A los accionistas de EPACEM S.A.

Señores Accionistas

En cumplimiento a lo dispuesto en la ley de compañías y en el estatuto de la empresa pongo en su consideración el informe de Gerencia General correspondiente al ejercicio económico 2012.

ENTORNO MACROECONOMICO DEL MUNDO Y EL ENTORNO DEL SECTOR ACEITERO

Así como el año 2011 puede ser considerado como un año de estabilidad económica para importantes fracciones del mundo, el 2012 demostró que se habían generado fallas económicas de estructura que debían ser corregidas y posteriormente superadas. Siguiendo el axioma de que a toda acción corresponde una reacción, las remediaciones hechas a la economía estadounidense en años anteriores, repercutieron posteriormente en otras economías, en este caso en la europea. El proceso inflacionario que sufrieron los bienes y productos en el mundo durante los últimos años, terminaron por demoler economías que no tenían el sustento productivo necesario como para beneficiarse del incremento en los precios y de esta manera defender sus balanzas comerciales, agotando sus esfuerzos y recursos para pagar bienes e insumos que cada vez fueron más costosos. Dura forma de hacernos nuevamente entender que el verdadero principio que rige el movimiento económico se basa en producción y productividad acompañado de una adecuada estrategia comercial de mediano y largo plazo.

La crisis económica de algunos países de la Unión Europa podía haber sido atendida con procesos similares a lo que Estados Unidos realizó años atrás, pero los países más industrializados del mismo conglomerado tomaron la decisión de poner en real orden en su estructura económica y aún cuando ha sido y es una medida dolorosa, es la única que les dará verdadero soporte de futuro. Europa considera que reestructurar su sistema económico podrá tomarle entre diez y doce años.

Porque hacer en este informe estas consideraciones? La crisis de la Unión Europea afectó indirectamente a la economía de la India y China al reducir el consumo de productos de estos países. En consecuencia y ya que en estos se encuentra más de una tercera parte de la población del mundo, la parte más activa en crecimiento económico y consumo mundiales se encuentra en estos países. Entre el consumo para comestibles y el uso de biocombustibles, entre Europa y esos dos países asiáticos concentran más de la mitad del consumo de aceite de palma mundial. Entonces, la futura evolución del mercado de aceite de palma dependerá en mucho de la evolución de estos dos factores: El saludable crecimiento económico del Asia y el rápido o lento reemplazo de consumo combustibles fósiles por combustibles renovables.

Un tercer factor es de vital importancia dentro de evolución de los indicadores del mercado de aceite de palma y especialmente en relación a su precio es el precio actual y futuro del petróleo. En base a las consideraciones hechas desde el informe de Gerencia a los

accionistas desde el año 2007 y subsecuentes, se habló de la relación entre el precio del petróleo y el del aceite de palma. En de sus últimas conferencias, el Dr. James Fry, experto en los mercados de aceites explicaba que desde hace cinco años los precios de la tonelada de aceite de palma y la tonelada de petróleo se han movido con una altísima correlación, teniendo la TM de palma un premio promedio de US$ 250 sobre el precio de la del petróleo. En estos últimos seis meses la correlación se mantiene con la variante que el premio ha pasado a ser un castigo de entre US$ 50-70 por TM para la palma. El crecimiento de áreas sembradas de palma y ahora en producción ha incrementado los inventarios de aceite en el mundo de 4 a 10 millones de TM y el proceso de venta de estos inventarios derrumbaron los precios del aceite en los últimos seis meses.

Las áreas de palma sembradas que entran en producción en el mundo van en aumento, El consumo para comestibles sigue la curva de crecimiento vegetativo que le da el crecimiento poblacional afectado en mayor o menor grado por los momentos económicos que se suceden. El consumo de biocombustibles aún no ha despuntado a pesar de los precios de palma altamente competitivos ya que los países que antes propulsaban su uso, han reducido sus incentivos y subsidios al consumo de biocombustibles. Lo anterior permitirá que el precio del aceite de palma se mantenga bastante estable pero lo que determinará el precio en el largo plazo vendrá determinado por el nivel de precio al que se comercialice el barril de petróleo en el futuro. En otro aspecto, conforme avanza el año, se va teniendo noticias sobre la expectativa que los Estados Unidos se vuelva un exportador de petróleo y no un consumidor como lo has sido tradicionalmente durante más de setenta años.

Concluyendo esta visión del mercado de aceites en el mundo, parecería que la mayor expectativa para un incremento en precios de los aceites vegetales vendrá dado por el crecimiento poblacional de no mediar algún evento que modifique el comercio petrolero. Tomará un tiempo hasta que veamos mejorar los precios del aceite de palma y quizá hasta podríamos verlos descender durante el segundo semestre del año.

En el mercado interno, el año 2012 fue bastante habitual, los proveedores de fruto de palma administraron las extractoras y en ciertos casos las llevaron hasta a perder en el campo económico. El número de plantas operando en la actualidad es menor a años anteriores y el abastecimiento de fruto, como se esperaba, fue superior al del año 2011 por lo que se exportó mucho más aceite.

La producción agrícola a nivel nacional no tuvo variantes contra lo esperado, sin embargo, se ha podido notar un cambio en el ciclo de producción entrando el pico alto más tarde que lo habitual por tercer año consecutivo; esto ya fue apuntado en informes anteriores.

Es notable la abierta perseverancia por captar fruta expuesta por las extractoras del país aún en detrimento de sus intereses económicos. El mantener proveedores se configuró como un asunto de honor desfigurando la conveniencia empresarial. Lo prudente antes de tomar políticas en la compra de fruta de palma será entender el porqué hacerlo cuando el mercado se presenta cada vez más complicado para comercializar el aceite.

El sector industrial como siempre se mostró muy competitivo. Las principales empresas del país han modificado profundamente su estructura comercial buscando obviar intermediarios y llegar al mayor número de puntos de comercio directamente. Esto, si bien tiene repercusiones económicas, estas no son lo gravitante, mucho más lo es la alta estabilidad y penetración que

da a la venta al tiempo que expone en menor grado a la empresa frente al manejo y riesgo del comercio por medio de los mayoristas y distribuidores.

CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS Y RESULTADOS

PALMAR DEL RIO.-

Palmar del Rio venía de una operación guiada por una visión administrativa no agrícola. Más bien podría decirse, que era una visión urbana y financiera de una propiedad agrícola. Esto abría oportunidades de mejora pero requería de inversiones importantes y nuestra empresa no estaba en el mejor momento financiero para sacar el mejor provecho de estas circunstancias. Por esta razón nos concentramos en dos aspectos operativos vitales para sacar el mejor provecho de la inversión de este negocio: La polinización y la cosecha. Una vez cerrado el año y evaluando resultados puedo ratificar que las decisiones tomadas fueron acertadas. Se modificó dos veces la tecnología de polinización y esto llevó a tener una mejora no solo en la cantidad de cosecha sino también en la calidad de la misma.

Es importante notar que al mediar el año se dio una caída importante en la producción. Sin poder identificar una razón única para esta baja, porque podría haber muchas causas, de acuerdo al criterio de los jefes agrícolas ratificado por auditoría y visitas directas al campo, esto obedece a que durante los meses de noviembre y diciembre del 2011 una buena parte de la plantación no fue polinizada.

En el año se obtuvo una producción promedio de 17.7 tm rff/ha/año con rangos desde 28.6 Tm rff/ha/año los lotes más antiguos, hasta 10.7 Tm rff/ha/año las siembras del 2008. Las siembras del 2009 entraron a producir desde septiembre con 2.3 Tm rff/ha/año. En el año se eliminaron 400 ha de plantas de antiguas hibridaciones no productivas. Para el año 2013 se espera un promedio de producción de 19 TM rff/ha/año sobre 4023 ha. La mitad de la plantación tiene cultivos jóvenes que recién entran en producción lo que baja el promedio de producción por ha., baja también la tasa de extracción pero obliga a mantener un costo de plantación completa.

Otro aspecto a destacar en la operación de Palmar del Río es que se llegó a obtener cerca del 21% de extracción en el híbrido en los meses de septiembre y octubre. Esto también está relacionado a la buena polinización del fruto. A partir de noviembre, se incorporan con mayor presencia lotes de primeros cortes y la extracción declina. Recién en el mes de abril 2013 veremos una ligera recuperación en los índices de extracción pero con certeza, debido a que en este año se incorporan cerca de mil hectáreas de primeras cosechas, no llegaremos a la mejorar la extracción en híbrido.

En el área de producción de semillas, se incremento de 35% al 60% el porcentaje de germinación lo cual permitirá vender semillas y plantas a partir de este año y en los años venideros.

Para el año se llegó a tener 52.802,87 TM de cosecha a pesar de la caída en producción experimentada a mediados de año. Estaba prevista una extracción promedio de 18.80% y se obtuvo 20.61% se presupuesto un gasto de US$ 17´723.507,68 y se ejecutó en US$ 14´249.309,88.

Las ventas del año llegaron a US$ 15.541.768.04 y se obtuvo una utilidad de US$ 1´292.458,16 valor que debe consolidarse en el resultado del conglomerado empresarial para el año 2012.

Para el año 2013 esperamos subir la cosecha sobre las 70,000 TM y la compra a terceros en 25,000 TM para llegar a procesar en la planta extractora a 95,000 TM de fruta.

Los precios del aceite de palma durante el año 2013 se prevé mantengan un nivel de US$ 850/tm puerto europeo.

No se espera una mejora de los precios a nivel mundial para los próximos dos años al menos.

EPACEM S.A.

En el contexto general una compra tan significativa en relación a la dimensión de nuestro negocio como lo fue Palmar del Rio, no puede dejar de tener repercusiones. El primer semestre del año, como se había informado, era de gran dificultad hasta el mes de julio. La posición financiera de la empresa a claras luces requería de una reestructura de sus pasivos llevándolos al largo plazo o se debía afrontar masivos pagos a bancos y proveedores. El llevar la posición financiera a largo plazo no se llegó a cristalizar lo que forzosamente llevó al egreso de importantes sumas durante el año. La administración debía tomar decisiones que le permitieran afrontar esta realidad buscando el menor daño operativo para la empresa. Nada de esto es nuevo para el accionista puesto que ya fue expuesto en el informe del año pasado. Algunas acciones se concretaron en este sentido por lo que en el transcurso del informe las iré explicando. Bajo cualquier escenario, la Gerencia tenía clara la visión desde el inicio del año y conocía que la operación iba a verse afectada por la alta carga e inadecuada posición financiera en la que se encontraba la empresa. Se previó que las ventas caerían a 70 millones y por lo tanto, en cada una de las áreas de operación se reflejaría este nocivo efecto por lo que el resultado que se dio en el año era esperado.

Area Agrícola

El PROGRESO: El primer bloque de siembra hecho por la empresa en los últimos años se llamó El Progreso y estaba en la zona de San Lorenzo. En este lugar se había desarrollado 830 Ha de palma y se tenía por sembrar unas 250 ha. mas. Al cerrar la negociación de Palmar del Río al final del 2011, se tomó la decisión de vender este bloque para lo cual se adelantó negociaciones desde mediados de ese año y aún cuando efectivamente la negociación se culminó en el 2011, quedó pendiente su contabilización que se realizó a mediados del año 2012. Esta transacción por efectos NIFF tuvo una pérdida de US$ 102,432,77.

EL SADE: Como también fue informado, esta plantación estaba llegando su época de renovación, de hecho, dos lotes ya fueron renovadas con anterioridad. La productividad de estos lotes se había mantenido muy baja durante su vida productiva bordeando las 12 TM promedio durante su ciclo, la topografía no es la más favorable para el cultivo y sobre todo, las áreas están alejadas unas de otras. Ante la necesidad de renovar estos cultivos había la alternativa de renovar las mismas hectáreas en espacios disponibles de Palmar del Río. Al en sembrar en PDR se consolida la inversión en una área con mejor

topografía, mejor infraestructura, con la posibilidad de mayor control administrativo, probadas productividades y sobre todo se concentra el trabajo y esfuerzo en un solo sitio. Bajo esta óptica la administración sugirió vender los lotes del Sade lo cual fue acogido por el Directorio. En la venta de esta plantación se generó una pérdida de US$ 480.038.61 principalmente por una inadecuada valoración NIFF inicial de la misma.

El QUISHPE: Por consideraciones diferentes a las antes expuestas puesto que este lote siempre presentó una alta productividad y todavía es joven, pero el hecho de ser únicamente 100 Ha alejadas del resto de lotes agrícolas incrementaba el costo de su manejo y luego de vender El Sade, este lote quedaba como un lunar distante que tenía que ser visitado, controlado y administrado lo que generaba un costo y un efecto de distracción que no justificaba el mantenerlo. Se propuso su venta y el Directorio accedió. La transacción dejó una utilidad de US$ 473,320.53.

LAS LAGUNAS: Este lote de 500 ha aproximadamente, fue programado desde tiempo atrás a ser proveedor de polen puesto que su productividad como plantación de palma es muy deficiente. Por esta única razón, por su capacidad de producir polen, es que este lote no se lo planteó como vendible. Cabe decir que Palmar del Río demanda sobre los 150 kg de polen mensual para asegurar una producción adecuada del material híbrido que tiene sembrado. La producción de Las Lagunas, a más de haber entregado 1028.75 kg de polen aumentó de 2699,17 Tm en el 2011 a 3245,79 en el 2012., esto se debe a la incorporación de nuevas áreas sembradas en los años pasados.

En resumen, la visión y consecuente acción fue desagregar centros de actividad agrícola de occidente, En su realización se demostró que si bien existían valoraciones NIFF individuales que no se ajustaban, en el contexto global el valor neto era adecuado. La venta se realizó ya sea porque no eran adecuadamente rentables, porque iban a requerir reinversión en momentos poco adecuados o por su pequeña dimensión y así obtener y concentrar recursos financieros, humanos y de control dando una mayor atención al desarrollo de Palmar del Río.

Producción del área agrícola hasta la fecha de venta o cierre de año

PLANTACIÓN	2008	2009	2010	2011		2012	VARIACION
El Sade	6.274,40	5.480,01	4.448,47	5.155,76	4129,32*	3556,83**	-16,10%
Las Lagunas	2.368,16	2.819,55	2.784,73	2.699,17		3.245,79	16,84%
El Quishpe	794,09	789,49	886,15	891,17	737,64*	930,78**	20,75%
Caucho	18,94	18,94	-				

* Producción de enero a septiembre del 2011

** Producción de enero a septiembre del 2012

Este cuadro ratifica lo expuesto dejando ver que la producción del Sade estaba en franco descenso, Las Lagunas tiene su crecimiento y el Quishpe un importante crecimiento.

Queda pendiente por vender Playa Grande y Borbón, propiedades sobre las que se han iniciado negociaciones, esperamos que se concreten con agilidad.

Extractoras

Con la misma óptica anterior, es decir ir concentrando las actividades en centros operativos de mayor presencia, se continuó con la consolidación del proceso de extracción en un solo sitio, la extractora 1. De esta manera, se paró la operación de la extractora el Rocío y toda esa fruta se transporta y es procesada en Santo Domingo. Recuerden ustedes que ya el año 2011 se paró la operación de la extractora 2 de la vía Quevedo llevando la fruta hacia la extractora 1.

Desde el año 2010 la Fabril instaló una báscula en la zona del Valle del Sade con lo cual se redujo la provisión de materia prima en la Extractora Valle del Sade: PROVASA, empresa en la cual EPACEM S.A. tenía el 54% de las acciones. Con la reducción del abastecimiento, la empresa, dejó de tener rentabilidad e inclusive en el último año hasta el momento de la venta, perdía dinero, en todo caso, había perdido el atractivo que como negocio tenía en años anteriores. Romper ese Estatus Quo frente a la báscula en lo referente a aprovisionamiento de fruta, era posible pero tomaría tiempo y consumiría bastante flujo de caja. Por otra parte, si se vendía la plantación del Sade el control que tendríamos en el abastecimiento de fruta hubiera mermado encareciendo la materia prima y reduciendo la rentabilidad aún más. Dependiendo cual negociación se llevaba a cabo primero inclusive podía afectar al precio que se recibiría por la fruta proveniente de las plantaciones del Sade como en efecto sucedió con todos los proveedores del Valle del Sade. Siempre existía una tercera alternativa que era sacar la fruta y llevarla a Santo Domingo. Tanto la negociación de las acciones de PROVASA como la de las plantaciones se llevaron a cabo y concretaron simultáneamente.

La venta de las acciones de PROVASA permitió bajar pasivos que se mantenían con la misma empresa por lo cual de esta negociación se recibió US$ 279.834.

La única extractora de occidente que se mantiene en operación a más de la principal en Santo Domingo, es Extraríos, extractora de la cual EPACEM S.A. es accionista. El año que terminó esta planta llegó a procesar 21.233.83 TM de fruta con una curva inversa a la producción de fruta, es decir, que mientras la producción de fruta bajaba, la recepción de fruta en la planta aumentaba.

El área de extracción procesó 107.749,090 Tm de fruta obteniendo una tasa de extracción anual promedio del 20.52%

El área industrial y comercial y financiera

Con un menor flujo de materia prima debido a una menor liquidez, las plantas procesaron menor cantidad que en años anteriores y eso afectó al costo unitario de operación del producto. Tanto Refinería, Fraccionamiento redujeron su producción proceso de ajuste debido al reducido comercio de oleínas y envasado tuvo muy poca reducción.

Al ritmo que hemos venido procesando en los primeros meses de este año, deberíamos procesar tanto en refinería, fraccionamiento y envasado las cantidades usuales de la empresa.

Hasta diciembre del año 2012 no volvimos a actuar en el mercado de oleínas debido principalmente a la falta de materias primas ya que desde inicios de año habíamos realizado compromisos de exportación y recién al 15 de diciembre, una vez cumplido el último embarque retomamos el tema comercial con este producto. Este mercado así como alguna vez lo fue es una interesante fuente de negocio para la empresa, de hecho durante los primeros meses ya hemos retomado cifras de años anteriores al 2012.

En resumen, el bajar en el año 2012 el endeudamiento de corto plazo para dar una menor exposición a la empresa y por otro lado, los problemas generados por causas ajenas a la voluntad de la administración, generó, en el año que al que hace referencia este informe, efectos negativos en la operación general siendo las áreas más afectadas la de extracción por el descenso en el aprovisionamiento de fruta y ventas por el irregular abastecimiento de materias primas y suministros para su adecuado funcionamiento.

Las ventas totales de la empresa se acercaron mucho pero no llegaron a los 70 millones previstos para el año principalmente porque en el último trimestre la falta de operatividad bancaria nos dificultó el flujo de caja lo que a su vez afectó a las ventas de este trimestre y quedamos en una cifra cercana sin cumplir lo previsto.

Las ventas de exportación disminuyeron en una cifra cercana a los veinte millones explicando de esta manera el más importante efecto en la baja de ventas. En el informe correspondiente al año 2011, la Gerencia expresaba que en el rubro de las exportaciones, la empresa debía asignar mucho recurso financiero. Dadas las circunstancias del año, el principal factor para esta reducción de ventas fue la falta de liquidez que no permitió realizar acopios para poder exportar previniéndonos de cerrar negocios que de otra manera los hubiéramos comprometido.

Hasta aquí, todo lo sucedido, no es novedad puesto que fue expuesto a los accionistas en el informe correspondiente al año 2011. Lo planificado para el año se cumplió en forma bastante ceñida a lo previsto hasta el mes de septiembre: El envejecimiento de las plantaciones, lo difícil del primer semestre, la venta de activos, la caída en las ventas, la reducción del volumen de operación y otros muchos detalles adicionales ya fueron expuestos en el anterior informe. En el mes de octubre sucedió un evento totalmente ajeno al accionar de la empresa el mismo que fue determinante sobre el desempeño operativo de los tres meses que restaban para cerrar el año y sus efectos se pronunciaron hasta el primer trimestre del 2013. Un equivocado reporte hacia la SBS del sistema operacional de uno de los bancos con los que trabajamos, generó el injustificado cierre de las cuentas corrientes de la empresa. No siendo esta la primera ocasión que esto sucedía, puesto que algo similar ya sucedió en el mes de Abril, la SBS ordeno la inhabilitación temporal de nuestras cuentas bancarias. A pesar que el banco reconoció de inmediato y por comunicación escrita en las dos ocasiones su culpabilidad liberando a la empresa de toda culpa, tanto hacia nosotros como a la SBS, que el error era de ellos y a más de las gestiones diarias que en este sentido realizamos, le tomó a la SBS más de tres meses rectificar nuestra situación en el sistema financiero.

En ese momento, en el mes de octubre, todas las operaciones de la empresa se alteraron. Ante la extraña situación a la que nos avocaron errores ajenos, se cerró toda posibilidad de confirmar exportaciones, de renovar créditos, de obtener nuevos, de operar nuestras cuentas corrientes y en general, de trabajar con el sistema financiero.

En estas circunstancias, el último trimestre del año que debía ser de estabilización, se volvió más impredecible que el primer semestre. El mayor inconveniente por supuesto, fue lo imprevisto del tema que tomó por sorpresa a todos y la sorpresa es el peor enemigo de la administración.

Este inesperado contingente y la falta de liquidez consiguiente, afectó sobremanera nuestra operación. En este período perdimos proveedores de fruta, perdimos ventas de mercado local, dejamos de confirmar exportaciones y más que todo perdimos mucha presencia y nombre.

Como no todo es malo, lo anterior logró que afloren grandes bondades ya que no pudo existir prueba más extrema para demostrar la fortaleza de la empresa y la recursividad administrativa para cubrir los diferentes e inesperados escenarios que se crearon por estas anomalías. Una situación así podía habernos afectado permanentemente y ser la causa de un cierre abrupto de operaciones lo cual se evitó.

El proyecto de compostaje luego de vencer varios problemas burocráticos a nivel internacional finalmente ya fue certificado por la ONU. En este mes de Abril se hizo la presentación a los proveedores y en este mismo mes sacaremos los primeros sacos de compost.

Las ventas para el período sumaron US$ 66´066.607, cifra muy inferior a la de US$ 91,957,667 del año 2011. El descenso en ventas fue experimentado en las de comercio exterior por falta de recursos financieros para sustentar las exportaciones. Nuevamente, la gerencia tenía muy claro desde el inicio del ejercicio que el escenario para este año iba a tener un resultado muy aproximado al que se tuvo.

El resultado operativo fue de US$ 1´331,592.28 cifra inferior al año precedente pero no se tuvo pérdida que era un escenario posible en estas circunstancias. En este punto es necesario anotar que para llegar a este resultado EPACEM S.A. contabilizó en su balance una cifra cercana al US$ 1,800,000 de gasto en intereses generados por el pago del crédito obtenido para la compra de Palmar del Río y es así que este valor debe evaluarse dentro de los resultados de la empresa lo cual convierte al año 2012, pese a sus dificultades, como un año de buen resultado para la empresa.

CONSIDERACIONES A FUTURO

De no mediar eventos ajenos a la administración y desarrollo empresarial como los vividos en este año, el 2012 hubiera sido un año muy favorable para la empresa, Luego de lo vivido y de no mediar algo inusitado, solo queda entregar bastante trabajo para seguir construyendo una fuerte estructura. La estrategia y acciones para llegar a ser una empresa sólida con proyección de futuro ya se han dado y a pesar que a algunos no les agrade, la empresa se ha consolidado. Esto permite a la administración establecer un ritmo más moderado, con acciones que proyecten a EPACEM S.A. hacia un mayor progreso institucional en camino a establecerse como una empresa de primer nivel nacional y regional. La mayoría de aquellos ajustes hacen referencia a la optimización de las operaciones y la mejora de la estructura administrativa. Con las expectativas de un futuro no tan generoso en precios y facilidad comercial para nuestro producto, es indispensable buscar y encontrar, en todos los rubros del balance, oportunidades de reducción de costos y mejora de productividad. A más de este proceso de revisión que se

plantea, es necesario recuperar posiciones en los diferentes frentes en los que la empresa interactúa, esto es:

- Mantener un abastecimiento de materia prima para las extractoras que garantice su adecuada y rentable operación.
- Recuperar posiciones en el mercado de producto terminado las mismas que se vieron afectadas durante el cuarto trimestre del año 2012.
- Retomar el comercio de oleínas y estearinas locales
- Recuperar las cifras de exportaciones tratando de llegar a los niveles de años anteriores.

Se espera que el precio del aceite rojo no mejore durante los siguientes años y es nuestra esperanza que no descienda aún más. No es posible para nosotros influir en temas de precios ni de materias primas ni de productos terminados, nuestra misión es seguir aumentando la productividad y reduciendo el costo en nuestras plantaciones y operación en general.

Con la ayuda de Dios, hemos cerrado favorablemente un período suigeneris, de alta conflictividad e incertidumbre. En este período tan complejo, he recibido el invalorable y constante apoyo de la Presidencia además del permanente respaldo del Directorio sin el cual el momento hubiera sido prácticamente imposible de sobrellevar, a todos ellos expreso mi permanente agradecimiento.

De los señores accionistas

Juan A. Salgado A.
Gerente General
Epacem S.A.