lugar, el ámbito nacional, que mediante un conjunto de normas-marco delimita su desarrollo en el último de los niveles, el regional, en base a las competencias asumidas por cada gobierno autonómico.

La norma fundamental que regula las ayudas concedidas al sector de distribución es la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de Octubre de 1989 (8), que delimita los procedimientos y características de financiación para la modernización de dicho sector, modificada posteriormente por otra Orden Ministerial de 31 de Enero de 1990.

En base a la legislación vigente, tienen derecho a estas ayudas las pymes de distribución clasificadas dentro de alguno de estos grupos:

a) Las personas físicas o jurídicas que deseen realizar nuevas inversiones en sus empresas para la actividad comercial, tanto mayoristas como minoristas, siempre que se cumpla alguno de los siguientes objetivos: modernización del sector, mejora de la productividad y abastecimiento de zonas carentes de equipamientos comerciales.

b) Las personas físicas o jurídicas que, amparándose en técnicas modernas de venta y gestión, deseen acceder a la actividad comercial mediante la implantación de un establecimiento comercial.

c) Las sociedades cooperativas con proyectos de inversión en el campo comercial, cuyo objeto sea la racionalización del proceso de distribución.

d) Las entidades de comercio asociado que promuevan proyectos de inversión para modernizar o crear servicios colectivos que, o bien mejoren el poder de compra de sus miembros, o bien aumenten su grado de competitividad dentro del sector.

En los proyectos de inversión presentados deberá garantizarse su viabili-

dad económica y financiera, así como la defensa de la libre competencia y la aparición de mejoras significativas en la función comercial, derivadas fundamentalmente de la aparición de economías de escala o de alcance.

Los recursos utilizados pueden proceder tanto de instituciones públicas como privadas, estableciéndose para las segundas la subvención de una parte de las cargas de amortización, con el objetivo de mejorar las condiciones fijadas en cada operación.

La solicitud para poder acogerse a estas ayudas debe dirigirse a la autoridad competente de cada Comunidad Autónoma, por cualesquiera de las modalidades previstas en la Ley de Procedimientos Administrativos, debiendo adjuntar la siguiente documentación:

- Documentos acreditativos de la identidad profesional del solicitante del crédito, así como justificante de hallarse al corriente de sus obligaciones tributarias y de Seguridad Social.

- Anteproyecto en el que coste la memoria y el estudio de viabilidad económico-financiera de la inversión a promover.

- Presupuestos o facturas proforma originales acreditativas de las inversiones a realizar.

- Título de propiedad o del derecho existente sobre el solar o local en el que se proyecta realizar la inversión.

Una vez que los solicitantes han completado correctamente la documentación exigida, la autoridad competente de cada gobierno autónomo dispone de 60 días para conceder la calificación provisional del préstamo.

En cuanto a la cuantía máxima autorizada, su régimen difiere según la naturaleza de fondos, ya que en el caso de que procedan de instituciones financieras privadas se establece un límite máximo de cincuenta millones de pesetas, siempre que se trate de empresas comerciales independientes, mientras que para el resto de instituciones cada Comunidad Autónoma determina los límites que considere oportunos.

Los tipos de interés aplicables serán los establecidos por las distintas instituciones financieras, tendiendo a homo-

geneizar los mismos a los niveles más bajos utilizados por cada una de las entidades participantes.

Por último, el establecimiento del resto de las características propias de cada operación, como el período de carencia, la fijación de garantías, los plazos máximos de amortización y el tanto por cien máximo de crédito sobre el total de la inversión, corresponde a la autoridad competente, que varía en función del ámbito de las ayudas.

CONCLUSIONES

A través de este rápido repaso que hemos dado a los diferentes instrumentos financieros de que disponen las pymes del sector de distribución, el lector ha podido constatar las dificultades adicionales con que se encuentran en el momento de captar los recursos necesarios para acometer la expansión o modernización de su actividad comercial.

Resulta especialmente significativa la dificultad existente para presentar las garantías exigidas en las operaciones de crédito y préstamo, por lo que en muchas ocasiones la actuación de las autoridades económicas se ha centrado en la promoción de entidades especializadas en la concesión de avales y garantías, como por ejemplo las Sociedades de Garantía Recíproca.

Pese a ello, el mecanismo esencial de que disponen nuestras pymes son las ayudas oficiales, que tradicionalmente han padecido dos dificultades fundamentales:

- La dispersión de esfuerzos, que provocó una pérdida parcial de efectividad.

- La existencia de un entramado burocrático excesivamente lento y complicado que desincentivaba y retrasaba notablemente la concesión de estas ayudas.

No obstante, en la actualidad existe el firme propósito de las autoridades competentes de centralizar la concesión de estos recursos, aumentando dentro de lo posible la cuantía de las ayudas. Así, se prevé que para el período 1994-1999 se destinen un total de

Políticas Comerciales

337.640 millones de pesetas a dicho fin, con un incremento notable de las ayudas destinadas al sector de la distribución comercial.

En una situación de reactivación económica como la que actualmente empezamos a vislumbrar, resulta vital favorecer la creación y mantenimiento de las pymes existentes, por cuanto constituyen unos de los principales empleadores del sistema económico (9), con una elevada capacidad de adaptación a un entorno tan cambiante como el definido por la actual coyuntura económica.

Sin duda, el conocimiento cierto de esta necesidad por parte de los organismos competentes, y el proceso de innovación financiera, unido a la reducción del coste efectivo del capital son las bases del futuro status financiero de las pymes de distribución en nuestro país. □

JOSE IGNACIO GONZALEZ.

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de Toledo.
Universidad de Castilla-La Mancha.

NOTAS:

- (1) En España concretamente la aportación del sector distribución al P.I.B. fue, durante el año 1992, del 12,8%.
- (2) Fundamentalmente a través del Real Decreto-Ley/1986.
- (3) El motivo de que fuera en Cataluña donde surgiese originariamente este mercado se encuentra en la propia naturaleza del tejido empresarial de la región, con un elevado número de pequeñas y medianas empresas, que en principio podrían beneficiarse del funcionamiento del mismo.
- (4) Concepto que desarrollamos a lo largo de este artículo.
- (5) Vid. el artículo primero del Real Decreto 1885/1978, de 26 de Julio. (B.O.E. de 11 de Agosto).
- (6) Esta reforma, que se encontraba ya en fase de tramitación parlamentaria, tuvo que ser paralizada debido a la convocatoria de elecciones generales en el año 1993, formalizándose posteriormente en la Ley 1/1994 de 11 de Marzo.
- (7) Una muestra de la eficacia de estas entidades se encuentra en el abanico de multinacionales que surgen mediante esta fórmula, como por ejemplo, IBM, XEROX, APPLE COMPUTER, etc...
- (8) B.O.E. de 28 de Octubre, que modificó sustancialmente el régimen anterior, regulado por una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 18 de Marzo de 1981.
- (9) En nuestro país supone el 14,9% de la población ocupada, es decir, aproximadamente 1.850.000 personas.

El autor agradece la colaboración de los profesores Antonio Calvo y Javier Casares, cuyo asesoramiento ha sido fundamental para la realización de este artículo.

BIBLIOGRAFIA:

- ARANDA, F., MARTINEZ, R., CORONA, J.F.: "El Segundo Mercado. Una fuente de financiación para la pyme", ediciones Gestión 2.000, Barcelona 1989.
- TORRERO, A.: "Estudios sobre el sistema financiero", Espasa Calpe, Madrid 1989.
- VELARDE, J., GARCIA DELGADO, J.L., PEDREÑO, A.: "El sistema financiero de la economía española", Colegio de Economistas de Madrid, Madrid 1989.
- RODRIGUEZ SAIZ, L., PAREJO GAMIR, J.A., CUERVO GARCIA, A., CALVO BERNARDINO, A.: "Manual del sistema financiero español", Ariel Economía, sexta edición, Barcelona 1993.
- CANCELO, A.: "La distribución en España", Anuario de Economía de la Gaceta de los Negocios, Madrid 1993.

SUN

12° SALON INTERNACIONAL DE LA DECORACION Y MOBILIARIO DE EXTERIORES

NOVEDAD, DISEÑO, CALIDAD: EN SUN '94 LO MEJOR PARA LA DECORACION DE EXTERIORES

6 PAVELLONES DE ARTICULOS Y EQUIPOS
SEMINARIOS TÉCNICOS
SERVICIO DE AUTOBUS CON EL AEROPUERTO DE BOLOGNA

En concomitancia con:
CONCORSO SUN DESIGN '94
**GIO-SUN / SALON DEL JUGUETE ESTIVO
Y DEL JUEGO AL AIRE LIBRE**



RIMINI (ITALIA)
RECINTO FERIALE
7/9 DE OCTUBRE 1994
HORARIO: 9.00/18.00

Para posterior información sobre SUN '94 pónganse en contacto con:
FIERE E COMUNICAZIONI - SEGRETERIA SUN - Via S. Vittore 14 - 20123 MILANO Tel. 02/86451078 - Fax 02/86453506
ENTE AUTONOMO FIERA DI RIMINI - C.P. 300 - 47037 Rimini - Tel. 0541/711.711 - Fax 0541/786.686

NOMBRE	APELLIDO	OCCUPACION
EMPRESA	DIRECCION	
CUIDAD	CODIGO POSTAL	ESTADO