



Oferta Pública de 90.000.000 nuevas acciones ordinarias

Consultatio S.A. (la “Compañía”) ofrece 90.000.000 nuevas acciones ordinarias. Las acciones ordinarias son escriturales y tienen un valor nominal de un peso por acción y un voto cada una. La Compañía se encuentra autorizada a emitir y recibir ofertas por hasta 130.000.000 nuevas acciones ordinarias. El monto final a ser emitido será informado mediante un aviso que se publicará en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Se espera que el precio de venta por acción sea de entre Ps. 3,44 y Ps. 3,67.

La totalidad de acciones que comprenden la oferta, se ofrecen mediante oferta pública en la Argentina al público inversor exclusivamente a través del Prospecto (la “Oferta”).

La emisión de las nuevas acciones ordinarias ha sido autorizada por resolución de las asambleas de accionistas general ordinaria y extraordinaria de la Compañía celebradas el 21 de diciembre de 2007, el 19 de febrero de 2008 y el 14 de abril de 2008, y por resoluciones del Directorio de la Compañía adoptadas en reuniones celebradas el 21 de diciembre de 2007, el 16 de abril de 2008, y el 8 de mayo de 2008. Los accionistas de la Compañía han renunciado a sus derechos de suscripción preferente y de acrecer respecto de las nuevas acciones ordinarias, de acuerdo con las disposiciones de la ley de sociedades comerciales argentina, a fin de permitir su oferta pública. El período para la suscripción de las acciones correspondientes a la Oferta será dado a conocer mediante avisos a ser publicados en el Boletín Diario de la BCBA, en un diario de mayor circulación general en la República Argentina y en la página web de la CNV.

La inversión en las acciones ordinarias es una inversión de riesgo. En especial, véanse los capítulos “Factores de Riesgo” y “Operaciones con Partes Relacionadas”, en el presente. Entre otros, véanse los apartados “La Administración Federal de Ingresos Públicos ha objetado el método de la Compañía para determinar el impuesto al valor agregado (IVA) sobre sus ventas de terrenos y sus obligaciones de pago del impuesto a las ganancias” y “Préstamo entre Nordelta S.A. y Eduardo F. Costantini”.

Fitch Argentina Calificadora de Riesgos S.A. ha otorgado a las acciones ordinarias de la Compañía la calificación Categoría 2. Véase la sección “Calificaciones de Riesgo”.

Oferta Pública autorizada por Resolución N° 15873 de fecha 08 de mayo de 2008 de la CNV. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Compañía y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el Prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Compañía y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

La Compañía ha solicitado autorización para que todas las acciones ordinarias coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (la “BCBA”).

Los estados contables de la compañía al 31 de marzo de 2008 se encuentran incorporados por referencia a este prospecto, y forman parte integrante del mismo.

El presente prospecto, los estados contables incluidos en el mismo y los estados contables de la compañía al 31 de marzo de 2008, se encuentran a disposición de los interesados en el domicilio comercial de la Compañía sito en Av. Madero 900, Piso 28, Capital Federal y en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar).



ÍNDICE

	Página
- Consideraciones Generales para la Inversión	3
- Declaraciones sobre Hechos Futuros	4
- Presentación de Información Contable y Financiera	6
- Tipo de cambio	8
- Resumen de la Compañía	9
- Resumen de la Oferta	14
- Datos sobre Directores, gerencia de primera línea y empleados	18
- Asesores y Auditores de la Compañía	25
- Información clave de la Emisora y Resumen de la Información Contable y Financiera	26
- Razones para la Oferta y Destino de los Fondos	29
- Factores de Riesgo	30
- Historia y descripción de los negocios de la Compañía	47
- Panorama General y Marco Regulatorio	71
- Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera	86
- Directores, Gerencia de Primera Línea. Miembros del Comité de Auditoría, Miembros del - Órgano de Fiscalización y Empleados	103
- Principales Accionistas	112
- Operaciones con Partes Relacionadas	114
- Información Contable y Operativa Seleccionada	118
- Dividendos y Política de Dividendos	126
- De la Oferta y la Cotización	128
- Plan de Distribución	130
- Información del Mercado	133
- Dilución	135
- Descripción del Capital Social de la Compañía	136
- Tratamiento Impositivo	144
- Declaraciones de Expertos	147
- Documentos a Disposición	148
- Calificaciones de Riesgo	149
- Estados Contables de la Compañía	150

CONSIDERACIONES GENERALES PARA LA INVERSION

Los inversores deben basarse únicamente en la información incluida en este Prospecto. Ni la Compañía, ni los Colocadores han autorizado a ninguna otra persona a entregar información diferente o adicional de la incluida en este Prospecto. Si reciben de terceros información distinta de ésta o que no coincida con ésta, no deben basarse en ella. La información contenida en este Prospecto es exacta únicamente a la fecha indicada en la portada del presente, con independencia de la fecha de entrega del presente o cualquier venta de acciones ordinarias de la Compañía. Los negocios, situación patrimonial, resultados de las operaciones y perspectivas de la Compañía podrían cambiar después de la fecha que figura en la portada de este Prospecto. Ni la Compañía, ni los Colocadores realizan una oferta para la venta de las acciones ordinarias de la Compañía en ninguna jurisdicción en la que la oferta o venta no está permitida.

En el presente, las referencias a “Consultatio” y la “Compañía” hacen referencia a “Consultatio S.A.”, una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina, y sus subsidiarias, salvo que el contexto requiera otra interpretación. Las referencias a “acciones ordinarias” o “acciones” hacen referencia a las acciones ordinarias de la Compañía, salvo que el contexto requiera otra interpretación.

El inversor debe cumplir todas las leyes y reglamentaciones vigentes aplicables en la República Argentina en relación a la compra, oferta o venta de las acciones ordinarias de la Compañía o tenga o distribuya este Prospecto y deba obtener cualquier consentimiento, aprobación o permiso que se requiera al efecto según las leyes y reglamentaciones vigentes en la República Argentina, y ni la Compañía, ni los Colocadores tendrán responsabilidad alguna en tal sentido.

Ni la Compañía, ni los colocadores formulan ninguna declaración a ningún comprador de las acciones ordinarias respecto de la legalidad de una inversión en las acciones ordinarias por dicho comprador en virtud de cualquier inversión legal o leyes o reglamentaciones similares. La información incluida en el presente no debe ser considerada por el inversor como una recomendación legal, comercial o impositiva. Se recomienda consultar con los propios asesores legales, comerciales e impositivos respecto de los asuntos legales, comerciales e impositivos relacionados con una inversión en las acciones ordinarias.

DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS

Este Prospecto incluye estimaciones y declaraciones sobre hechos futuros, en particular en los capítulos “Resumen”, “Factores de Riesgo”, “La Actividad de la Compañía” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”. La Compañía y su Directorio han basado estas declaraciones sobre hechos futuros fundamentalmente en sus suposiciones, expectativas y proyecciones actuales acerca de hechos y tendencias operativas y financieras futuras que afectarán sus negocios. Muchos acontecimientos importantes, además de los que se analizan en otra parte de este Prospecto podrían ser causa de que los resultados reales difieran significativamente de los resultados previstos en las declaraciones sobre hechos futuros de la compañía, incluyendo, entre otros, los siguientes:

- las condiciones políticas, económicas y comerciales en general en Argentina y Uruguay y en los mercados geográficos en los que opera la Compañía en particular;
- la inflación y las fluctuaciones en las tasas de interés de Argentina y Uruguay;
- las fluctuaciones en los tipos de cambio del peso argentino y del peso uruguayo;
- los cambios en las leyes y reglamentaciones aplicables al sector o actividad de la Compañía, así como nuevas leyes y reglamentaciones relacionadas con bienes raíces, impuestos y zonificación;
- la capacidad de la Compañía de implementar su estrategia operativa y plan de negocios;
- el deterioro de las condiciones comerciales y económicas regionales, nacionales e internacionales;
- el aumento de los costos y gastos de la Compañía, incluyendo costos para la adquisición de terrenos, construcción de emprendimientos y primas de seguro;
- la posibilidad de la Compañía de obtener licencias y aprobaciones gubernamentales para sus desarrollos;
- la capacidad de la Compañía de financiar sus necesidades de capital de trabajo y, a nivel más general, la disponibilidad de financiamiento en condiciones comercialmente aceptables para sus operaciones y estrategia de crecimiento;
- continuidad del éxito de sus esfuerzos de comercialización y ventas y la posibilidad de implementar su estrategia de crecimiento con éxito;
- los cambios en los precios del mercado inmobiliario, demanda y preferencias de los clientes, y la situación patrimonial y financiera de sus clientes y capacidad para obtener financiamiento;
- la competencia en el sector inmobiliario u otros sectores relacionados; y
- los factores de riesgo descritos en “Factores de Riesgo”.

Este Prospecto contiene información relevante respecto de las operaciones y rendimiento financiero de la Compañía. Al revisar esta información, se advierte al inversor que los resultados anteriores no garantizan ni son indicativos de los resultados futuros, y la Compañía no puede asegurarle que obtendrá resultados comparables en el futuro. En general, las proyecciones respecto de la Compañía inicialmente se basan en las opiniones del Directorio. Estas proyecciones solamente son estimaciones de resultados futuros que fueron realizadas en base a conclusiones que existían en la fecha que fueron formuladas. No puede garantizarse que se alcanzarán los resultados proyectados o que no cambiarán significativamente. Por otra parte, las condiciones futuras podrán requerir la

consideración de factores diferentes que los considerados originalmente al desarrollar la información incluida en este Prospecto, y por lo tanto no es posible garantizar que se obtendrán los resultados previstos. Las proyecciones y resultados reales podrían diferir si los hechos y circunstancias no se desarrollan según lo previsto, y estas diferencias podrían ser significativas y tener un efecto negativo en las operaciones y posición patrimonial de la Compañía. Asimismo, las condiciones económicas en general, que no pueden preverse, podrán también tener un efecto negativo en las proyecciones realizadas por la Compañía. El inversor no debería basarse en su decisión de invertir en las acciones ordinarias en cualquier información incluida en este Prospecto respecto de resultados futuros.

Las palabras “considera”, “puede”, “hará”, “estima”, “continúa”, “prevé”, “se propone”, “espera”, “estima”, “proyecta” y palabras similares se incluyen con la intención de identificar declaraciones sobre hechos futuros. Las declaraciones sobre hechos futuros incluyen información con respecto a resultados de las operaciones, negocios, estrategias, planes financieros, posición competitiva, entorno del sector, oportunidades de crecimiento potencial, los efectos de futuras reglamentaciones y los efectos de la competencia en el futuro. Estas declaraciones sólo se refieren a la fecha en la que fueron realizadas y la Compañía no tiene obligación alguna de actualizar públicamente ni revisar las declaraciones sobre hechos futuros una vez distribuido el presente Prospecto debido a la existencia de nueva información o de otros acontecimientos o hechos futuros. Más aún, la Compañía ha basado estas declaraciones sobre acontecimientos futuros fundamentalmente en sus expectativas y proyecciones actuales acerca de hechos y tendencias futuras que afectan su negocio. Estas expectativas y proyecciones están sujetas a riesgos e incertidumbres sustanciales y podrían ser inexactas o cambiar significativamente. En consideración de estos riesgos e incertidumbres descritos precedentemente, los hechos y circunstancias futuras analizadas en este Prospecto no garantizan el rendimiento futuro.

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

Las referencias en este Prospecto a “pesos argentinos”, “pesos” y Ps.” se deben interpretar como referencias a la moneda de curso legal de la República Argentina. Las referencias a “dólares de Estados Unidos”, “US\$” y U\$S” se refieren a la moneda de curso legal de los Estados Unidos.

Estructura societaria y reorganización societaria reciente

Consultatio fue constituida en 1981 y fue utilizada por el Sr. Costantini como su vehículo de inversión por casi 20 años. El 28 de septiembre de 2007, la Compañía llevó a cabo una reorganización societaria para concentrar una gran mayoría de las operaciones inmobiliarias del Sr. Costantini en Consultatio. La reorganización societaria incluyó el aporte a Consultatio de todas las acciones del Sr. Costantini en Consultatio Inversora S.A. (“Consultatio Inversora”), Minina S.A. (“Minina”), y Nordelta S.A. Adicionalmente, el Sr. Costantini aportó una suma de capital significativa a Consultatio para adquirir los terrenos de Escobar y Rocha. En las Asambleas de fechas 28 de septiembre de 2007, y 19 de febrero de 2008, los accionistas de Consultatio aprobaron sucesivos aumentos de capital que elevaron el capital social de Ps. 2.000.000 a Ps. 273.133.150, actualmente representado por 273.133.150 acciones ordinarias con un valor nominal de Ps. 1 por acción y derecho a un voto cada una.

Estados contables consolidados

A los efectos de permitir un análisis comparativo de las operaciones combinadas de la Compañía luego de concluida su reorganización societaria recién descripta, la Compañía ha preparado sus estados contables consolidados auditados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la Ciudad de Buenos Aires (las “Normas Contables Profesionales Vigentes”), agregando retroactivamente a los estados contables consolidados auditados al 31 de diciembre de 2006 y 2005 y por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005 todas las operaciones relacionadas con el activo y el pasivo y con los ingresos y egresos relacionados con las empresas sujetas a la reorganización societaria y que estaban bajo control común por todos los períodos presentados. Los estados contables consolidados auditados fueron preparados de acuerdo con las Resoluciones Técnicas 18 y 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (la “FACPCE”), que disponen la suma de los valores de las partidas en la misma línea de los estados contables de las sociedades consolidadas y la exclusión de los saldos y resultados entre sociedades consolidadas. Así también, los estados contables consolidados siguen el método de unificación de intereses, que establece que los estados contables por el ejercicio económico en el que tuvo lugar la combinación (2007) y los estados contables anteriores (2006 y 2005) reflejan la combinación de las partidas línea por línea como si la unificación de intereses hubiera tenido lugar a comienzos de 2005.

Para mayor información sobre los estados contables consolidados de la Compañía y las normas contables adoptadas en su preparación, véanse las notas descriptivas N° 2 y 3 de los estados contables consolidados auditados de la Compañía y sus notas incluidos en este Prospecto.

Información contable

La información contable consolidada auditada por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005 ha sido extraída de los estados contables consolidados auditados por Deloitte & Co. S.R.L., contenidos en este Prospecto. Estos estados contables consolidados auditados han sido preparados en base a los estados contables individuales de la Compañía, Consultatio Inversora, Minina, y Consultatio Inmobiliaria, y consolidados de Nordelta S.A., y auditados por Deloitte & Co. S.R.L. Para mayor información sobre los estados contables consolidados y los principios utilizados en su preparación, véanse los estados contables consolidados auditados de la Compañía y sus notas incluidos en el presente Prospecto.

Los estados contables consolidados auditados han sido preparados de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes y las normas de la CNV.

Información relevante

El presente Prospecto contiene información relevante relacionada con la Compañía y con acontecimientos recientes ocurridos en la Argentina. El entorno social, político, económico y jurídico de la Argentina está sujeto a cambios, por lo que la Compañía no puede prever la forma o medida en que podría afectarla algún cambio que se produzca en los factores mencionados. Los eventuales inversores deben tener en cuenta la incertidumbre asociada con las operaciones futuras y la situación económica de la Compañía, así como los riesgos relacionados con una inversión en acciones ordinarias de la Compañía. Véase “Factores de Riesgo”.

La información contenida en el presente Prospecto relacionada con el entorno político y socio-económico de la Argentina y Uruguay y ciertos otros datos estadísticos o de mercado han sido obtenidos de fuentes gubernamentales y otras fuentes públicas.

En el presente Prospecto, la Compañía efectúa declaraciones sobre su situación competitiva y cuota de mercado en el sector inmobiliario argentino, y sobre las dimensiones y crecimiento del mismo. Dichas declaraciones se basan en estadísticas y demás información obtenida de fuentes de terceros que la Compañía considera confiables. Aunque no haya razón para considerar que alguna de tal información sea inexacta en cualquier aspecto sustancial, ni la Compañía ni los colocadores han verificado en forma independiente ninguna de la demás informaciones obtenidas por la Compañía de fuentes públicas o gubernamentales, tales como el Banco Central de la República Argentina (el “Banco Central”) y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (el “INDEC”).

Redondeo

Ciertas cifras incluidas en el presente Prospecto han sido objeto de ajuste por redondeo. En consecuencia, las cifras que aparecen como totales en ciertos cuadros pueden no representar la suma aritmética de las cifras que las preceden.

Determinación del EBITDA

La Compañía ha incluido en el presente Prospecto datos del “EBITDA”, que no es una medida contable de las Normas Contables Profesionales Vigentes y cualquier otro principio contable generalmente aceptado. Para una definición del EBITDA y una conciliación con el resultado neto, la medida de las Normas Contables Profesionales Vigentes que más puede compararse directamente, véase “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera – EBITDA”. El EBITDA es incluido en este Prospecto debido a que es utilizado frecuentemente por analistas de títulos, inversores y demás partes interesadas en la evaluación de empresas de los sectores en los que opera la Compañía. El EBITDA no deberá ser considerado un reemplazante del resultado neto como una medida del desempeño operativo, ni del flujo de efectivo generado por las actividades operativas como una medida de liquidez. Como no todas las sociedades utilizan cálculos idénticos, la presentación del EBITDA de la Compañía podrá no ser pasible de comparación con otras medidas designadas de igual forma utilizadas por otras sociedades.

TIPOS DE CAMBIO

El 6 de enero de 2002, el Congreso de la Nación promulgó la Ley de Emergencia Pública N° 25.561, poniendo fin formalmente al régimen de la Ley de Convertibilidad y abandonando más de diez años de paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense, a un tipo de cambio de Ps. 1 por U\$S 1. Luego de la devaluación del peso argentino y de establecer un tipo de cambio oficial de Ps. 1,40 por cada U\$S 1, el 11 de febrero de 2002, el Gobierno Nacional permitió la libre flotación del peso argentino. El Banco Central, sin embargo, continuó interviniendo en el mercado de divisas mediante la compraventa de dólares estadounidenses por cuenta propia en forma regular. La escasez de dólares estadounidenses y su demanda acentuaron aún más la devaluación del peso argentino en el primer semestre de 2002. Después de alcanzar su valor más bajo de Ps. 3,90 por cada U\$S 1 en junio de 2002, el peso argentino aumentó su valor respecto del dólar estadounidense a un tipo de cambio de Ps. 2,93 por U\$S 1 al 31 de diciembre de 2003. Desde esa fecha, el peso argentino se ha depreciado gradualmente en términos nominales a un tipo de cambio promedio de Ps. 3,148 por U\$S 1 al 31 de marzo de 2008. Véase “Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con Argentina”.

El cuadro siguiente presenta los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y al cierre del período respecto del tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense para los períodos y fechas indicadas, en base al tipo de cambio oficial ofrecido por el Banco Central. Las variaciones anteriores del tipo de cambio entre el peso argentino y el dólar estadounidense no necesariamente son indicativas de variaciones que puedan ocurrir en el futuro. Estos tipos de cambio también podrán diferir del tipo de cambio utilizado en la actualidad para preparar los estados contables de la Compañía y demás información presentada en este Prospecto.

	Ps. por cada U\$S ¹			Cierre del Período
	Máximo	Mínimo	Promedio ²	
Año finalizado				
2002.....	3,90	1,40	3,16	3,37
2003.....	3,36	2,74	2,95	2,93
2004.....	2,99	2,94	2,95	2,98
2005.....	3,04	2,98	3,01	3,03
2006.....	3,11	3,03	3,07	3,06
2007.....	3,179	3,058	3,118	3,149
Mes finalizado				
Noviembre 2007.....	3,15	3,124	3,137	3,145
Diciembre 2007.....	3,149	3,132	3,14	3,149
Enero 2008.....	3,158	3,128	3,143	3,158
Febrero 2008.....	3,169	3,151	3,16	3,161
Marzo 2008	3,128	3,168	3,148	3,148

(1) Las cifras correspondientes a los períodos hasta junio de 2002 corresponden a las cotizaciones al cierre del tipo comprador ofrecidas por Banco Nación. Las cifras correspondientes a los períodos desde julio de 2002 representan el tipo de cambio de referencia publicado por el Banco Central.

(2) En el caso del tipo de cambio promedio para todo el ejercicio, las cifras de esta columna representan el promedio de los tipos de cambio el último día de cada mes durante el ejercicio. En el caso del tipo de cambio promedio para períodos menores a un año, las cifras de esta columna representan el promedio de los tipos de cambio diarios máximos y mínimos en el mes o período.

RESUMEN DE LA COMPAÑÍA

El siguiente resumen destaca cierta información seleccionada sobre la Compañía y las acciones ordinarias. Contiene toda la información que sea importante para la Compañía. Antes de invertir en las acciones ordinarias de la Compañía, el inversor debe leer este Prospecto en su totalidad para obtener un mayor entendimiento de la actividad de la Compañía y de la presente oferta, incluyendo los estados contables consolidados y sus notas, y los capítulos “Factores de Riesgo” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”.

Descripción general

Consultatio es una empresa líder en Argentina en emprendimientos inmobiliarios innovadores de gran escala en el mercado de alto poder adquisitivo para proyectos de viviendas residenciales y edificios de oficinas. Como empresa desarrolladora participa en cuatro mercados diferentes: complejos urbanos integrales, alquiler de edificios de oficinas, ventas de departamentos y desarrollos residenciales turísticos. La Compañía desarrolla proyectos residenciales para clientes de niveles socioeconómicos medio-alto y alto y sus edificios de oficinas son construidos y alquilados a clientes corporativos de gran prestigio. La Compañía se dedica al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios desde hace quince años bajo la dirección de su accionista principal, presidente y CEO, Eduardo F. Costantini, un destacado empresario argentino.

Consultatio es propietaria del 45% y controla el 50% de Nordelta, el primer complejo urbano construido en Argentina bajo el concepto de “ciudad pueblo”. Desde su inversión en Nordelta en 1998, la Compañía ha llevado adelante el emprendimiento de Nordelta de manera de crear un producto único para el mercado residencial de alto poder adquisitivo. Este emprendimiento fue lanzado en 1999 sobre una superficie de aproximadamente 1.600 hectáreas, ubicada a 30 kilómetros al norte del centro de Buenos Aires, en Tigre, Provincia de Buenos Aires. En Nordelta, la Compañía desarrolla y vende lotes a particulares en distintos barrios para la construcción de viviendas unifamiliares. También vende parcelas más grandes a desarrolladores inmobiliarios para el desarrollo de complejos o edificios de viviendas y oficinas y locales comerciales. Actualmente, Nordelta tiene 10 barrios con una población de más de 8.000 habitantes, 1.600 casas y 500 condominios, posicionándose como el mayor complejo urbano de Argentina. Dado que el complejo urbano Nordelta continuará su desarrollo durante los próximos 15 años, la Compañía estima que la población de Nordelta podría llegar a 50.000 personas. En 2004, Nordelta recibió el Premio a la Excelencia Inmobiliaria de la *Federation Internationale des Administrateurs de Biens Conseils et Agents Immobiliers*.

En junio de 2007, Consultatio S.A. compró aproximadamente 1.440 hectáreas en el partido de Escobar, Provincia de Buenos Aires, ubicado aproximadamente a 10 kilómetros al norte de Nordelta. La Compañía se propone desarrollar el emprendimiento como un complejo urbano en base al modelo de Nordelta. La Compañía considera que la notoriedad y el éxito probado de Nordelta entre sus clientes ayudará a generar preventas y atraer servicios comerciales e infraestructura a su nuevo emprendimiento en Escobar. Consultatio S.A. se propone comenzar la preventa de lotes durante la primera etapa del desarrollo, cuyo lanzamiento está previsto para mediados de 2008.

Dentro del mercado de alquiler de edificios de oficinas, la Compañía desarrolló las torres Catalinas y Alem Plaza, un complejo de dos edificios de oficinas que considera representa un hito en el centro de la ciudad de Buenos Aires. Consultatio S.A. vendió una parte de ambos edificios y alquila el espacio restante a empresas multinacionales de primer nivel, entre las cuales se encuentran General Motors, Dow Chemical y Sun Microsystems. La Compañía alquila 27,5 pisos en total (con una tasa de ocupación cercana al 100% al 31 de diciembre de 2007) en las torres, que representa una superficie bruta alquilable (“SBA”) de 23.200 metros cuadrados. Los nuevos alquileres de sus edificios de oficinas tienen tarifas de hasta U\$S 40 por metro cuadrado, que se encuentran entre las más altas de la Ciudad de Buenos Aires.

La Compañía también desarrolló tres edificios de departamentos de gran categoría (Torre Oro, Grand Bourg y Quartier Ocampo, con un total de 285 departamentos) en los barrios más exclusivos de la Ciudad de Buenos Aires, los cuales se destacan por su estilo sofisticado y la variedad de servicios

que ofrecen. Al 31 de diciembre de 2007, excepto once departamentos y nueve cocheras, el resto de los departamentos de todos estos edificios habían sido vendidos.

La Compañía está expandiendo sus actividades hacia el desarrollo de centros residenciales turísticos. En mayo de 2007, la Compañía compró 240 hectáreas de terreno que incluyen 1.800 metros de terreno sobre la playa en la costa de Rocha, Uruguay, en adelante referido como “Rocha” o “Las Garzas”. Rocha se encuentra cerca de Punta del Este, un área turística moderna y popular entre los argentinos y sudamericanos de alto poder adquisitivo. Con fecha 19 de febrero de 2008, la Compañía transfirió la propiedad de Las Garzas a Las Garzas Blancas S.A. (antes Jaswik S.A.), subsidiaria de la Compañía con asiento en Uruguay. La Compañía prevé desarrollar, a través de su controlada Las Garzas Blancas S.A., un centro residencial turístico exclusivo, dirigido a personas de alto poder adquisitivo con un desarrollo de aproximadamente 500 lotes de alrededor de 2.500 metros cuadrados cada uno. Sus habitantes contarán con prestaciones tales como acceso directo a la playa y canchas de tenis. La Compañía comenzó con la preventa de lotes en el primer semestre de 2008 y espera completar las primeras instalaciones en 2008.

En 2007, los ingresos consolidados de la Compañía ascendieron a \$148.7 millones y el resultado neto fue \$12.7 millones.

Oportunidad de mercado de la Compañía

La Compañía considera que se encuentra excelentemente posicionada para aprovechar las siguientes tendencias inmobiliarias, que generan una gran oportunidad de inversión:

El traslado de los clientes a los que se dirige la Compañía desde el centro y zonas adyacentes de la Ciudad de Buenos Aires hacia barrios cerrados de la zona norte del Gran Buenos Aires. Varios factores han atraído a la población hacia el norte del Gran Buenos Aires, entre ellos: (i) la saturación de las áreas urbanas al norte de la Ciudad de Buenos Aires, tales como San Isidro, San Fernando y Vicente López; (ii) el desarrollo y la ampliación de la Ruta Panamericana y otros caminos internos, lo que reduce el tiempo de traslado al centro de Buenos Aires; (iii) una mejor calidad de vida y menor costo por metro cuadrado, mayor espacio disponible, gran variedad de servicios y actividades al aire libre y el desarrollo de áreas comerciales e industriales; y (iv) el elevado nivel de delitos como consecuencia de la crisis que tuvo lugar en Argentina en 2001-2002, generó una toma de conciencia sobre temas de seguridad, llevando a las familias de alto poder adquisitivo a mudarse a barrios cerrados.

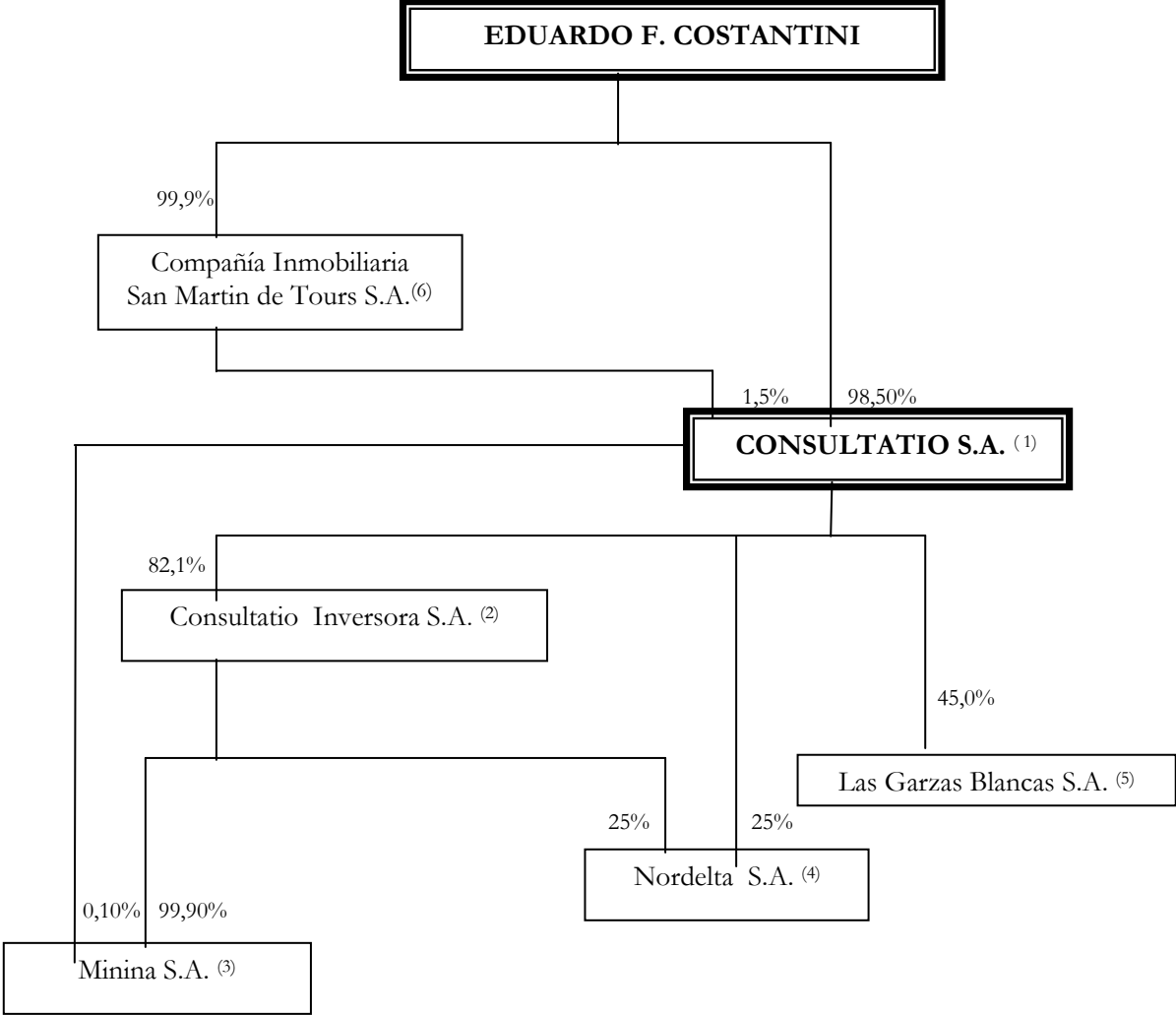
La inexistencia de complejos urbanos integrales en el interior de Argentina y otras ciudades de América Latina. Las ciudades de Argentina y América Latina están experimentando tendencias de mercado similares a las de la Ciudad de Buenos Aires. La población busca trasladarse a las afueras de los centros urbanos en busca de una mejor calidad de vida. Asimismo, los complejos urbanos integrales en general, proporcionan más servicios y prestaciones (como escuelas, centros médicos, actividades deportivas y de recreación y centros comerciales) que los barrios privados tradicionales, incrementando la atracción de estos emprendimientos.

La falta de espacio disponible en edificios de oficinas A+ en la Ciudad de Buenos Aires. Desde la crisis económica, la Ciudad de Buenos Aires ha tenido un importante aumento en la demanda de espacio de oficinas en edificios categoría A+, y no se han construido nuevos edificios de oficinas de esta categoría. Tradicionalmente, las bajas tasas de disponibilidad han estado acompañadas por un incremento consistente en los precios de los alquileres. En la actualidad, no hay edificios de oficinas A+ en construcción.

La preferencia por lugares exclusivos, seguros y tranquilos para vacaciones. Varios de los lugares de elite de América Latina tradicionalmente elegidos para las vacaciones por los sectores de alto poder adquisitivo están superpoblándose cada vez más. Los clientes a los que apunta la Compañía prefieren lugares más tranquilos y con menor densidad de visitantes. Por ejemplo, en Punta del Este, Uruguay, los grupos de mayor poder adquisitivo están inclinándose por trasladarse al norte sobre la

costa del Océano Atlántico, lejos del centro de la ciudad, en búsqueda de mayor privacidad, espacio y seguridad.

El siguiente diagrama muestra la estructura societaria de Consultatio, incluyendo sus subsidiarias a la fecha de este Prospecto.



- (1) Propietario directo del predio de Escobar.
- (2) Propietario de las torres de oficinas Catalinas Plaza y Alem Plaza.
- (3) Desarrolló los edificios de departamentos Grand Bourg y la Torre Oro.
- (4) Propietario del complejo urbano Nordelta.
- (5) Propietario del desarrollo turístico residencial Las Garzas en Rocha, Uruguay.
- (6) Según la Ley de Sociedades Comerciales, las sociedades deben tener por lo menos dos accionistas. Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A. es el accionista minoritario de Consultatio, y un hijo del Sr. Costantini es el accionista minoritario de Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A.

Fortalezas competitivas

La Compañía considera que las siguientes constituyen sus principales fortalezas competitivas:

Excelente trayectoria en entrega de productos innovadores. Durante los últimos quince años, Consultatio ha demostrado tener un profundo conocimiento del mercado inmobiliario para clientes de alto poder adquisitivo, como así también las aptitudes técnicas necesarias para atender las necesidades de esta exigente base de clientes tanto en el sector de viviendas residenciales (edificios de departamentos y barrios cerrados) como de edificios de oficinas. La Compañía tiene una excelente trayectoria en el diseño y desarrollo de propiedades de primer nivel. Nuestro proyecto Nordelta es el primer complejo urbano integral en Argentina, los departamentos ofrecidos por nosotros han

establecido un nuevo estándar en los edificios de departamentos de primer nivel en Buenos Aires y la Compañía ha construido las dos primeras torres de oficinas en Buenos Aires, que cuentan con la particularidad de ser dos edificios unidos por una planta baja común. La vasta experiencia de su gerencia de primera línea en el sector ha sido clave para el éxito de sus emprendimientos, incluyendo Nordelta, Torre Oro, Grand Bourg, Quartier Ocampo, y las torres Catalinas y Alem Plaza.

Posibilidad de identificar y aprovechar oportunidades únicas de adquisición de terrenos para este tipo de desarrollos. La Compañía considera que ha desarrollado una significativa experiencia para identificar oportunidades de adquisición de terrenos atractivos para este tipo de desarrollos. La Compañía considera que las adquisiciones de los terrenos de los edificios de oficinas y edificios de departamentos son un ejemplo de esta fortaleza. En cada caso, la Compañía pudo aprovechar situaciones únicas, privatizaciones o subastas públicas, para transformar terrenos ubicados en zonas privilegiadas en emprendimientos de valor.

Sólida reputación y reconocimiento de marca. Las marcas Consultatio y Nordelta gozan de sólida reputación, alta credibilidad y amplio reconocimiento entre sus clientes y desarrolladores, propietarios, agentes inmobiliarios y autoridades. La Compañía ha adquirido su sólida reputación a través de su compromiso de excelencia y entrega de productos inmobiliarios de primer nivel en tiempo y forma. La marca Consultatio es conocida por sus emprendimientos inmobiliarios innovadores de alta calidad que encabezan el segmento de alto valor. La marca Nordelta está asociada al concepto de “ciudad pueblo”, que entendemos, ha cambiado significativamente el criterio de los argentinos de vivir fuera del centro de la ciudad. El éxito de Nordelta le sirve de excelente plataforma para llevar adelante su segunda ciudad pueblo o complejo urbano en Escobar.

Flexibilidad del modelo de negocios en condiciones de mercado volátiles. La Compañía ha hecho crecer su negocio rentablemente con un compromiso inquebrantable de excelencia y entrega de sus productos en tiempo y forma a pesar de la severa crisis económica de 2001-2002 y el carácter impredecible de la economía argentina. La posibilidad de mantener su rentabilidad después de condiciones de mercado desfavorables es el resultado de un modelo comercial caracterizado por (i) el compromiso de los accionistas con un proyecto comercial a largo plazo; (ii) una estructura administrativa y operativa eficiente y flexible; (iii) su concentración en el mercado de clientes de alto poder adquisitivo que le proporciona ciclos de pago más cortos y clientes de mayor poder adquisitivo que son menos susceptibles a la volatilidad y reveses económicos, (iv) su estrategia de generar preventas para financiar sus operaciones, y (v) su sólida estructura financiera y endeudamiento conservador, que le permitió renegociar en forma satisfactoria los contratos de compraventa de Nordelta durante la crisis.

Flujo de fondos estable de los negocios existentes y bajo nivel de endeudamiento. La Compañía cuenta con una estructura financiera sólida debido a las preventas de lotes en Nordelta, el flujo de efectivo estable generado por el ingreso de alquileres de las torres Catalinas y Alem Plaza, y el bajo nivel de endeudamiento. El método de venta de lotes y departamentos ha demostrado ser una estrategia exitosa para financiar el capital de trabajo para construir casi la totalidad de sus emprendimientos con los fondos provenientes de las preventas.

Accionista comprometido y reconocido en el mercado. El accionista controlante de la Compañía, Eduardo F. Costantini, es un respetado *asset manager* o administrador de activos e inversor que cuenta con un vasto conocimiento de los mercados de América Latina. También es el fundador del Museo de Arte Latinoamericano Buenos Aires – MALBA, uno de los museos de arte moderno más destacados de Sudamérica. Después de la oferta, asumiendo la colocación de la totalidad de las nuevas acciones objeto de este Prospecto, el Sr. Costantini continuará manteniendo una participación mayoritaria de nuestras acciones.

Estrategia de la Compañía

La marca de la Compañía tiene prestigio y está altamente valorizada en el mercado inmobiliario, particularmente en el mercado de poder adquisitivo más alto que constituye su objetivo de mercado. Por lo tanto, la Compañía se propone capitalizar su marca y aprovechar sus fortalezas

para continuar desarrollando productos inmobiliarios únicos, innovadores y de alta calidad dirigidos al mercado de alto poder adquisitivo. La Compañía se propone implementar esta estrategia de la siguiente forma:

Adquirir terrenos para desarrollar oportunidades inmobiliarias únicas. La Compañía considera que ha desarrollado y por lo tanto hoy posee una experiencia particular para identificar oportunidades de adquisición de terrenos atractivos. Asimismo, la Compañía entiende que está bien posicionada para comprar otros terrenos de gran extensión. Confía en que puede identificar, negociar, adquirir y desarrollar propiedades atractivas en términos favorables. En particular, se propone explorar activamente oportunidades relacionadas con desarrollos de oficinas y complejos urbanos integrales. Asimismo, la Compañía considera que las adquisiciones de terrenos estratégicamente ubicados pueden generar nuevas oportunidades, como emprendimientos comerciales en bienes adyacentes a los emprendimientos existentes de la Compañía.

Continuar con el desarrollo de los proyectos Nordelta, Escobar y Las Garzas. La Compañía considera que el desarrollo completo de Nordelta se extenderá por otros 15 años. Durante este período, la Compañía se propone lanzar nuevos barrios y emprendimientos multifamiliares, y ampliar la infraestructura y servicios de Nordelta, para continuar aumentando el valor del proyecto en general. La Compañía también se propone lanzar a la venta lotes de sus emprendimientos en Escobar y en Las Garzas en 2008. Actualmente prevé que el desarrollo en Escobar continuará por al menos de 15 años y en Las Garzas 4 años.

Replicar el modelo exitoso de emprendimientos en el interior del país y a nivel internacional. La Compañía podrá procurar extender sus ofertas de productos de viviendas residenciales y edificios de oficinas de primer nivel fuera de su centro tradicional en Buenos Aires y barrios periféricos. En particular, la Compañía podrá procurar exportar su innovador modelo de complejo urbano y celebrar alianzas con desarrolladores inmobiliarios locales para obtener experiencia en nuevos mercados.

Mantener una posición financiera conservadora. La Compañía se propone continuar operando con un perfil financiero conservador, minimizando los costos y riesgos financieros y maximizando las preventas para generar capital de trabajo. Tradicionalmente, la Compañía ha crecido principalmente por el uso prudente del capital, manteniendo siempre un perfil crediticio saludable.

Maximizar el retorno de sus recursos. El posible acceso a oportunidades de desarrollo de nuevos emprendimientos obliga a la compañía a maximizar el retorno de los recursos líquidos con los que cuenta. En este sentido, la Compañía no descarta que en el futuro decida la venta total o parcial de algunos de sus actuales activos para financiar nuevos proyectos con mayor retorno esperado, o administrar y desarrollar proyectos de terceros en calidad de asesor externo o administrador independiente.

El domicilio legal de la Compañía es Viamonte 1453, Piso 9º, Oficina “60”, Ciudad de Buenos Aires. El domicilio comercial de la Compañía es Av. Eduardo Madero 900, Piso 28, Ciudad de Buenos Aires, y el número de teléfono es +54-11-4318-8000. El sitio de Internet de la Compañía es www.consultatio.com.ar. La información contenida en el sitio de Internet no forma parte de este Prospecto.

RESUMEN DE LA OFERTA

Emisora	Consultatio S.A.
Oferta	La Compañía ofrece al público inversor en Argentina 90.000.000 nuevas acciones ordinarias, mediante el presente Prospecto. Cada acción es escritural, tiene un valor nominal de un peso y derecho a un voto. En total, las nuevas acciones objeto de la Oferta representarán, luego de completada la Oferta, el 24,78% del capital social en circulación y votos de la Compañía.
Derechos de voto	Los tenedores de acciones tienen derecho a un voto por acción, según dispone la ley de sociedades comerciales N° 19.550 de Argentina y sus modificatorias (la “Ley de Sociedades Comerciales”), y los estatutos sociales de la Compañía.
Dividendos	Los inversores que compren acciones, tendrán derecho a recibir dividendos en igualdad de condiciones con las acciones en circulación al momento de la emisión. La Compañía pagará dividendos sobre las acciones a través de Caja de Valores, designado como el agente de registro y agente de pago en Argentina. Cualquier pago será realizado únicamente luego de deducir comisiones, gastos de conversión de moneda, impuestos y/o cargas públicas, según fuera aplicable.
Precio de Suscripción	El precio de suscripción de las nuevas acciones será fijado por el directorio de la Compañía, en uso de las facultades delegadas por la asamblea ordinaria y extraordinaria de accionistas de fecha 21 de Diciembre de 2007, o por un funcionario de la Compañía en quien el directorio haya subdelegado dicha facultad. El precio de suscripción de las acciones para la Oferta Argentina será fijado en pesos dentro de las 24 horas de finalizado el período de suscripción, en función de una curva de demanda construida de acuerdo a las órdenes de suscripción recibidas durante la Oferta, estableciéndose que, en función de lo dispuesto por la reunión de Directorio de fecha 8 de mayo de 2008 la prima de emisión deberá estar dentro de un rango de \$ 2,44 y \$ 2,67 por acción. El precio de suscripción de las acciones de la Oferta será informado por la Compañía a la BCBA al inicio del Día Hábil Bursátil siguiente de su fijación, para ser publicado en el Boletín Diario de la BCBA y en la página web de la CNV. A los fines del presente, “Día Hábil Bursátil” significa cada día en que la BCBA y las entidades financieras operen normalmente. El resultado de la colocación será publicado en el Boletín Diario de la BCBA y en un diario de mayor circulación general en toda la Argentina.
Período y lugar de suscripción	La fecha de inicio y finalización del período para la suscripción de las acciones, así como sus posibles extensiones, cierre anticipado o reducciones, y el lugar y horario en que se recibirán órdenes de suscripción para la Oferta, serán dados a conocer al público inversor por medio de publicaciones en el Boletín Diario de la BCBA, en un diario de mayor circulación general en toda la Argentina y en la página web de la CNV, con anterioridad al inicio del mismo y de conformidad con las

normas aplicables.

Forma de integración de las acciones	Las acciones suscriptas en el marco de la Oferta deberán integrarse en Pesos -y/o en dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor billete informado por el Banco de la Nación Argentina el día anterior a la fecha de fijación del precio de suscripción- por parte del público inversor mediante transferencia electrónica a los Colocadores dentro de los tres Días Hábiles Bursátiles contados desde la fecha de fijación del precio de suscripción.
Mora en la integración de las acciones	Ante la mora en la integración de las acciones por el público inversor, los Colocadores podrán demandar el cumplimiento o la resolución del contrato de suscripción, más los daños y perjuicios.
Fecha de emisión y acreditación	y Las nuevas acciones serán emitidas y, junto con el resto de las acciones ofrecidas, acreditadas el cuarto Día Hábil Bursátil posterior a la fecha de fijación del precio de suscripción.
Derechos de suscripción preferente y de acrecer	De conformidad con lo resuelto en la asamblea ordinaria y extraordinaria de accionistas de la Compañía celebrada el 21 de Diciembre de 2007, la totalidad de los accionistas de la Compañía renunciaron a sus derechos de suscripción preferente y, por ende, de acrecer (previstos en la Ley de Sociedades Comerciales) respecto de las nuevas acciones a emitir en el marco de la Oferta, a efectos de posibilitar la colocación por oferta pública de las mismas por parte de los Colocadores. Los nuevos accionistas de la Compañía no tendrán derechos de preferencia y acrecer respecto de las nuevas acciones ofrecidas en la Oferta.
Declaración de la Oferta desierta	En los términos de lo previsto en el artículo 21 del Capítulo VI de la Normas de la CNV y del artículo 59 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la Autorización, suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores, si durante el período de suscripción, los Colocadores no recibieran órdenes irrevocables de suscripción del público inversor por las acciones, por un monto tal que, considerando la ecuación económica resultante, la oferta y colocación de las acciones no resultara conveniente, la Compañía podrá declarar desierta la Oferta y dará por concluida la transacción. Véase la Sección “De la Oferta y la Cotización”.
Coordinadores y Colocadores	JP Morgan Chase S.A. Sociedad de Bolsa, Credit Suisse First Boston (Argentina) Trading S.A. y los demás agentes y sociedades que sean accionistas del Merval, según se define en el capítulo “Información del Mercado” (los “sub-colocadores”).
Cotización y negociación	La oferta pública de acciones fue autorizada por la CNV el 08 de mayo de 2008 por resolución N° 15873. La Compañía ha solicitado la autorización para la cotización de las acciones en la Sección Especial de la BCBA bajo el símbolo “CTIO”.

Calificaciones	Fitch Argentina Calificadora de Riesgos S.A. otorgó la calificación Categoría 2 a las Acciones de la Compañía. Véase “Factores de Riesgo” y “Calificación de Riesgo”.		
Capital social	Las acciones ordinarias de la Compañía actualmente en circulación ascienden a 273.133.150 las cuales se encuentran totalmente suscriptas e integradas. Todas las acciones ordinarias escriturales otorgan derecho a un voto por acción y tiene un valor nominal de un peso cada una. Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ordinarias ofrecidas, el capital social ascenderá a 363.133.150.		
Relación Precio / Valor Libros	Valor Libros de las Acciones	31 de Diciembre de 2007	30 de Septiembre de 2007
	- Valor Libros	Ps. 0,995	Ps. 0,991
	- Cantidad de acciones en circulación	273.133.150	272.419.492
	- Patrimonio Neto	Ps. 271.785.905	Ps. 270.157.769
Destino de los fondos	Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ofrecidas, el producido neto recibido por la Compañía de la Oferta será de aproximadamente Ps. 320.000.000 millones, luego de deducir comisiones de colocación y gastos de la oferta, en base a un precio promedio de la oferta por acción ordinaria de Ps. 3,555 por acción. Será utilizado principalmente para financiar el crecimiento de la Compañía, ya sea a través del aceleramiento en la ejecución de algunos de los proyectos ya existentes, así como también a través de nuevos emprendimientos inmobiliarios, continuando adicionalmente con el proceso de expansión regional y hacia nuevas líneas del negocio inmobiliario.		
Tratamiento impositivo	La inversión en las acciones podrá tener diversos efectos impositivos para el inversor. Para obtener una explicación detallada de las consecuencias impositivas de invertir en las acciones, véase “Tratamiento Impositivo”.		
Factores de riesgo	Para un detalle de los factores de riesgo a ser considerados antes de invertir en las acciones de la Compañía, véase “Factores de Riesgo” y la información incluida en los demás capítulos del presente Prospecto.		
Oferta pública de adquisición obligatoria por cambio de control o por retiro voluntario de los regímenes de oferta pública y cotización	<i>Oferta pública de adquisición obligatoria en caso de adquisición de una participación significativa del capital social o derechos de voto de la Compañía.</i> La Compañía ha optado por quedar comprendida en el régimen de oferta pública de adquisición obligatoria relacionada con un cambio de control al convertirse en una sociedad que cotice en bolsa en Argentina. Según este régimen, los inversores podrán verse obligados a iniciar una oferta pública de adquisición obligatoria (“OPA”) por una determinada cantidad de acciones de una compañía antes de poder comprar acciones de dicha compañía. Específicamente, cualquier inversor que desee comprar acciones u otros derechos o títulos valores con derecho de voto de una sociedad que cotice en bolsa en Argentina, como lo es la Compañía, los cuales, combinados con las tenencias existentes		

de dicho inversor en la compañía, pueden facultarlo a comprar una “participación significativa” en el capital social con derecho a voto de esa compañía, primero debe iniciar una OPA, sujeto a ciertas excepciones. Las normas aclaran si dicha persona debe iniciar una OPA total o parcial y diferencia las OPAs según el capital social y porcentaje de votos que se pretende obtener. El precio por acción a ser ofrecido será determinado por el oferente, de acuerdo con las excepciones contempladas por las normas de la CNV. Para mayor aclaración, véase “Descripción del Capital Social – Oferta pública de adquisición obligatoria – Oferta pública de adquisición obligatoria en caso de adquisición de una participación significativa del capital social o derechos de voto de la Compañía”.

Oferta pública de adquisición obligatoria por retiro voluntario de los regímenes de oferta pública y cotización. La ley argentina requiere que las sociedades argentinas que hacen oferta pública y quieran retirarse de los regímenes de cotización u oferta pública primero deben llevar a cabo una OPA de todas sus acciones u otros derechos o títulos convertibles en acciones. No obstante, tal sociedad no está obligada a iniciar una OPA de las acciones en poder de los accionistas que hubieran votado a favor de retirarse de la cotización u oferta. El precio ofrecido deberá ser un precio equitativo, siguiendo los criterios establecidos en las normas. Para mayor información, véase “Descripción del Capital Social – Oferta pública de adquisición obligatoria – Régimen de oferta pública de adquisición por retiro voluntario de los regímenes de oferta pública y cotización en Argentina”.

Jurisdicción y arbitraje:

En virtud de lo dispuesto por el artículo 38 del Decreto N° 677/2001, las entidades cuyas acciones coticen en la BCBA, como será el caso de la Compañía, quedan sometidas en forma obligatoria a la competencia del Tribunal Arbitral de la BCBA, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Sin perjuicio de ello, queda a salvo el derecho de los accionistas e inversores de optar por acudir a los tribunales ordinarios competentes con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Autorización para ofrecer un monto adicional de nuevas acciones

La Compañía se encuentra autorizada a emitir y recibir ofertas por hasta 130.000.000 nuevas acciones ordinarias de acuerdo a lo dispuesto por el Directorio en su reunión de fecha 8 de mayo de 2008. El monto final a ser emitido será informado mediante un aviso que se publicará en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones autorizadas a ser ofrecidas, en total, las nuevas acciones representarán, luego de completada la Oferta, el 32,24% del capital social en circulación y votos de la Compañía. Si se emitiesen la totalidad de las acciones autorizadas a ser ofrecidas, el capital social ascenderá a 403.133.150

DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LINEA Y EMPLEADOS.

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

Directorio

Este capítulo es un resumen de la composición del directorio, el comité de auditoría y la comisión fiscalizadora de la Compañía e incluye una descripción de los funcionarios ejecutivos y las disposiciones sustanciales de los estatutos aplicables a la Compañía, según estén vigentes a la fecha del presente Prospecto y sujeto a la finalización y luego de dar efecto a esta oferta.

El directorio actual fue elegido en la asamblea de accionistas celebrada el 3 de abril de 2008 por un período de un ejercicio.

La Compañía no es parte de ningún contrato de trabajo con ningún miembro de su directorio, con la excepción de Cristián H. Costantini que ocupa un cargo ejecutivo.

El cuadro siguiente proporciona información sobre los miembros del directorio cuyos mandatos vencen en la asamblea anual de accionistas para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2008.

Nombres	Edad	Cargo	Primera Fecha de Designación	Vencimiento del Mandato
Eduardo F. Costantini	61	Presidente	1983	31/12/2008
José M. Chouhy	58	Vicepresidente	1989	31/12/2008
Cristián H. Costantini	56	Director Titular	1997	31/12/2008
Juan José Güiraldes (*)	59	Director Titular	2007	31/12/2008
Jorge Eduardo Matheu (*)	60	Director Titular	2007	31/12/2008

(*) Director Independiente

Existe la siguiente relación familiar entre los miembros del Directorio: los Sres. Eduardo F. Costantini y Cristián H. Costantini son hermanos.

A continuación se incluye una breve descripción biográfica de los miembros del directorio de la Compañía. Todos los directores tienen domicilio en Argentina.

Eduardo F. Costantini es el presidente del directorio y director ejecutivo de Consultatio y presidente de Consultatio Asset Management. En 1991, fue director y vicepresidente de Banco Francés S.A. en Argentina. Durante el desempeño de su cargo en Banco Francés S.A., también se desempeñó como director de Edesur S.A. Antes de fundar Consultatio Asset Management, el Sr. Costantini fue director de Huancayo S.A. Comenzó su carrera en Penta S.A. como *controller*, llegando a ocupar el cargo de director de inversiones en 1974. El Sr. Costantini es Licenciado en Economía egresado de la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en economía de la Universidad de East Anglia, en Norwich, Inglaterra.

José Chouhy es director titular de Consultatio desde 1989 y se ha desempeñado como director de Nordelta desde 1998. Anteriormente, se desempeñó como director de administración y finanzas de Bidas S.A., uno de los más importantes conglomerados de empresas de Argentina. El Sr. Chouhy es Ingeniero Industrial egresado de la Universidad de Buenos Aires, donde también se desempeñó como profesor adjunto de Economía de la Empresa en la Facultad de Ingeniería.

Cristián H. Costantini es director de Consultatio desde 1997 y también se ha desempeñado como director de proyectos de oficinas y viviendas desde 1997. Anteriormente fue socio de una sociedad de bolsa de Buenos Aires, Argentina. Desde 1974 a 1992, el Sr. Costantini se desempeñó como director financiero de varias empresas del Grupo Huancayo S.A.F., (Frigorífico Rioplatense y Swift Armour S.A. Argentina). El Sr. Costantini es Licenciado en Administración de Empresas, egresado de la Universidad de Buenos Aires.

Juan José Güiraldes es director de Consultatio desde 2007. Se ha desempeñado como Director de Recursos Humanos, Salud y Relaciones Públicas de Tecpetrol S.A. desde 1991. Anteriormente el Sr. Güiraldes se desempeñó como Gerente Comercial de SIAT S.A. de 1986 a 1990. Desde 1983 a 1985 se desempeñó como Director Financiero de Siderca S.A. El Sr. Güiraldes es Ingeniero Industrial egresado de la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Administración en la Universidad de Stanford.

Jorge Eduardo Matheu se desempeña como director de Consultatio desde 2007. Durante los últimos 20 años se ha desempeñado en varios cargos gerenciales dentro de Perez Companc, que fue adquirida por Petrobrás Energía S.A. Se desempeñó asimismo como Gerente de Planeamiento y Fusiones y Adquisiciones de Petrobrás Energía S.A. Con anterioridad había sido Director Financiero de Alto Palermo S.A. Además, se desempeñó como director de Telecom Argentina, Alto Palermo S.A., Pecom Agra S.A., Cerro Vanguardía S.A., Pecom Agropecuaria y otras empresas del grupo Perez Companc. El Sr. Matheu se recibió de Licenciado en Administración de Empresas y obtuvo un Master de la Universidad de Virginia, Facultad de Negocios de Darden.

No existen conflictos de interés entre las funciones en la Compañía de cualquiera de los miembros del directorio y sus intereses privados y/u otras funciones.

Composición, elección y reemplazo

De acuerdo con sus estatutos, el directorio de la Compañía debe estar conformado por un mínimo de tres y un máximo de diez directores titulares pudiéndose designar la misma cantidad de directores suplentes.

Los directores son designados por la asamblea de accionistas, quien también elegirá un Presidente y un Vicepresidente del Directorio. El Vicepresidente reemplaza al Presidente en caso de ausencia, muerte o impedimento.

Los directores mantendrán el cargo por un período de un año pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Con la excepción de ciertas circunstancias establecidas en los Artículos 264 y 276 de la Ley de Sociedades Comerciales, la remoción de los directores podrá decidirse únicamente mediante una asamblea de accionistas.

Normas de independencia

Para que un director de la Compañía sea considerado independiente conforme a las normas de la CNV, no debe:

- ser miembro del directorio o empleado de un accionista con participación significativa en la Compañía, o de cualquier otra empresa en que dicho accionista tenga una participación significativa, o respecto de la que tenga una influencia significativa;
- ser empleado de la Compañía o que haya sido empleado de la Compañía en los tres últimos años;
- tener una relación profesional o ser miembro de una entidad que tenga una relación profesional con la Compañía o recibir remuneración (además de la que recibe en contraprestación de sus funciones como director) de la Compañía, un accionista que tenga una

participación significativa o una influencia significativa sobre la Compañía o cualquier otra sociedad en la dicho accionista tenga una influencia significativa;

- mantener una participación significativa o tener una influencia o tener una influencia significativa, directa o indirecta sobre la Compañía;
- vender o proveer mercaderías o servicios a la Compañía o a un accionista que tenga una participación significativa o una influencia significativa sobre la Compañía o las sociedades vinculadas de dicho accionista por montos superiores a su remuneración por la prestación de sus servicios como miembro del directorio; o
- ser cónyuge o pariente de personas que si fueran miembros del directorio, no serían independientes de acuerdo con las normas descriptas.

Asambleas, quórum, mayorías

El directorio de la Compañía debe reunirse por lo menos una vez cada tres meses, teniendo las reuniones programadas regularmente. También puede haber reuniones cuando sean convocadas por cualquier miembro del directorio. El quórum para una reunión de directorio lo constituyen la mayoría de sus miembros. Conforme a sus estatutos, mientras la Compañía esté inscrita en la CNV, los directores pueden participar de una reunión de directorio por medio de un sistema de comunicación que provea una transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras. La participación en una reunión por dichos medios no constituirá presencia en dicha reunión a los fines del quórum, aunque de existir quórum, los directores que no estén presentes físicamente tienen derecho a votar. El directorio resolverá los asuntos por el voto afirmativo de la mayoría de los miembros presentes. Las actas de dicha reunión deberán transcribirse en los libros societarios y ser firmadas por los miembros presentes y los miembros de la comisión fiscalizadora de la Compañía, quienes deberán verificar y certificar toda resolución adoptada.

Funciones y obligaciones

Los directores de la Compañía tienen la obligación de cumplir sus funciones con la lealtad y diligencia de una persona prudente de negocios. De conformidad con el Artículo 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, los directores responden ilimitada y solidariamente frente la Compañía, sus accionistas y terceros, por el mal desempeño de su cargo, por violar la ley o los estatutos y por daños y perjuicios causados por fraude, abuso de autoridad o culpa. Sin perjuicio de ello, la Compañía podrá ceder ciertas funciones específicas a un director mediante resolución adoptada en una asamblea de accionistas y la determinación de la responsabilidad del director por los actos realizados en el cumplimiento de estas funciones específicas debe considerar si los actos de dicho director se llevaron a cabo dentro del alcance de las funciones autorizadas al mismo. No obstante, cualquier resolución de accionistas que asigne funciones específicas a un director debe ser inscrita ante el Registro Público de Comercio, con el objeto de que el director se beneficie de esta limitación sobre responsabilidad.

En general un director no será responsable por las decisiones tomadas en una reunión de directorio, aún cuando el director hubiera participado en la decisión o tuviera conocimiento de la decisión si (i) declarara su oposición por escrito y (ii) informara a la comisión fiscalizadora su oposición antes de que se trate la cuestión. No obstante, ambas condiciones deben ser cumplidas antes de que se reclame la responsabilidad del director ante el directorio, la comisión fiscalizadora, los accionistas, la autoridad pertinente o ante los tribunales comerciales.

El Artículo 271 de la Ley de Sociedades Comerciales permite que los directores firmen contratos con la Compañía siempre y cuando dichos contratos se refieran a la actividad de dicho director y sean celebrados en condiciones normales de mercado. Los contratos que no reúnan ninguna de estas condiciones deberán contar con la aprobación previa del directorio (o la comisión fiscalizadora en ausencia de quórum del directorio) y deberán notificarse a los accionistas en una asamblea de accionistas. Si los accionistas rechazaran el contrato, los directores o los miembros de la comisión fiscalizadora, según el caso, serán solidaria e ilimitadamente responsables por los daños

ocasionados a la Compañía como consecuencia de dicho contrato. Los contratos celebrados en violación de lo dispuesto anteriormente y que no fueren ratificados por la asamblea son nulos, sin perjuicio de la responsabilidad de los directores o miembros de la comisión fiscalizadora por daños y perjuicios causados a la Compañía.

La Compañía podría iniciar acciones contra los directores si lo decidiera en una asamblea de accionistas. No entablada la acción dentro de los tres meses de aprobado su inicio, cualquier accionista podrá impulsarla en nombre y representación de la Compañía. Las acciones contra los directores también podrán ser entabladas por los accionistas que se opusieran a la aprobación del desempeño de las funciones de dichos directores cuando representaran, individualmente o en conjunto, por lo menos el 5% del capital social.

Salvo en el caso de liquidación o quiebra, la aprobación de los accionistas del desempeño en el cargo de un director o la expresa dispensa o determinación aprobada por la asamblea de accionistas extingue toda responsabilidad de un director en relación con la Compañía, siempre que los accionistas que representen por lo menos el 5% de su capital social no se opongan y siempre que dicha responsabilidad no resulte de una violación de la ley o los estatutos.

Remuneración de los directores

Los accionistas de la Compañía fijan la remuneración de sus directores, incluyendo sueldos y otras retribuciones adicionales que surjan del desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente. La remuneración de los directores de la Compañía está regulada por la Ley de Sociedades Comerciales y las normas de la CNV. Toda remuneración pagada a los directores de la Compañía debe haber sido previamente aprobada en una asamblea ordinaria de accionistas. El Artículo 261 de la Ley de Sociedades Comerciales, junto con las normas de la CNV, especifican que el monto máximo de la remuneración que pueden recibir los directores societarios, incluyendo sueldos y otra remuneración por el desempeño de actividades técnico-administrativas no puede superar el 25% de las “ganancias computables del ejercicio”. Ese monto se limita al 5% cuando no hay distribución de dividendos a los accionistas y aumenta en proporción a la distribución.

La ganancia computable se define como la ganancia del ejercicio, neta de impuestos, más (o menos) ajustes de ejercicios anteriores y pérdidas netas y acumuladas, menos una reserva legal, más el monto de remuneración de directores correspondiente al ejercicio. No obstante, tanto la Ley de Sociedades Comerciales como las normas de la CNV disponen que este porcentaje puede superarse si el monto no resultara suficiente para cubrir los honorarios ya fijados a ser distribuidos a los directores que desempeñan funciones específicas, en tanto los honorarios que excedan el porcentaje límite sean expresamente aprobados en una asamblea ordinaria de accionistas en cuyo orden del día se haya incluido la aprobación de honorarios.

La Compañía no mantiene planes de jubilaciones o retiro para sus directores. Además, la mayor parte de los directores históricamente han renunciado a sus derechos a recibir remuneración anual.

Comisión Fiscalizadora

Los estatutos de la Compañía disponen que la comisión fiscalizadora esté integrada por tres miembros titulares y tres suplentes elegidos en una asamblea ordinaria de accionistas. Los miembros titulares y suplentes de la comisión fiscalizadora se desempeñan por un período de un ejercicio económico y pueden ser reelegidos.

El quórum para una decisión de la comisión fiscalizadora requiere la presencia de una mayoría de sus miembros y los asuntos se deciden por el voto de una mayoría de los miembros presentes en la reunión.

Los miembros de la comisión fiscalizadora deben ser abogados o contadores públicos residentes en el país. La comisión fiscalizadora examina y verifica los libros y registros societarios;

verifica sus activos líquidos, controla su cumplimiento con las leyes, regulaciones, acta constitutiva, estatutos y resoluciones de accionistas; asiste y emite opiniones en las asamblea de accionistas y reuniones de directorio; prepara informes escritos sobre la situación patrimonial y financiera de la sociedad presentándolos a los accionistas en las asambleas anuales; convoca asambleas de accionistas extraordinarias toda vez que resulte necesario; y tiene las demás atribuciones y deberes previstos en el Artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales. Los miembros de la comisión fiscalizadora pueden ser responsables hacia los accionistas si no cumplieran sus funciones correctamente y pueden resultar solidariamente responsables con los directores si dicho incumplimiento originara que los directores realicen acciones incorrectas que de otro modo podrían haberse evitado.

Los miembros actuales de la comisión fiscalizadora que fueron designados por la asamblea de accionistas de fecha 3 de abril de 2008 son:

Nombres	Cargo
Joaquín Ibáñez	Síndico Titular
Joaquín Labougle	Síndico Titular
Hernán Cibils Robirosa	Síndico Titular
Cecilia de Achával	Síndico Suplente
Pamela Peralta Ramos	Síndico Suplente
Ernesto Emmanuel Marcos Rainhardt	Síndico Suplente

Joaquín Ibáñez ha sido miembro de la comisión fiscalizadora desde 2007. El Dr. Ibáñez es abogado especialista en cuestiones comerciales y bancarias y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de Abogado en la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Leyes de la Facultad de Ciencias Económicas de Londres. El Dr. Ibáñez también se desempeña como miembro del directorio de Coca-Cola Polar Argentina S.A., Banco Columbia S.A., Alianza Inmobiliaria S.A., Geant S.A. y como miembro de la comisión fiscalizadora de Afianzar S.G.R., Mastellone Hermanos S.A., Frigorífico Rydhans S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Puralactea S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A. y Casas de Santa Ana S.A.

Joaquín Labougle ha sido miembro de la comisión fiscalizadora desde 2007. El Dr. Labougle es abogado especialista en cuestiones comerciales y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de Abogado en la Universidad de Buenos Aires. También se desempeña como miembro del directorio de Alianza Inmobiliaria S.A. y como miembro de la comisión fiscalizadora de Afianzar S.G.R., Chargeurs Wool (Argentina) S.A., Coca-Cola Polar Argentina S.A., Frigorífico Rydhans S.A., Mastellone Hermanos S.A., Hipódromo Argentino de Palermo S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Puralactea S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., CIESA S.A., Casas de Santa Ana S.A., Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A. y Productos Financieros S.A.

Hernán Cibils Robirosa. El Dr. Cibils Robirosa ha sido miembro de la comisión fiscalizadora de la Compañía desde 2007, es Abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También se desempeña como miembro del directorio de Chancay S.A.C.I.I F y A.G. y como miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, incluyendo Mastellone Hermanos S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A. y Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.

Cecilia de Achával, Pamela Peralta Ramos y Ernesto Emanuel Marcos Rainhardt han sido miembros suplentes de la comisión fiscalizadora desde 2007.

Las siguientes son las principales atribuciones y deberes de la Comisión Fiscalizadora:

- fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación por lo menos, una vez cada tres meses.
- verificar las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación;
- asistir a las reuniones del directorio, del comité ejecutivo y de la asamblea de accionistas;
- asegurar que los directores cumplan sus requisitos y funciones éticas;
- presentar a la asamblea ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados;
- suministrar a accionistas que representen no menos del 2% del capital, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que son de su competencia;
- convocar a asamblea extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el directorio;
- vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias;
- fiscalizar la liquidación de la sociedad; e
- investigar las denuncias que le formulen por escrito accionistas que representen no menos del 2% del capital.

Funcionarios ejecutivos

La gerencia de primera línea de la Compañía está a cargo de la implementación y ejecución de los objetivos integrales de corto plazo y estratégicos y reporta al director ejecutivo.

El cuadro siguiente incluye los nombres de los funcionarios ejecutivos de la Compañía, sus edades, cargos societarios y duración en el cargo:

Nombre	Edad	Cargo	Desde
Eduardo F. Costantini	61	Director Ejecutivo	1983
José Chouhy Oria	58	Director de Ciudad Pueblo y Desarrollos Residenciales Turísticos	1990
Cristián H. Costantini	56	Director de Proyectos de Oficinas y Vivienda	1997
Santiago Peña	36	Director de Administración y Finanzas	2007

A continuación se incluye una breve descripción biográfica de cada uno de los funcionarios ejecutivos de la Compañía con la excepción de los Sres. Eduardo F. Costantini, José Chouhy y Cristián H. Costantini cuyas descripciones biográficas se incluyen con las de los directores. Todos los directores ejecutivos tienen domicilio en Argentina:

Eduardo F. Costantini. Véase “Directorio”.

José Chouhy. Véase “Directorio”.

Cristián H. Costantini. Véase “Directorio”.

Santiago Peña se incorporó a Consultatio como director financiero en septiembre de 2007. Desde 1998 a abril de 2007, se desempeñó como gerente financiero de Cablevisión S.A., la empresa de televisión por cable más grande de Argentina. Desde 1995 a 1997 se desempeñó como analista senior de Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS). El Sr. Peña es Licenciado en Administración de Empresas egresado de la Universidad Católica Argentina.

No existen contratos de trabajo celebrados con los directores ni con los gerentes de primera línea que excedan los beneficios otorgados por la legislación laboral. La remuneración total de los funcionarios ejecutivos de la Compañía en 2007 ascendió a Ps. 0,3 millones.

Remuneración de funcionarios, directores y miembros de comités

La remuneración total que paga la Compañía a sus funcionarios ejecutivos, directores y miembros de la comisión fiscalizadora para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 fue de Ps. 1,5 millones.

ASESORES Y AUDITORES DE LA COMPAÑÍA

Asesores Legales de la emisión

Asesores de la Emisora

| Cibils | Labougle | Ibañez |, con domicilio en Av. Corrientes 345, Piso 9 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires asesorarán a la Compañía sobre ciertos temas relacionados con la presente Oferta.

Asesores de los Colocadores

Bruchou, Fernández Madero & Lombardi, con domicilio en Ing. Enrique Butty 275, Piso 12 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, asesorarán a los Colocadores sobre ciertos temas relacionados con la presente Oferta.

Auditores contables externos

Los auditores externos de la Compañía de los últimos ejercicios anuales cerrados al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006, por el período de nueve meses cerrados el 30 de Septiembre de 2007, y al 31 de Diciembre de 2007 fueron los siguientes:

Balance al	Firmado por	Estudio contable	Domicilio	Matriculado en
31 de diciembre de 2004	Daniel García	Auditor Independiente	Franklin Roosevelt 1926, 6° B, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 187 F° 68
31 de diciembre de 2005	Marcelo Onorier	Auditor Independiente	Benjamin Viel 370, 7°B, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 288 F° 5
31 de diciembre de 2006 (*)	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61
30 de Septiembre de 2007	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61
31 de Diciembre de 2007	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61

(*) Deloitte & Co. SRL fue el auditor de los estados contables al 31 de diciembre de 2006, modificados por la asamblea de accionista del 20 de diciembre de 2007

El auditor con mandato vigente para llevar a cabo la auditoría de la Compañía es:

Auditor	Estudio contable	Domicilio	Matriculado en
Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61

Los miembros integrantes de las firmas auditoras se encuentran matriculados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

INFORMACIÓN CLAVE DE LA EMISORA Y RESUMEN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

Resumen de la Información Contable y Financiera

Los siguientes cuadros muestran información contable y otra información operativa consolidada seleccionada de la Compañía por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005. La información contable consolidada auditada por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, ha sido extraída de los estados contables consolidados auditados por Deloitte & Co S.R.L. contenidos en este Prospecto. Estos estados contables consolidados han sido preparados en base a estados contables individuales de la Compañía, Consultatio Inversora, Minina, y Consultatio Inmobiliaria, y consolidados de Nordelta S.A., y auditados por Deloitte & Co S.R.L. Para mayor información de los estados contables consolidados y los principios utilizados en su preparación, véanse los estados contables consolidados auditados de la Compañía, sus notas, anexos y cuadros incluidos en este Prospecto.

Los estados contables consolidados auditados han sido preparados bajo la responsabilidad del Directorio y de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la Ciudad de Buenos Aires y las normas de la CNV (las “Normas Contables Profesionales Vigentes”).

Los estados contables consolidados de la Compañía no deberán ser considerados en el cálculo de dividendos ni con ningún otro fin societario que no sea presentar información comparativa sobre el rendimiento operativo de la Compañía, dando efecto a los resultados de su reorganización societaria. Para mayor información sobre la reorganización de la Compañía, véase “Presentación de Información Contable y Financiera”.

Esta información contable y operativa consolidada seleccionada deberá ser leída junto con los capítulos “Presentación de Información Contable y Financiera”, “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”.

El siguiente cuadro se extrae de los estados contables consolidados auditados por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, que han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes, y establecen los resultados de las operaciones de la Compañía por los períodos indicados.

Síntesis de resultados

RUBROS	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Ventas de bienes y servicios, netas	148.713.094	111.769.041	44.703.167
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	-120.597.608	-98.045.379	-24.151.691
GANANCIA BRUTA	28.115.486	13.723.662	20.551.476
Resultados por inversiones en Fideicomisos Inmobiliarios	28.639.427	-1.330.117	-931.816
Resultados por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización	56.975	10.210.198	31.509.864
Gastos de administración	-11.330.683	-9.233.006	-6.888.880
Gastos de comercialización	-4.506.662	-5.090.314	-4.325.497
GANANCIA OPERATIVA	40.974.543	8.280.423	39.915.147
Resultado de inversiones en sociedades relacionadas, neto	56.208	1.184.965	-27.188.126
Resultados financieros y por tenencia, netos	-14.602.304	-2.503.094	-23.967.051
Otros ingresos y egresos, netos	-394.816	-2.416.762	-10.105.197
GANANCIAS / (PERDIDA) ANTES DE IMP. GANANCIAS	26.033.631	4.545.532	-21.345.227

Participación de terceros en sociedades controladas	-2.022.414	1.693.010	1.355.502
Impuesto a las ganancias	-11.341.042	-11.417.392	540.049
GANANCIA / (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	12.670.175	-5.178.850	-19.449.676

Síntesis de la situación patrimonial

RUBROS	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Caja y bancos	31.535.066	20.165.387	9.948.796
Inversiones temporarias	1.630.652	7.407.105	5.729.639
Créditos por ventas de bienes y servicios	9.822.736	5.259.645	1.259.910
Otros créditos	47.772.945	22.284.854	23.137.999
Bienes de cambio	280.894.850	161.730.821	193.655.117
Bienes de uso	88.123.901	135.959.037	87.253.307
Participaciones permanentes en sociedades y fideicomisos inmobiliarios	75.584.392	22.118.855	45.441.341
Otras inversiones	191.516	191.516	898.956
Activos intangibles	30.495	40.406	45.743
TOTAL DEL ACTIVO	535.586.553	375.157.626	367.370.808
Deudas comerciales	10.945.405	8.003.675	9.334.672
Préstamos	96.846.351	49.323.215	20.517.429
Remuneraciones y cargas sociales	457.226	506.813	318.183
Deudas fiscales	10.706.798	9.883.646	2.404.559
Anticipos de clientes	8.870.632	78.224.559	102.345.566
Dividendos a pagar	0	0	2.020.400
Otras deudas	79.493.013	55.268.360	50.801.600
Impuesto diferido	2.348.689	11.530.976	13.949.694
Previsiones	30.275.504	28.366.680	25.324.884
TOTAL DEL PASIVO	239.943.618	241.107.924	227.016.987
Participación de terceros en sociedades controladas	23.857.082	21.834.565	23.475.405
TOTAL DE PASIVOS Y PARTICIPACION	263.800.700	262.942.489	250.492.392
Capital suscrito ⁽¹⁾	272.419.492	2.000.000	2.000.000
Ajuste del Capital	713.658	713.658	1.187.162
Aporte de acciones	0	109.173.565	114.178.505
Prima de emisión	261.814	0	0
Reserva legal	5.373	0	0
Resultados no asignados	-1.614.433	327.914	-487.251
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	271.785.904	112.215.137	116.878.416

(1) Con fecha 19 de febrero de 2008, se capitalizaron los importes correspondientes a la cuenta Ajuste de Capital, aumentándose el Capital Social a la suma de \$ 273.133.150.

Indicadores

A continuación se presentan los siguiente indicadores, sobre bases consolidadas, resumida por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, comparativa con los últimos dos ejercicios comerciales anuales aprobados por la asamblea de accionistas del 3 de abril de 2008.

INDICE	ESTRUCTURA	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Solvencia	<u>Patrimonio neto</u> Pasivo total	1,1327	0,4654	0,5148
Liquidez corriente	<u>Activo corriente</u> Pasivo corriente	1,4192	0,8695	1,1993
Razón de inmovilización de activos	<u>Activo no corriente</u> Activo total	0,6784	0,5760	0,5283

Rentabilidad total	<u>Resultado total (u ordinario)</u> Patrimonio neto promedio	0,0660	-0,0452	-0,3240
--------------------	--	--------	---------	---------

Capitalización y Endeudamiento

El cuadro siguiente muestra la capitalización real de la Compañía al 31 de diciembre de 2007. El cuadro deriva de los estados contables preparados de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes. Debe leerse junto con el capítulo “Información Contable y Operativa Seleccionada”, “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”, así como con los estados contables de la Compañía, notas, anexos y cuadros incluidos en otro capítulo del presente Prospecto.

CAPITALIZACION		31/12/2007	
PATRIMONIO NETO			
Capital suscrito ⁽¹⁾	272.419.492		
Ajuste del Capital	713.658		
Prima de emisión	261.814		
Reserva legal	5.373		
Resultados no asignados	-1.614.433		
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	271.785.904		

ENDEUDAMIENTO	31/12/2007		
	TOTAL	GARANTIZADO	NO GARANTIZ.
DEUDAS A CORTO PLAZO			
Deudas comerciales	9.811.765	0	9.811.765
Préstamos	24.419.351	9.704.255	14.715.096
Remuneraciones y cargas sociales	457.226	0	457.226
Deudas fiscales	9.985.916	0	9.985.916
Anticipos de clientes	3.952.895	0	3.952.895
Otras deudas	72.733.076	0	72.733.076
DEUDAS A LARGO PLAZO			
Deudas comerciales	1.133.640	0	1.133.640
Préstamos	72.427.000	72.427.000	0
Deudas fiscales	720.882	0	720.882
Anticipos de clientes	4.917.737	0	4.917.737
Otras deudas	6.759.937	0	6.759.937
TOTAL DE DEUDAS	207.319.425	82.131.255	125.188.170

(1) Con fecha 19 de febrero de 2008, se capitalizaron los importes correspondientes a la cuenta Ajuste de Capital, aumentándose el Capital Social a la suma de \$ 273.133.150.

RAZONES PARA LA OFERTA Y DESTINO DE LOS FONDOS

Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ordinarias ofrecidas, la Compañía estima obtener un producido neto de aproximadamente Ps. 320.000.000 en la venta de 90.000.000 nuevas acciones ordinarias luego de deducir el descuento de colocación y gastos de la oferta estimados pagaderos por la Compañía.

La Compañía se propone utilizar los fondos netos de esta oferta de acuerdo con lo siguiente:

- Adquirir tierras para desarrollar nuevos proyectos dentro de las líneas que hasta el presente ha llevado adelante la Compañía.
- Expandirse a nuevas áreas de negocios dentro del sector inmobiliario.
- Continuar con el proceso de expansión regional, buscando oportunidades en Uruguay, pero también en otros países de América Latina.
- Acelerar el desarrollo y finalización de algunos de los actuales proyectos y concretar el lanzamiento y ejecución de proyectos ya aprobados y existentes dentro de la Compañía.
- Ampliar y mejorar los emprendimientos actuales, a través del aprovechamiento de economías de escala y de las oportunidades derivadas del impacto en las zonas aledañas a los mismos.
- Fortalecer el capital de trabajo de la Compañía.

Hasta llevarse a cabo la utilización específica de los fondos, es intención de la Compañía invertirlos en aquellos instrumentos financieros de corto plazo que mejor conserven el valor, de acuerdo al criterio de la Compañía.

El destino de los fondos se basa en las proyecciones y análisis de la Compañía y podría diferir significativamente de las estimaciones anteriores en función de los cambios de las condiciones de mercado, la demanda de los productos inmobiliarios de la Compañía, la capacidad de la Compañía de negociar la compra de terrenos en términos que considere le sean favorables y en otros factores que en este momento no puede prever.

Véase “Capitalización” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera” para mayor información sobre el impacto del producido neto de la oferta en la situación patrimonial y financiera de la Compañía.

FACTORES DE RIESGO

Una inversión en las acciones ordinarias de la Compañía implica un alto grado de riesgo. Los eventuales inversores deberían considerar cuidadosamente los riesgos que se describen a continuación antes de tomar la decisión de invertir. Los negocios, situación económica y resultados de las operaciones de la Compañía podrían verse sustancial y adversamente afectados por cualquiera de estos riesgos. El precio de negociación de las acciones ordinarias de la Compañía podría disminuir con motivo de cualquiera de estos riesgos u otros factores y podrían perder la totalidad o parte de su inversión. Los riesgos que se describen a continuación son los que la Compañía cree actualmente que pueden afectarla sustancialmente. Existen riesgos adicionales respecto de los que la Compañía no tiene conocimiento e incertidumbres o los cuales carecen de importancia que también podrían afectar sus negocios y operaciones sustancialmente en forma adversa.

Riesgos relacionados con la Argentina

El crecimiento económico y estabilización actual de la Argentina podrían no ser sustentables.

Durante 2001 y 2002, la Argentina experimentó una severa crisis política, económica, jurídica y social. Aunque la economía se ha recuperado significativamente desde 2002, continúa existiendo una gran incertidumbre sobre si el crecimiento económico y estabilidad relativa actuales son sustentables.

Ciertos factores que podrían detener, limitar o revertir el crecimiento o afectar la relativa estabilidad de la economía incluyen:

- la disminución en los precios de los *commodities*: la recuperación ha dependido en cierta medida de los precios elevados de los *commodities* (comparado con niveles históricos), que han demostrado volatilidad anteriormente y no están dentro del control de Argentina (pudiendo por lo tanto caer);
- continuos aumentos de la inflación;
- las retenciones sobre las exportaciones han aumentado durante el último año y podrían aumentar más;
- incertidumbre en el medio regulatorio;
- restricciones crediticias: la disponibilidad de créditos de largo plazo a tasa fija, en particular, es escasa;
- imprevisibilidad del gasto público;
- el reciente deterioro de las cuentas fiscales de las provincias podría continuar;
- la inversión como un porcentaje del producto bruto interno (“PBI”) podría mantenerse en los niveles bajos actuales;
- la disminución en el superávit fiscal actual (como porcentaje del PBI) o un déficit fiscal;
- niveles elevados de la deuda externa y la continuidad de las restricciones sobre las alternativas de financiamiento internacional; y

- otros acontecimientos políticos, sociales y económicos que tengan lugar o que afecten a la Argentina.

La mayor parte de las operaciones, bienes y clientes de la Compañía están ubicados en la Argentina, por lo tanto sus negocios dependen en gran medida de las condiciones económicas imperantes en el país. Aunque la situación económica ha mejorado, no puede garantizarse que las condiciones macroeconómicas en Argentina no se deteriorarán.

Las restricciones sobre el suministro de energía podrían afectar negativamente el crecimiento económico de Argentina y tener un impacto negativo en los resultados de las operaciones de la Compañía.

En el transcurso de los últimos años, la demanda de gas natural y electricidad ha aumentado sustancialmente a medida que fue creciendo la economía, mientras que la capacidad de producción de gas y electricidad ha permanecido estable. Como consecuencia de la crisis económica y los precios máximos establecidos en todo el país, no se han realizado inversiones suficientes como para aumentar el suministro, producción y transporte de gas y electricidad.

El gobierno está tomando una serie de medidas tendientes a aliviar los cortes de suministro, incluyendo el aumento del precio del gas natural comprimido, la importación de gas natural de Bolivia; la importación de electricidad de Brasil y Uruguay y la importación de fuel oil de Venezuela. Asimismo, el gobierno creó una empresa de energía estatal para financiar (o de otra forma promover) inversiones en la capacidad de transporte y de generación de energía, así como también está llevando a cabo negociaciones activas con los productores de electricidad y gas para aunar intereses y proveer incentivos con el fin de aumentar la capacidad. A pesar de estos esfuerzos por parte del Gobierno Nacional, de acuerdo con lo señalado por el Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales y publicado por el diario Clarín, es probable que continúen las restricciones y escasez del suministro a las empresas.

Si las medidas que el Gobierno Nacional está tomando para aliviar el impacto de corto plazo de la crisis energética resultaran insuficientes o si la inversión requerida para aumentar la producción de gas natural, la generación de electricidad y la capacidad de transporte en el mediano y largo plazo no se materializaran en el momento oportuno, la actividad económica en Argentina podría reducirse afectando potencialmente las operaciones de la Compañía

La inflación podría continuar aumentando, originando efectos adversos en el mercado inmobiliario de Argentina.

Luego de varios años de estabilidad de precios, la devaluación del peso en enero de 2002 impuso presiones en el sistema de precios internos que generó inflación elevada en 2002 antes de estabilizarse sustancialmente en 2003. No obstante, desde 2003 los precios al consumidor han aumentado el 6,1% en 2004, 12,3% en 2005, 9,8% en 2006 y 8,5% en 2007.

En años anteriores, la inflación ha socavado sustancialmente la economía argentina y la posibilidad del Gobierno Nacional de crear las condiciones que permitieran un crecimiento. El retorno a un escenario inflacionario también dañaría la competitividad de Argentina en el exterior diluyendo los efectos de la devaluación del peso con efectos negativos similares sobre el nivel de la actividad económica y la cantidad de puestos de trabajo.

Los aumentos de sueldos y del gasto público podrían tener un gran impacto sobre la inflación. Asimismo, es posible que el ajuste actual de las tarifas de los servicios públicos tenga impacto directo en la inflación. Los acuerdos sobre precios máximos firmados por el Gobierno Nacional y varios sectores clave de la economía podrían tener un impacto directo sobre la inflación en tanto los mismos no se prorroguen. Además, la incertidumbre respecto de la inflación imperante en general en el país podría disminuir la recuperación de los mercados de préstamos de largo plazo. Cada uno de estos hechos podría tener un efecto adverso en la situación patrimonial y financiera y en los negocios de la Compañía.

Existe preocupación en cuanto a la exactitud del índice de precios al consumidor y de otros datos económicos publicados por el INDEC.

Se ha generado cierta preocupación sobre la exactitud de los índices de inflación que publica el INDEC, el instituto de estadísticas y censos de la Argentina. En enero de 2007, como respuesta a estas preocupaciones, el INDEC modificó la metodología utilizada para calcular el índice de precios al consumidor, que se calcula como el promedio mensual de una canasta ponderada de bienes y servicios de consumo que refleja el parámetro de consumo de los hogares argentinos. Sin perjuicio de esto, diversos economistas, así como la prensa nacional e internacional, han sugerido que este cambio de metodología estuvo relacionado con la política del Gobierno Nacional destinada a reflejar un bajo índice de inflación. Asimismo, en el momento en que el INDEC adoptó este cambio de metodología, el Gobierno Nacional reemplazó también a varios miembros clave del personal del INDEC. La declarada intervención estatal desencadenó quejas del personal técnico del INDEC, lo que, a su vez, ha originado el comienzo de ciertas investigaciones judiciales que involucran a miembros del Gobierno Nacional, destinadas a determinar si hubo violación de información estadística confidencial relacionada con la recolección de datos utilizados en el cálculo del IPC. Estos hechos han continuado afectando la credibilidad del índice de precios al consumidor publicado por el INDEC, así como otros índices publicados por el INDEC que se basan para su propio cálculo en el índice de precios al consumidor, incluida la tasa de pobreza, la tasa de desempleo y el cálculo del PBI. Si estas investigaciones arrojaran como resultado que se determine que la metodología utilizada para calcular el índice de precios al consumidor fue manipulada por el Gobierno Nacional, o si se determinara que es necesario corregir el índice de precios al consumidor y los demás índices del INDEC derivados del índice de precios al consumidor, podría disminuir aún más la confianza en la economía argentina, lo que a su vez tendría un efecto sustancial adverso en los resultados de las operaciones de la Compañía.

Las alternativas de financiamiento limitadas de Argentina podrían obstaculizar su posibilidad de implementar reformas y fomentar el crecimiento económico lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre la economía argentina y el negocio de la Compañía.

En la primera mitad de 2005, Argentina reestructuró parte de su deuda externa que había estado en cesación de pagos desde fines de 2001 a través de un canje de deuda. No se ha reestructurado el monto de aproximadamente U\$S 19,5 mil millones que continúa en estado de cesación de pago ni la deuda que Argentina mantiene con el Club de París. Ciertos bonistas de los Estados Unidos, Italia y Alemania que no participaron de la reestructuración han entablado acciones legales contra Argentina y podrán iniciarse nuevos juicios en el futuro. Además, los accionistas extranjeros de ciertas empresas argentinas han presentado demandas superiores a U\$S 17 mil millones ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”) alegando que las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional eran contrarias a las disposiciones sobre tratamiento justo y equitativo especificadas en los acuerdos bilaterales de los que Argentina es parte. El CIADI ha resuelto tres casos hasta la fecha. Los juicios iniciados por los acreedores no participantes así como las demandas ante el CIADI podrían resultar en sentencias sustanciales contra el Estado Nacional y podrían originar embargos o medidas cautelares relacionadas con activos de Argentina que el gobierno tiene destinados a otros usos. Por lo tanto, es posible que el Gobierno Nacional no cuente con los recursos financieros necesarios para implementar reformas y promover el crecimiento, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en la economía argentina y, como resultado, en los negocios y posibilidad de crecimiento de la Compañía. Más aún, la imposibilidad de Argentina de acceder al mercado de capitales internacional en el mediano y largo plazo podría tener un impacto negativo en la propia capacidad de la Compañía para acceder a tales mercados.

Una nueva devaluación significativa del peso contra el dólar estadounidense podría afectar adversamente la economía argentina así como también el rendimiento financiero de la Compañía.

La devaluación del peso en 2002 tuvo efectos positivos sobre la competitividad de ciertos sectores de la economía argentina, pero también tuvo un impacto negativo de largo alcance sobre la economía argentina y sobre la situación económica de empresas y personas físicas del país. La devaluación del peso tuvo un impacto negativo sobre la posibilidad de las empresas argentinas de

cumplir con sus deudas denominadas en moneda extranjera, llevando inicialmente a una inflación muy elevada, salario real significativamente reducido y un impacto negativo sobre las empresas que dependen de la demanda local (tales como empresas de servicios públicos y servicios financieros). Asimismo la devaluación afectó adversamente la posibilidad del gobierno de cumplir con sus obligaciones de deuda externa.

En caso de otra devaluación significativa del peso, podrían retornar todos los efectos negativos sobre la economía argentina relacionados con dicha devaluación, con consecuencias adversas para la economía del país y posiblemente la actividad de la Compañía, lo que a su vez podría resultar en una disminución del valor de sus acciones ordinarias calculado en dólares estadounidenses. Casi la totalidad de los pasivos de la Compañía se denominan en dólares y una devaluación sustancial del peso resultará en pérdidas de negocios.

Un aumento significativo del valor del peso contra el dólar estadounidense podría afectar adversamente la economía argentina.

El aumento sustancial en el valor del peso contra el dólar estadounidense también presenta riesgos para la economía argentina. En el corto plazo, un aumento de valor real significativo del peso afectaría adversamente la competitividad argentina y con ello las exportaciones. Esto podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento del PBI y de la posibilidad de crear puestos de trabajo así como reduciría los ingresos del sector público disminuyendo la recaudación fiscal en términos reales ya que está basada actualmente en las retenciones sobre las exportaciones.

Los controles cambiarios y las restricciones sobre las transferencias al exterior y el ingreso de capitales han limitado y se prevé que continúen limitando la disponibilidad del crédito internacional y la capacidad de la Compañía de pagar dividendos a tenedores de sus acciones ordinarias.

En 2001 y 2002, la Argentina impuso controles cambiarios y restricciones sobre las transferencias en respuesta a la fuga de capitales y la significativa devaluación del peso que tuvo lugar en ese momento, limitando sustancialmente la capacidad de las empresas de mantener divisas extranjeras o efectuar pagos al exterior. A pesar de que estos controles cambiarios y restricciones sobre las transferencias fueron suspendidas posteriormente o flexibilizadas en gran parte, en junio de 2005, el Gobierno Nacional promulgó un decreto que estableció nuevos controles sobre el ingreso y egreso de capitales que resultó en menos disponibilidad de crédito internacional. El Gobierno Nacional podría imponer nuevos controles y restricciones sobre el mercado de cambios o sobre las transferencias al exterior en respuesta a, entre otras cuestiones, una fuga de capitales o una devaluación significativa del peso. Dichos controles y restricciones adicionales podrían tener un efecto negativo sobre la economía y los negocios de la Compañía si se impusieran en un medio económico donde el acceso a capitales locales se encuentra sustancialmente limitado. Asimismo, futuras restricciones sobre la transferencia de fondos al exterior podrán limitar la capacidad de percibir pagos de dividendos en el exterior como tenedor de las acciones ordinarias de la Compañía.

Una nueva crisis del sector financiero podría amenazar todo el sistema y originar nuevas tensiones políticas y sociales que afecten de modo adverso a la economía argentina.

Durante 2001 y el primer semestre de 2002, el sistema financiero argentino experimentó un retiro masivo de depósitos en un corto período de tiempo, debido a que los depositantes perdieron la confianza en la capacidad del Gobierno Nacional de pagar su deuda externa y mantener el régimen de convertibilidad. Estos hechos precipitaron una crisis de liquidez en el sistema financiero argentino, que instó al Gobierno Nacional a imponer controles cambiarios y restricciones a la capacidad de los depositantes de retirar sus depósitos. En caso de producirse futuras crisis, tales como el incumplimiento o la insolvencia de uno o más bancos o una crisis en la confianza de los depositantes, el Gobierno Nacional podría imponer nuevos controles cambiarios o restricciones a la transferencia y adoptar otras medidas que podrían originar nuevas tensiones políticas y sociales y afectar sus finanzas públicas, lo que podría afectar de modo adverso la economía y perspectivas de crecimiento económico en la Argentina.

La economía argentina podría verse afectada adversamente por los acontecimientos económicos en otros mercados.

Los mercados financieros y de títulos valores en Argentina están influenciados, en diferentes medidas, por las condiciones económicas y de mercado de otros mercados. Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, la percepción que los inversores tienen de los hechos que acontecen en un país podría afectar significativamente el flujo de capitales hacia otros países y títulos de emisores en otros países, inclusive Argentina. La economía argentina se vio afectada de modo adverso por los acontecimientos políticos y económicos que ocurrieron en diversas economías emergentes durante la década del 90, incluidas las de México de 1994, el colapso de varias economías asiáticas entre 1997 y 1998, la crisis económica de Rusia en 1998 y la devaluación brasileña en enero de 1999.

Además, la Argentina continúa afectada por los acontecimientos que se suscitan en las economías de sus principales socios regionales, incluyendo los del Mercosur y por acontecimientos significativos que tengan lugar en economías desarrolladas con impacto sobre la economía global o que sean socios comerciales de Argentina.

Se puede prever que toda futura crisis de una magnitud similar en los mercados internacionales afectará de modo adverso a la economía Argentina y su sistema financiero y por lo tanto a la Compañía.

Riesgos relacionados con Uruguay

La crisis económica en Argentina tuvo un profundo impacto en la economía uruguaya, que continúa siendo vulnerable a factores externos.

La crisis argentina tuvo un profundo efecto negativo en la economía uruguaya. En particular, la crisis económica tuvo un efecto negativo sustancial en el comercio de Uruguay con Argentina y en su sector turístico, que depende sustancialmente de turistas argentinos. Más aún, la crisis bancaria en Argentina tuvo un profundo efecto negativo en la solvencia del sistema bancario uruguayo, ya que muchos depositantes en ese sistema eran argentinos que retiraron sus depósitos cuando dejaron de tener acceso a los suyos en Argentina. Como consecuencia, en 2002 la economía uruguaya experimentó su retroceso más significativo desde 1982, con un PBI real disminuido en aproximadamente el 10,8% ese año. Los desequilibrios fiscales de Uruguay, su dependencia de Argentina y Brasil como sus principales socios comerciales y fuentes de ingresos extranjeros y la rigidez que limitó la posibilidad de la economía de absorber y adaptarse a los factores externos se sumaron a la seriedad de la crisis.

Desde 2002, la economía ha continuado recuperándose. El PBI aumentó el 7% en términos reales en 2006 comparado con 2005, después de un aumento de 6,6% en términos reales en 2005 comparado con 2004. En el primer trimestre de 2007, el PBI real aumentó un 6,7% comparado con el mismo período en 2006. Mientras que la economía uruguaya continúa recuperándose, Uruguay podría sufrir recaídas en ausencia de un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo y la implementación de políticas sociales y económicas adecuadas. La economía uruguaya permanece ligada en gran parte al dólar estadounidense y por ende vulnerable a crisis externas. Asimismo, el gobierno uruguayo no espera que la economía continúe creciendo en las proporciones actuales, que en el pasado han sido impulsadas por los precios internacionales elevados de ciertas exportaciones de *commodities*.

Riesgos relacionados con la actividad de la Compañía y los sectores en los que opera

La Administración Federal de Ingresos Públicos ha objetado el método de la Compañía para determinar el impuesto al valor agregado (IVA) sobre sus ventas de terrenos y sus obligaciones de pago del impuesto a las ganancias.

Según las normas fiscales argentinas, no se aplica IVA sobre la venta de terrenos. En consecuencia, Nordelta no cobra el IVA al vender lotes. Nordelta siempre ha considerado al crédito fiscal de IVA (es decir, al IVA pagado por Nordelta a sus proveedores) como parte de sus costos y considera que este pago puede deducirse a los efectos del pago del impuesto a las ganancias. No obstante, la Administración Federal de Ingresos Públicos (la “AFIP”) ha objetado esta postura invocando que la infraestructura construida sobre tierras de propiedad de un determinado contribuyente está sujeta al pago del IVA en el momento de la venta de dicha propiedad, lo cual, en el caso de Nordelta, comprendería toda la infraestructura construida por Nordelta en cada barrio en el que vende lotes. Nordelta ha recibido una cantidad de reclamos de la AFIP por el pago de IVA respecto de ventas de lotes en ciertos barrios desde 2002 hasta febrero de 2007, incluidas ventas realizadas a través de ciertos fideicomisos de Nordelta. Siguiendo el criterio de la AFIP, a diciembre de 2007, la potencial contingencia de estos reclamos de pago del IVA suman aproximadamente Ps. 66,25 millones (excluyendo los intereses devengados sobre los montos reclamados, los cuales ascendían a un total de aproximadamente Ps. 22,7 millones al 31 de diciembre de 2007). De acuerdo a la tenencia indirecta de la Compañía en Nordelta, el impacto del reclamo en la misma en la será aproximadamente Ps. 36,5 millones.

Asimismo, la AFIP también ha objetado la deducción del pago de IVA a los efectos del impuesto a las ganancias por parte de Nordelta (incluidos ciertos fideicomisos de Nordelta) invocando que dicho crédito fiscal de IVA habría sido compensado por el débito fiscal de IVA sobre la venta de lotes, reduciendo o eliminando así las deducciones de pago del IVA a los efectos del impuesto a las ganancias. Estos reclamos adicionales suman aproximadamente Ps. 8,4 millones. Aún cuando la Compañía considera que si la AFIP tuviera éxito en su reclamo del impuesto a las ganancias, la Compañía debería estar habilitada para compensar (al menos parcialmente) la ganancia resultante por la reversión de las deducciones con las pérdidas surgidas como resultado del reclamo de IVA (el cual no será cobrado a los clientes), no puede asegurarse que este reclamo no tenga un efecto material adverso en las obligaciones fiscales por Impuesto a las Ganancias de la Compañía.

A pesar de que la Compañía intenta defender su posición ante la justicia en Argentina, no puede asegurar que la determinación no será favorable para la AFIP. Si Nordelta, o el nuevo desarrollo en Escobar, se vieran obligados a pagar el IVA sobre las ventas de lotes y a reconocer mayores obligaciones de pago del impuesto a las ganancias, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía se verían afectados en forma adversa y sustancial

La Compañía está expuesta a riesgos asociados con el desarrollo inmobiliario, la construcción, venta y alquiler de inmuebles.

La Compañía se dedica al desarrollo, construcción, venta, alquiler y administración de edificios para viviendas y oficinas, complejos urbanos integrales y desarrollos residenciales turísticos, y tiene intención de continuar participando en dichas actividades. Además de los riesgos que generalmente afectan al sector inmobiliario, tales como las interrupciones de suministros, la volatilidad en los precios de materiales y equipamiento para la construcción, variaciones en la oferta y la demanda para emprendimientos en ciertas zonas, huelgas laborales y regulaciones ambientales y sobre zonificación, las actividades de la Compañía se ven afectadas específicamente por los siguientes riesgos:

- las situaciones económicas en Argentina y/o Uruguay pueden afectar adversamente el crecimiento del negocio inmobiliario en su totalidad a través de, entre otros factores, la desaceleración económica, aumentos en tasas de interés, fluctuaciones del tipo de cambio, ausencia de financiamiento e inestabilidad política;
- el nivel de interés de los compradores en un proyecto recientemente lanzado o los precios de las ventas por unidad pueden resultar sustancialmente más bajos que lo esperado, originando que el proyecto resulte menos rentable y/o que el valor de todas las unidades a ser vendidas resulte inferior al esperado;

- puede ocurrir un cambio en las condiciones del mercado inmobiliario regional, tal como el exceso de oferta de espacios para viviendas y oficinas en una zona en particular;
- los compradores pueden tener una percepción negativa de la seguridad, conveniencia y atractivo de las unidades para vivienda, las unidades con fines comerciales y ciudades pueblo de la Compañía y las zonas en las que están ubicadas;
- los aumentos en los costos operativos, incluyendo para desarrollo de proyectos de construcción, primas de seguro, impuestos inmobiliarios y aumento de los servicios públicos pueden afectar en forma negativa los márgenes de ganancia de la Compañía;
- competencia de otros edificios de oficinas y para viviendas;
- cambios en la posibilidad de la Compañía y la de sus inquilinos de proveer el mantenimiento y seguro adecuado, disminuyendo posiblemente la vida útil e ingresos de la propiedad;
- las condiciones económicas y de otra naturaleza pueden originar que una cantidad significativa de clientes no cumpla con el pago de sus alquileres o sus cuotas del precio de compra de lotes o departamentos, según corresponda, u originar la desocupación de los edificios para oficina de la Compañía;
- falta potencial de predios bien ubicados para desarrollar los proyectos de la Compañía;
- falta potencial de oportunidades de desarrollo convenientes;
- aumento de costos operativos, incluyendo gastos de seguros, servicios públicos, impuesto inmobiliario, impuestos nacionales y locales y aumento de costos de seguridad;
- cambios en las leyes y regulaciones gubernamentales (tales como las que rigen el uso, la zonificación e impuestos inmobiliarios);
- los costos de construcción y desarrollo pueden superar las proyecciones originales; y
- el desarrollo, construcción y venta de los proyectos de la Compañía o cualquiera de sus etapas puede no estar completado según lo programado, resultando en el aumento de los costos de construcción y/o la rescisión de contratos.

De ocurrir uno o más de los riesgos que se describen anteriormente pueden tener un efecto adverso sobre el rendimiento financiero de la Compañía.

Una parte sustancial de los ingresos futuros de la Compañía actualmente está concentrada en una cantidad limitada de proyectos mixtos.

La Compañía espera que una parte sustancial de sus ingresos para los próximos cinco años provengan de las ventas de los lotes de tres emprendimientos: Nordelta, Escobar y Rocha, todos los cuales están siendo o serán desarrollados en etapas. La Compañía estima que las ventas de terrenos en estos tres proyectos representarán aproximadamente el 90% de sus ingresos durante los próximos cinco años, asumiendo que mantendrá sus actuales terrenos existentes.

Determinados factores pueden afectar en forma adversa la implementación de cualquier de estos proyectos. Por ejemplo, a la fecha del presente Prospecto, la Compañía no ha obtenido los permisos, aprobaciones de zonificación y autorizaciones ambientales para Escobar y Rocha. Asimismo, las demoras inesperadas durante el desarrollo y construcción, la competencia de proyectos similares y las condiciones económicas adversas pueden afectar también adversamente estos proyectos. Si alguno de estos proyectos no fuera desarrollado como se planifica actualmente, si la

respuesta de clientes fuera significativamente diferente a la esperada, si la implementación de las etapas futuras fuera postergada inesperadamente o no pudieran ser ejecutadas o si dichos proyectos quedan sujetos a otros factores adversos no anticipados, la situación económica de la Compañía y resultados de las operaciones pueden verse afectados seriamente.

Los costos de la construcción pueden subir más rápidamente que la devaluación del peso en relación con el dólar estadounidense, afectando por lo tanto adversamente los resultados de la Compañía.

La actividad de la Compañía incluye el desarrollo inmobiliario de complejos urbanos integrales y desarrollos residenciales turísticos, el alquiler de edificios comerciales y la venta de unidades para vivienda en propiedad horizontal. Entre los principales riesgos vinculados con el negocio de la Compañía se encuentra la posibilidad de incurrir en costos mayores al presupuesto original y la potencial imposibilidad de la Compañía de cumplir con los plazos para la terminación de la obra o el desarrollo de los lotes.

Desde 2004, los costos de construcción, particularmente los costos de mano de obra, han estado subiendo más rápido que la devaluación de peso contra el dólar estadounidense. Los contratos de venta de la Compañía son en dólares estadounidenses y el precio de las ventas en general se pactan al comienzo del período de construcción, momento en el que la Compañía realiza la preventa de terrenos o departamentos. Cuando la inflación avanza más rápidamente que la devaluación, como ha sido el caso en los últimos cuatro años, la Compañía podrá experimentar costos más elevados que los que se incluyeron en el precio de venta, no reflejando correspondientemente los precios de venta la inflación real, y las ganancias obtenidas por la Compañía sobre las ventas serán por lo tanto inferiores a las previstas.

Durante el plazo requerido para la finalización de un proyecto, la Compañía puede enfrentar desaceleraciones de la economía, aumentos en las tasa de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio e inestabilidad política lo que puede afectar la posibilidad de completar con éxito sus proyectos.

Los proyectos de edificios para viviendas y oficinas de la Compañía pueden tomar entre 24 a 36 meses para completarse. La Compañía proyecta que sus ciudades pueblo podrían tardar más de 25 años en completarse. Durante estos períodos pueden haber incertidumbres económicas considerables, tales como un crecimiento lento de la economía, aumentos en las tasas de interés, variaciones en el tipo de cambio e inestabilidad política lo que puede resultar en efectos adversos sobre los hábitos de consumo, los costos de construcción, la disponibilidad de mano de obra y materiales, así como también otros factores que afectan a la Compañía y al sector inmobiliario en general, los que pueden afectar la posibilidad de la Compañía de completar con éxito sus proyectos. Los gastos significativos relacionados con inversiones en bienes inmuebles, tales como costos de mantenimiento, costos de construcción y servicio de deuda, en general no pueden reducirse si los cambios en la economía originan una reducción en los ingresos que la Compañía obtiene de sus propiedades. La continuidad de la demanda de los emprendimientos de la Compañía depende de las perspectivas a largo plazo de crecimiento económico. En particular, si la tasa de crecimiento económico disminuye o en el caso de recesión económica, la rentabilidad de la Compañía puede disminuir.

La falta de financiamiento disponible y/o un aumento en las tasas de interés puede afectar adversamente la posibilidad o voluntad de los eventuales compradores de propiedades para financiar sus compras.

La falta de fondos disponibles en el mercado para financiar la compra de viviendas o terrenos y/o un aumento en las tasas de interés pueden afectar adversamente la posibilidad o voluntad de los eventuales compradores de financiar sus compras, reduciendo de este modo la demanda de los inmuebles para vivienda o comercio de la Compañía y afectando en forma sustancialmente adversa su situación patrimonial y financiera y el resultado de sus operaciones.

Las demoras o cuestiones técnicas con los proyectos inmobiliarios de la Compañía originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre sus negocios y la forma en que se perciben sus marcas y pueden dejar a la Compañía sujeta a responsabilidad civil, además de generar un efecto adverso sobre su situación económica.

La Compañía contrata a terceros con el fin de que presten servicios para el desarrollo de la infraestructura y la preparación de los terrenos para viviendas de sus ciudades pueblo y para la construcción de sus edificios para viviendas y oficinas. Como consecuencia de ello, los plazos de construcción, así como también la disponibilidad y nivel de habilidades técnicas de los trabajadores contratados y subcontratados escapan al control de la Compañía. Las demoras o cuestiones técnicas en la prestación de los servicios originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre su situación patrimonial y financiera y sobre la forma en que los clientes perciben sus marcas y en su relación con los clientes, así como también sobre sus negocios y operaciones.

La Compañía es propietaria del 45% y controla el 50% de Nordelta S.A. lo que limita la posibilidad de la Compañía de actuar exclusivamente en su propio interés.

La relación de la Compañía con el Fideicomiso Accionario Nordelta –propietaria del 50% de Nordelta S.A.- y sus titulares beneficiarios respecto de Nordelta S.A. se rige por un convenio de accionistas. Este convenio establece que cada socio designará una cantidad igual de miembros del directorio y que los conflictos entre accionistas serán dirimidos por un fiduciario designado mutuamente quien deberá votar defendiendo los intereses de Nordelta S.A. A pesar de la existencia de un convenio de accionistas, que rige la resolución de conflictos y la ejecución del plan de negocios, la Compañía no puede asegurar que no existirán conflictos entre la Compañía y su socio que puedan afectar adversamente los negocios de la Compañía.

Si las sociedades o uniones transitorias de empresas de la Compañía no tienen éxito, o si no puede mantener una buena relación con sus socios, los negocios y operaciones de la Compañía pueden verse sustancial y adversamente afectados.

Además de las sociedades existentes actualmente, la Compañía anticipa que si existen nuevas oportunidades podrá participar de nuevas sociedades con desarrolladores inmobiliarios y empresas constructoras a los fines de incrementar la cantidad de emprendimientos en los que participa, reduciendo los costos de adquisición de terrenos y diversificando su cartera de emprendimientos. El mantenimiento de buenas relaciones con sus socios comerciales, así como también con desarrolladores inmobiliarios y empresas constructoras es crucial para el éxito de los proyectos de la Compañía. No puede haber garantías en cuanto a que las sociedades de la Compañía tendrán éxito y lograrán los resultados esperados. Los problemas para mantener sus sociedades y las dificultades de cumplir en forma adecuada con las necesidades de sus clientes en el caso del fracaso de éstas pueden afectar sustancialmente en forma adversa el negocio y operaciones de la Compañía. Véase “La Actividad de la Compañía” para obtener mayor información sobre las sociedades actuales de la Compañía.

El valor de mercado de los terrenos libres de la Compañía puede disminuir lo que podrá afectar adversamente los resultados de sus operaciones.

La Compañía mantiene terrenos libres para sus futuros emprendimientos en Escobar y Las Garzas, así como en la ciudad pueblo Nordelta que la Compañía está desarrollando en etapas. El valor de mercado de los lotes puede disminuir significativamente desde el momento en que la Compañía los adquiere hasta que los vende debido a las condiciones de mercado o económicas. Una disminución en el valor de mercado de los terrenos libres de la Compañía podrá afectar adversamente los resultados de las ventas de lotes en sus emprendimientos lo que podría afectar en forma negativa el resultado de sus operaciones. Asimismo, los compradores pueden tener el derecho a rescindir sus contratos en el caso de que la Compañía no entregara la propiedad en el período especificado y si el valor de los terrenos libres ha disminuido mientras es probable que la Compañía no pueda revender dicha propiedad al mismo precio o a un precio más elevado que el fijado originalmente.

El éxito del negocio de la Compañía depende de la disponibilidad de terrenos convenientes a precios favorables y los aumentos en los precios de los terrenos pueden incrementar el costo de ventas de la Compañía disminuyendo sus ingresos.

El éxito del negocio de la Compañía depende en gran parte de la disponibilidad de terrenos apropiados para la construcción y desarrollo a precios favorables. El precio de los terrenos para desarrollos inmobiliarios ha sido y se espera continúe siendo uno de los componentes más importantes del negocio de la Compañía. La disponibilidad de terrenos a precios favorables depende de una serie de factores que escapan al control de la Compañía, y es probable que no pueda adquirir dichos terrenos en el futuro. Por ejemplo, la Compañía espera que las oportunidades de comprar terrenos sean más escasas y que el costo de éstos aumente a medida que más desarrolladores inmobiliarios realicen operaciones o amplíen sus operaciones en el sector inmobiliario en Argentina. Véase “—El sector inmobiliario en Argentina está aumentando su competitividad”. Si no existe disponibilidad de terrenos apropiados a precios convenientes y la cantidad de proyectos que podrá desarrollar la Compañía en el futuro, la rentabilidad de sus proyectos en curso podrá disminuir, lo que originaría un efecto sustancial adverso en los negocios, situación patrimonial y financiera y el resultado de las operaciones de la Compañía.

Los emprendimientos fuera de los mercados geográficos tradicionales de la Compañía pueden representarle desafíos.

Las inversiones en Uruguay, Brasil y otros países de América Latina están sujetas a fuertes riesgos, incluidos riesgos soberanos y riesgos que afectan el sector inmobiliario de cada país. Entre estos riesgos podemos destacar la competencia de emprendedores inmobiliarios sólidamente establecidos y de otros nuevos, la no disponibilidad de financiamiento o la existencia de financiamiento en términos no aceptables para la Compañía, las fluctuaciones del tipo de cambio, la falta de liquidez en el mercado, la suba de los costos de la construcción y de la inflación, una vasta regulación y procedimientos burocráticos para obtener permisos y autorizaciones, la inestabilidad política y económica que podrá resultar en fuertes cambios en la demanda de propiedades, riesgos de incumplimiento de pago y dificultad para lograr el desalojo de locatarios incumplidores.

Recientemente, la Compañía adquirió un predio en la costa del Uruguay cerca de Punta del Este y proyecta desarrollar un emprendimiento residencial turístico cerrado destinado a personas de alto poder adquisitivo. No obstante, el mercado uruguayo resulta nuevo para la Compañía, por lo que deberá basarse en su experiencia en Argentina. Es posible que este emprendimiento en el mercado uruguayo no proporcione el retorno sobre el capital que la Compañía prevé actualmente, lo que puede afectar en forma adversa su rendimiento financiero.

Algunos de los terrenos de propiedad de la Compañía no están dentro de la zonificación para fines de desarrollo inmobiliario y es posible que no pueda obtener o pueden enfrentar demoras en la obtención de los permisos de zonificación y otros necesarios. Asimismo es necesario construir caminos de acceso a los predios en Escobar y Las Garzas y es posible que tenga que enfrentar dificultades en la obtención de las autorizaciones necesarias y servidumbres.

Los predios de la Compañía en Escobar y Las Garzas actualmente no están zonificados para el tipo de desarrollos que propone la Compañía. Tampoco cuentan todavía con los permisos y autorizaciones de uso de los terrenos, edificación, ocupación y otros permisos y autorizaciones públicas requeridas que se necesitarán para poder desarrollar estas propiedades. La Compañía no puede asegurar que continuará teniendo éxito en sus esfuerzos por obtener la re zonificación y obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios o que los esfuerzos de re zonificación y solicitud de permisos no serán demorados más allá de la razonable. Asimismo, a medida que Nordelta crece, continúa necesitando autorizaciones específicas para barrios dentro del plan director general aprobado y el redireccionamiento del cauce de un riachuelo para obtener mayores terrenos disponibles para su desarrollo.

Asimismo, la Compañía podrá verse afectada en caso de existir una suspensión en el otorgamiento de permisos de construcción y por leyes que limiten los emprendimientos inmobiliarios,

tanto en la Provincia de Buenos Aires como a lo largo de la costa uruguaya. Si la Compañía no pudiera obtener todos los permisos y autorizaciones gubernamentales que necesita para desarrollar sus proyectos actuales y futuros según lo proyectado, podrá verse forzada a realizar modificaciones involuntarias a dichos proyectos o abandonarlos, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en su situación patrimonial y financiera y en los resultados de sus operaciones. Asimismo, si la Compañía no pudiera obtener las autorizaciones requeridas, podrá verse obligada a rembolsar los fondos obtenidos de preventas, e inclusive a devolver el precio por las ventas de participaciones accionarias en Las Garzas Blancas S.A.

Los proyectos en Escobar y Las Garzas carecen de los accesos adecuados a rutas y autopistas. Con el objeto de construir caminos de acceso, la Compañía necesitará autorizaciones municipales y provinciales. Para Escobar, también necesitará una servidumbre a perpetuidad sobre propiedad privada y una autorización especial de Autopistas del Sol S.A., la titular de la concesión para el mantenimiento y administración de la Ruta Panamericana. En el caso del emprendimiento en Las Garzas, la Compañía necesita construir un puente, lo que requerirá aprobaciones municipales que no se han obtenido aún. Como el éxito de sus proyectos en Escobar y Las Garzas depende en gran medida de la posibilidad de construir un acceso de alta calidad a los emprendimientos, las demoras significativas, o la imposibilidad de obtener las autorizaciones y servidumbres necesarias puede obstaculizar la capacidad de la Compañía de vender los lotes, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en su situación patrimonial y financiera y en los resultados de sus operaciones.

El sector inmobiliario en Argentina está aumentando su competitividad.

La mayor parte de las actividades inmobiliarias y de construcción de la Compañía están concentradas en la Ciudad y en la Provincia de Buenos Aires, zonas en la que el mercado inmobiliario es altamente competitivo debido a la escasez de terrenos y la cantidad en aumento de competidores locales e internacionales.

En general, el sector inmobiliario en Argentina es altamente competitivo y está fragmentado caracterizándose por pocas barreras al ingreso. Los principales factores competitivos en el negocio de desarrollo inmobiliario incluyen la disponibilidad y ubicación de terrenos, precios, financiamiento, diseño, calidad, reputación y sociedades con desarrolladores. Compiten con la Compañía una gran cantidad de desarrolladores de bienes inmuebles para viviendas y comerciales y empresas de servicios inmobiliarios en lo que se refiere a la adquisición de terrenos, asegurando capital de desarrollo y capturando eventuales cliente. En tanto uno o más competidores de la Compañía puedan adquirir y desarrollar propiedades convenientes, como consecuencia de recursos financieros más importantes o por otro motivo, el negocio de la Compañía podría verse afectado sustancial y adversamente. Si la Compañía no pudiera responder a dichas presiones tan inmediatamente como sus competidores, o si aumentara el nivel de competencia, la situación patrimonial y financiera de la Compañía y los resultados de sus operaciones podrían verse adversamente afectados.

El negocio de la Compañía se encuentra sujeto a extensas regulaciones e imposiciones fiscales y pueden imponerse regulaciones adicionales en el futuro.

Las actividades de la Compañía están sujetas a leyes nacionales, provinciales y municipales y a regulaciones, autorizaciones y permisos requeridos respecto de la construcción, zonificación, uso del terreno, protección ambiental, preservación histórica, defensa del consumidor y otros requerimientos, todos los que afectan la posibilidad de la Compañía de adquirir terrenos, desarrollar y construir proyectos y negociar con clientes. Asimismo, las empresas del sector están sujetas al aumento de alícuotas fiscales y cambios en regímenes fiscales, incluyendo la creación de nuevos impuestos. La Compañía debe obtener permisos y autorizaciones ante diferentes autoridades gubernamentales con el objeto de llevar a cabo sus proyectos. El mantenimiento de los permisos y autorizaciones puede resultar costoso. En el caso de incumplimiento de dichas leyes, regulaciones, permisos y autorizaciones, la Compañía puede tener que hacer frente a multas, suspensiones de proyectos, cancelación de permisos y revocación de autorizaciones.

Asimismo, las autoridades públicas pueden emitir normas nuevas y más estrictas, o demandar el cumplimiento o interpretar las leyes y regulaciones de una forma más restrictiva, lo que puede forzar a la Compañía a invertir fondos para cumplir con esas nuevas normas. En el pasado, el Gobierno Nacional ha impuesto regulaciones estrictas y onerosas respecto de los alquileres en respuesta a la escasez de inmuebles para vivienda, elevados niveles de inflación y dificultades en el acceso al crédito. Dichas regulaciones limitaron o prohibieron los aumentos en el precio de los alquileres y prohibieron el desalojo de inquilinos, aún por incumplimiento de pagar el alquiler. La mayoría de los alquileres de la Compañía disponen que el inquilino pague todos los costos e impuestos correspondientes a sus respectivas superficies alquiladas. En el supuesto de un aumento significativo en el monto de dichos costos e impuestos, el Gobierno Nacional puede responder a la presión política para intervenir regulando esta práctica, afectando con ello en forma negativa el ingreso por alquileres de la Compañía. No puede garantizarse que el Gobierno Nacional no impondrá regulaciones similares o de otra naturaleza en el futuro. Los cambios en las leyes existentes o la promulgación de nuevas leyes que rijan la titularidad, operación o alquiler de inmuebles en Argentina podría afectar negativamente el mercado inmobiliario argentino y afectar sustancial y adversamente las operaciones y rentabilidad de la Compañía.

Las actividades de desarrollo están sujetas también a riesgos relativos a la imposibilidad de obtener, o demoras en la obtención de todos los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarias de zonificación, ambientales, de uso de terrenos, desarrollo, construcción, ocupación y otras. Cualquiera de estas acciones por parte de las autoridades públicas puede tener un efecto sustancial adverso sobre el negocio de la Compañía.

La Ley de Locaciones Urbanas contiene disposiciones de protección para el inquilino que podrían afectar adversamente el negocio de la Compañía.

Las leyes argentinas que rigen los alquileres imponen ciertas restricciones incluyendo las siguientes:

- los contratos de locación no pueden contener cláusulas de ajuste por inflación en base a los índices de precios al consumidor o índices de precios mayoristas. Aunque muchos de los contratos de locación de la Compañía contienen cláusulas de aumentos de precio anuales, éstos no se basan en un índice oficial ni reflejan el nivel de inflación. En el caso de la inflación, puede resultar imposible para la Compañía aumentar los pagos de sus locatarios en forma suficiente como para obtener resarcimiento;
- los alquileres de oficinas deben cumplir con un plazo mínimo de tres años salvo en el caso de stands y/o espacios para exposiciones especiales;
- el plazo de los alquileres no puede superar los diez años, con la excepción de alquileres que contengan una opción de compra (leasings) que no están sujetos a limitaciones de plazo; y
- los inquilinos pueden rescindir unilateralmente los contratos de locación comercial después del período inicial de seis meses.

Como consecuencia de esto, la Compañía está expuesta al riesgo de aumentos de inflación conforme a sus alquileres y el ejercicio de los derechos de rescisión por parte de sus locatarios podría afectar sustancial y adversamente el negocio de la Compañía. La Compañía no puede dar garantías en cuanto a que sus inquilinos no ejercerán dichos derechos, especialmente si los valores de los alquileres se estabilizan o bajan en el futuro o si se deterioran las condiciones económicas. La Compañía enfrenta riesgos asociados con la potencial expansión a otros mercados de América Latina.

Los procedimientos de desalojo en Argentina son difíciles y prolongados.

Aunque la ley argentina permite la vía ejecutiva para el cobro de alquileres impagos y un proceso especial de desalojo, los procedimientos de desalojo en Argentina son difíciles y demandan

mucho tiempo. Históricamente, la carga de trabajo de los juzgados y las numerosas etapas procesales han generalmente demorado los esfuerzos de los propietarios para desalojar a los inquilinos. Los procesos de desalojo en general llevan entre seis meses y dos años desde la fecha de presentación del juicio al momento del desalojo real.

Históricamente, y debido a la naturaleza de sus locatarios, la Compañía no ha sufrido demoras en los pagos de sus oficinas alquiladas. Durante la crisis económica de 2002, la Compañía negoció la rescisión de los contratos de locación o renegoció los plazos y condiciones de los contratos, a fin de evitar procedimientos judiciales. En la mayoría de los casos, la rescisión de los alquileres involucró a empresas extranjeras que decidieron discontinuar su actividad en la Argentina debido a la crisis. Durante la crisis económica, se rescindieron las locaciones de nueve pisos. Debido a las rescisiones y a la pesificación de los contratos en dólares de la Compañía, sus ingresos sufrieron una reducción de aproximadamente el 70%. A pesar de que la Compañía no prevé grandes cambios en la naturaleza de sus locatarios, podrá padecer incumplimientos de pago en el futuro y no tener el éxito pasado en las futuras negociaciones con los locatarios. Más aún, nuevas leyes y regulaciones argentinas pueden prohibir o restringir los procesos de desalojo, lo que probablemente tendría un efecto sustancial adverso en la situación patrimonial y financiera y en los resultados de las operaciones de la Compañía.

La Compañía depende de su Presidente del Directorio y Director Ejecutivo Sr. Costantini y de ciertos otros gerentes de primera línea.

El éxito de la Compañía depende de la continuidad de la participación del Sr. Costantini, su accionista controlante, director ejecutivo y presidente del directorio, quien cuenta con gran experiencia y amplios conocimientos sobre el negocio y sector de la Compañía. La pérdida o interrupción de sus servicios por cualquier motivo podría tener un efecto sustancial adverso sobre el negocio de la Compañía. No puede garantizarse que la Compañía podría encontrar un reemplazante apropiado si surgiera la necesidad. El éxito futuro de la Compañía también depende en parte de su posibilidad de atraer y contratar personal altamente calificado. No pueden darse garantías en cuanto a que la Compañía podrá contratar o retener personal calificado y la imposibilidad de hacerlo probablemente tendría un efecto sustancial adverso sobre la situación económica y los resultados de las operaciones de la Compañía.

Como desarrolladora inmobiliaria, la Compañía es responsable de la calidad de su trabajo y del trabajo de sus contratistas (i) generalmente por un período de 10 años a partir de la entrega del inmueble a los clientes, y (ii) en el caso de vicios ocultos, por un período de tres meses desde la fecha en que el cliente descubre dicho vicio oculto. La Compañía no constituye reservas contra dichas obligaciones eventuales.

De acuerdo con la legislación argentina, la Compañía continúa siendo responsable de las obras llevadas a cabo en relación con el desarrollo de sus proyectos en general por un período de diez años luego de la entrega de un lote o una vivienda, y en caso de existir vicios ocultos o redhibitorios, durante tres meses desde la fecha en que el cliente descubre el vicio oculto. La Compañía no ha cuantificado el costo potencial de estas obligaciones y no crea reservas en sus balances en relación con ellas. Si se exigiera que la Compañía subsane algún defecto en las obras cumplidas, esto podría tener un impacto sustancial sobre sus costos y por lo tanto afectar en forma sustancial y adversa los resultados de sus operaciones.

Las inversiones del gobierno en transporte público e infraestructura de autopistas junto con los niveles de tránsito pueden afectar adversamente el éxito de las ciudades pueblo de la Compañía.

El éxito de los complejos urbanos integrales y desarrollos residenciales turísticos de la Compañía tanto en Argentina como en Uruguay, está sujeto a muchos riesgos, incluyendo las inversiones del gobierno en transporte público e infraestructura de autopistas y rutas y los niveles de tránsito en las áreas metropolitanas a Buenos Aires y Punta del Este. El acceso a las ciudades pueblo y complejos residenciales de la Compañía se basa en parte en la continuidad de la voluntad y posibilidad de los gobiernos y concesionarios privados de invertir en transporte e infraestructura de caminos. Si los gobiernos de Argentina o Uruguay redujeran o dejaran de invertir en el mantenimiento y/o

ampliación de su transporte público y autopistas, el interés en las ciudades pueblo y complejos residenciales de la Compañía podría verse afectado adversamente y, por lo tanto, la situación patrimonial y financiera y negocios de la Compañía.

El crecimiento futuro de la Compañía puede requerir capital adicional que puede no estar disponible o, de estarlo, existe la posibilidad de que sea en condiciones inaceptables.

Las operaciones de la Compañía requieren montos significativos de capital de trabajo. Asimismo, expandirse en nuevas áreas podrá requerir altas sumas de inversión. Es probable que la Compañía tenga que procurar capital adicional, ya sea de aumentos de capital o, en menor medida, de la colocación de títulos de deuda o préstamos bancarios, para el futuro crecimiento y desarrollo de su negocio. La Compañía no puede garantizar la disponibilidad de capital adicional, o de existir la disponibilidad, no puede garantizar que sería en términos aceptables. La imposibilidad de acceder a capital adicional en términos aceptables para la Compañía puede restringir el futuro crecimiento y desarrollo de su negocio, lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre su situación económica y los resultados de sus operaciones.

El accionista controlante de la Compañía cuenta con la capacidad de dirigir el negocio y otras cuestiones de la Compañía y sus intereses pueden estar en conflicto con los de los inversores.

El accionista controlante de la Compañía, el Sr. Costantini, posee en forma directa o a través de Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A., 99,9% de las acciones en circulación de la Compañía. Cuando la oferta sea completada, y asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ofrecidas, mantendrá el 75,22% de su capital social. Este accionista controla la dirección y administración de la Compañía y participa de todas las decisiones sustanciales. Sin la participación de los restantes accionistas, puede elegir la mayoría de los directores de la Compañía, reformar sus estatutos, llevar a cabo o impedir una fusión o venta de activos o llevar a cabo cualquier otra adquisición o enajenación de empresas, disponer la emisión de títulos accionarios adicionales, participar en una operación con partes vinculadas y determinar el momento de distribución y monto de dividendos, si hubiera. Sus intereses pueden estar en conflicto con los de los tenedores de las acciones ordinarias de la Compañía y podría tomar medidas contrarias a los intereses de los demás accionistas.

La marca que utiliza la Compañía podrá verse afectada como resultado de acontecimientos desfavorables fuera de su control que afecten a su accionista controlante o a otras actividades que controle.

Además de su negocio inmobiliario, el accionista controlante de la Compañía, el Sr. Costantini, administra más de U\$S 400 millones en seis fondos de inversión a través de Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. Aunque la Compañía y Consultatio Asset Management se manejan a través de empresas totalmente separadas con diferente administración, la marca Consultatio está influenciada por el rendimiento de ambos negocios. Noticias negativas sobre Consultatio Asset Management o sobre el Sr. Costantini pueden tener un impacto significativo y adverso sobre la credibilidad del accionista controlante de la Compañía y sobre la marca Consultatio, lo que podría afectar adversamente la posibilidad de la Compañía de alquilar espacios para oficinas y vender lotes en sus ciudades pueblo y unidades para vivienda en propiedad horizontal.

La Compañía enfrenta riesgos asociados con las adquisiciones de propiedades.

La Compañía ha adquirido anteriormente y tiene la intención de adquirir en el futuro, propiedades, incluyendo grandes predios (tales como la adquisición de tierras en Escobar y Las Garzas) que aumentarían la dimensión de la Compañía y modificarían potencialmente su estructura de capital. Aunque la Compañía cree que las adquisiciones que ha realizado en el pasado y que espera concretar en el futuro han aumentado y continuarán aumentando sus resultados de las operaciones y su rendimiento financiero futuro, el éxito de dichas operaciones está sujeto a una cantidad de incertidumbres, entre las que se encuentran los siguientes riesgos:

- es posible que la Compañía no obtenga financiación para adquisiciones en términos favorables;
- las propiedades adquiridas pueden resultar no convenientes para la vivienda debido a cuestiones del suelo, cuestiones subterráneas o ambientales o pueden no arrojar el rendimiento proyectado;
- los costos reales de reposición o nuevo desarrollo de las propiedades adquiridas pueden ser superiores a los estimados;
- las propiedades adquiridas pueden estar ubicadas en nuevos mercados donde la Compañía puede tener conocimiento y entendimiento limitado de la economía local, ausencia de relaciones comerciales en la zona o falta de familiaridad con los procedimientos de otorgamiento de permisos del gobierno local;
- es probable que la Compañía no pueda integrar eficientemente las propiedades adquiridas, particularmente las carteras de bienes inmuebles, en su organización y manejar nuevas propiedades de una manera que le permita realizar el ahorro de costos y sinergias.

Las propiedades adquiridas pueden someter a la Compañía a obligaciones desconocidas.

Las propiedades que adquiere la Compañía pueden estar sujetas a obligaciones desconocidas por las que podría no tener recurso, o únicamente un recurso limitado, contra los propietarios anteriores. Como consecuencia, si se determinara una obligación contra la Compañía en base a la titularidad de una propiedad adquirida, podría verse obligada a pagar montos significativos para liquidarla, lo que podría afectar en forma adversa los resultados financieros y flujo de efectivo de la Compañía. Las obligaciones desconocidas relacionadas con propiedades adquiridas podrían incluir:

- obligaciones por la eliminación de contaminación ambiental no informada;
- cambios en las leyes o regulaciones gubernamentales (tales como las que rigen el uso, zonificación e impuestos sobre bienes inmuebles); y
- obligaciones incurridas en el curso habitual de los negocios.

Riesgos relacionados con la oferta y las acciones ordinarias de la Compañía.

Las restricciones sobre la transferencia de moneda extranjera y la repatriación de capitales desde Argentina pueden limitar la posibilidad del inversor de recibir dividendos y distribuciones y el producido de cualquier colocación de las acciones ordinarias de la Compañía .

La ley argentina actualmente permite que el Gobierno Nacional imponga restricciones sobre la conversión de moneda argentina en monedas extranjeras y sobre la remesa a inversores extranjeros de los fondos provenientes de sus inversiones en Argentina (incluyendo pagos de dividendos) en circunstancias en que tenga lugar un serio desequilibrio o si se espera que ocurra un desequilibrio en la balanza de pagos en Argentina. A partir de diciembre de 2001, el Gobierno Nacional implementó una serie de medidas de controles monetarios y cambiarios que incluyeron restricciones sobre la libre disposición de fondos depositados en bancos y sobre la transferencia de fondos al exterior, incluyendo dividendos, sin aprobación previa del Banco Central, algunas de las cuales todavía está vigente. Entre las restricciones aún vigentes están las relativas al pago antes del vencimiento del monto de capital de préstamos, bonos u otros títulos valores adeudados a residentes extranjeros, el requisito de la aprobación del Banco Central antes de adquirir moneda extranjera para cierto tipo de inversiones y la repatriación de fondos cobrados en Argentina por residentes extranjeros. Asimismo, el Gobierno Nacional requiere que el 30% de ciertos tipos de ingresos de capitales al país sean depositados en una cuenta no remunerada en una entidad bancaria de Argentina por un período de un año. Aunque la transferencia de fondos al exterior con el fin de pagar dividendos a accionistas extranjeros ya no

requiere la aprobación del Banco Central, otro tipo de controles cambiarios podrían impedir u obstaculizar la conversión de dividendos, distribuciones o los fondos provenientes de cualquier venta de acciones ordinarias, según el caso, de pesos a reales, o, de corresponder, a dólares estadounidenses y el envío de reales, o de corresponder, dólares estadounidenses al exterior. La Compañía no puede asegurar que el Gobierno Nacional no tomará medidas restrictivas adicionales en el futuro.

Conforme a las leyes argentinas, los derechos de los accionistas pueden ser menores o pueden estar menos definidos que en otras jurisdicciones y es probable que los inversores tengan que enfrentar la dificultad de iniciar acciones judiciales o procesos de arbitraje contra la Compañía.

Según la Ley de Sociedades Comerciales, los derechos de los tenedores de las acciones ordinarias para proteger sus derechos con relación a los actos del directorio, pueden ser menores y estar menos definidos que en los términos de las leyes de otras jurisdicciones. Aunque la negociación y la manipulación de precios desde la Compañía misma constituyen ilícitos de acuerdo con la ley argentina, los mercados de títulos valores de Argentina no están tan altamente regulados ni supervisados como los mercados algunas otras jurisdicciones. Asimismo, las normas y políticas contra la autonegociación y respecto de la preservación de los derechos de los accionistas pueden estar menos definidos y son menos exigibles en Argentina que en otras jurisdicciones fuera de Argentina.

De acuerdo con el Artículo 38 del Decreto N° 677/2001, las entidades como la Compañía, cuyas acciones ordinarias se procura coticen en la BCBA, quedan automáticamente sujetas a arbitraje ante el Tribunal de Arbitraje de la BCBA. Dicho decreto, no obstante, no limita los derechos de los accionistas o inversores de dichas entidades a iniciar reclamos en contra de ellas ante los tribunales en la Ciudad de Buenos Aires. No puede garantizarse que las resoluciones emitidas por los tribunales ubicados fuera de Argentina serán de cumplimiento exigible por los tribunales argentinos.

La Compañía está constituida y tiene personería jurídica válida y vigente de acuerdo con las leyes de Argentina. En consecuencia, los inversores pueden enfrentar dificultades (i) para diligenciar actos procesales a la Compañía en Argentina o en otras jurisdicciones y (ii) demandar el cumplimiento de sentencias emanadas de tribunales con asiento en Argentina y otras jurisdicciones contra la Compañía, sus funcionarios y directores basadas en leyes sobre títulos valores de jurisdicciones extranjeras.

Es posible que los inversores no puedan vender las acciones ordinarias de la Compañía en el momento o al precio que deseen con motivo de la volatilidad o iliquidez en los mercados de títulos valores.

Antes de esta Oferta no ha existido un mercado público para las acciones ordinarias de la Compañía dentro o fuera de Argentina. La Compañía ha solicitado la autorización para que sus acciones ordinarias coticen en la BCBA. La liquidez de cualquier mercado desarrollado para las acciones ordinarias de la Compañía o el precio al cual pueden venderse puede resultar muy bajo. Si no se desarrollara o no se mantuviera un mercado activo para los títulos de la Compañía, el precio de sus acciones ordinarias podría verse afectado en forma negativa.

Más aún, la inversión en títulos valores que se negocian en mercados emergentes, tales como Argentina, a menudo implica un mayor riesgo que la inversión en títulos valores de emisoras en países desarrollados y dichas inversiones en general se consideran de naturaleza más especulativa. Asimismo, el mercado de valores argentino es sustancialmente menor, menos líquido, más concentrado y puede resultar más volátil que los principales mercados de valores internacionales. Al 31 de diciembre de 2007, las 10 empresas más grandes en términos de capitalización de mercado en Argentina, representaron aproximadamente el 78,07% de la capitalización total de mercado de la BCBA. Dichas características de mercado pueden limitar sustancialmente la posibilidad de los tenedores de las acciones ordinarias de la Compañía de vender dichos títulos al precio y en el momento en que deseen hacerlo, lo que podría afectar adversamente el precio de mercado de las acciones ordinarias de la Compañía.

Asimismo, los nuevos controles sobre el capital impuestos por el Banco Central podrían tener el efecto de limitar aún más la liquidez de la BCBA haciendo poco atractivo para los extranjeros comprar acciones en el mercado secundario en Argentina lo que podrá afectar negativamente el precio de acciones ordinarias de la Compañía.

Los controles cambiarios y restricciones de Argentina sobre las transferencias al exterior y sobre el ingreso de capitales podrían afectar la negociación de las acciones en el mercado secundario.

Los fondos provenientes del exterior de no residentes que ingresen a Argentina para operaciones en el mercado secundario o para comprar acciones en el mercado secundario están sujetos a un depósito nominativo, no transferible y no remunerado por 365 días en dólares estadounidenses, equivalente al 30% del monto involucrado en la operación. Asimismo, luego de la finalización de dicho período de 365 días mencionado anteriormente, los no residentes podrán transferir al exterior únicamente los montos que obtengan con motivo de la liquidación o pagos de las acciones sujetas a la inversión hasta un máximo de U\$S 500.000 por mes calendario, salvo con el previo consentimiento del Banco Central. Esta restricción no rige para el ingreso de divisas a Argentina desde el exterior de no residentes a través del Mercado Único y Libre de Cambios para la suscripción primaria de las acciones (es decir, la suscripción directa de las acciones de la Compañía). La Compañía no puede asegurar a los inversores que en el futuro el Gobierno Nacional no adoptará una política cambiaria más restrictiva que afecte la negociación de las acciones en el mercado secundario.

Las ventas sustanciales de acciones ordinarias de la Compañía después de la oferta podrían causar que disminuya su precio.

El accionista principal continuará manteniendo una gran cantidad de acciones ordinarias de la Compañía después de la oferta. La Compañía y el accionista principal han acordado, sujeto a ciertas excepciones, no ofrecer, vender, acordar vender o de otro modo enajenar o realizar operaciones de cobertura de las acciones ordinarias durante el período de 180 días luego de la fecha de la firma del contrato de colocación argentino (el “Contrato de Restricciones sobre Ventas”). Luego de la extinción de éste Contrato de Restricciones sobre Ventas, los títulos de los inversores calificarán para la venta en el mercado público. El precio de mercado de las acciones ordinarias de la Compañía podría bajar significativamente si estos tenedores las vendieran o el mercado percibiera que tienen la intención de venderlas.

Los accionistas de la Compañía pueden quedar sujetos a responsabilidad por ciertos votos correspondientes a sus títulos valores.

Los accionistas no son responsables de las obligaciones de la Compañía, en general son responsables únicamente del pago de las acciones que suscriben. No obstante, puede asignarseles responsabilidad por daños y perjuicios a la Compañía a los accionistas que teniendo un conflicto de intereses con ésta, no se abstengan de votar, pero únicamente si la operación no hubiera sido aprobada sin el voto de dichos tenedores. Asimismo, los accionistas que, con culpa o dolo, votaran a favor de una decisión que posteriormente fuera declarada nula por un tribunal por ser contraria a la Ley de Sociedades Comerciales o los estatutos sociales de la Compañía podrán ser declarados responsables mancomunada y solidariamente por daños y perjuicios contra la Compañía o terceros, incluyendo otros accionistas.

HISTORIA Y DESCRIPCION DE LOS NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

Descripción General

Consultatio es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Argentina. Su plazo de duración es de 99 años. La actividad principal de Consultatio es el desarrollo y comercialización de emprendimientos inmobiliarios. Su domicilio legal es en la calle Viamonte 1453, Piso 9º, oficina “60”, Ciudad de Buenos Aires, y la sede de la administración y lugar donde se encuentran los libros sociales y registros contables es en Av. Madero 900, piso 28, Ciudad de Buenos Aires. Su número de teléfono es (011) 4318-8000, y su número de telefacsímil es (011) 4318-8001.

Consultatio fue inscrita en el Registro Público de Comercio el día 13/05/81 bajo el número 2224 del Libro 97 tomo A de Sociedades por Acciones. Posteriormente han tenido lugar las siguientes reformas: (i) Aumento de capital y reforma de estatutos inscripto en IGJ con fecha 7/04/82 bajo el N° 1886, del Libro 96, Tomo A de Sociedades Anónimas, (ii) Aumento de capital inscripto en IGJ con fecha 7/12/83 bajo el N° 9317, del Libro 99, Tomo A de Sociedades Anónimas, (iii) Aumento de Capital y Reforma de estatutos inscripto en IGJ con fecha 15/01/85 bajo el N° 239, del Libro 100, Tomo A de Sociedades Anónimas (iv) Aumento de Capital y Reforma de Estatuto inscripto en IGJ con fecha 3/07/89 (v) Modificación de estatuto (objeto social) inscripto en IGJ bajo el N° 10656 del Libro 115, Tomo A de Sociedades Anónimas (vi) Modificación de Estatuto (Artículos 8 y 10) inscripto en IGJ con fecha 17/04/95 bajo el N° 3205, del Libro 116, Tomo A de Sociedades Anónimas, (vii) Aumento de Capital y Modificación de Estatuto inscripto bajo el N° 18034 del Libro 8, Tomo de Sociedades Anónimas Y (viii) Aumento de Capital, Modificación de Estatuto y Texto Ordenado del Estatuto Social, inscripto bajo el N° 6104 del Libro 39 Tomo de Sociedades Anónimas con fecha 19 de Marzo de 2008.

Estructura societaria y reorganización reciente

Consultatio fue constituida en 1981 y fue utilizada por el Sr. Costantini como vehículo de inversión por casi 20 años. El 28 de septiembre de 2007, la Compañía llevó a cabo una reorganización societaria para concentrar una gran mayoría de las operaciones inmobiliarias del Sr. Costantini en Consultatio. La reorganización societaria incluyó el aporte a Consultatio de todas las acciones del Sr. Costantini en Consultatio Inversora, Minina., y Nordelta S.A. Adicionalmente, el Sr. Costantini aportó una suma de capital significativa a Consultatio para adquirir los terrenos de Escobar y Rocha. En las asambleas de fecha 28 de septiembre de 2007, 21 de diciembre de 2007 y 19 de febrero de 2008, los accionistas de Consultatio aprobaron sucesivos aumentos de capital que elevaron el capital social de Ps. 2.000.000 a Ps. 273.133.150, actualmente representado por 273.133.150 acciones ordinarias con un valor nominal de Ps. 1 por acción y derecho a un voto cada una.

Con fecha 19 de febrero de 2008, la Compañía adquirió Las Garzas Blancas S.A. (antes Jaswik S.A.), una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, a la cual la Compañía transfirió el inmueble de Rocha recibiendo a cambio acciones de Las Garzas Blancas S.A. A la fecha del presente la Compañía ha transferido a ciertos inversores privados acciones Clase B de Las Garzas Blancas S.A., representativas de aproximadamente el 55% del capital accionario de dicha sociedad.

Desarrollos inmobiliarios

La Compañía, y su accionista controlante, se han dedicado al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios por más de 15 años, concentrándose en (i) desarrollos de gran categoría ya sea edificios de vivienda y/o oficinas en zonas privilegiadas dentro del área metropolitana de la Ciudad de Buenos Aires y (ii) desarrollos de complejos urbanos integrales en Tigre, Provincia de Buenos Aires, a 30 kilómetros al norte del centro de Buenos Aires. Asimismo, este año adquirió un predio de 240 hectáreas sobre la costa atlántica en el Departamento de Rocha, aproximadamente 50 kilómetros al norte de Punta del Este, Uruguay, en el que prevé construir un desarrollo residencial turístico, que se denominará Las Garzas. Este será el primer emprendimiento de la Compañía fuera de Argentina.

Su línea de negocios apunta a las siguientes áreas:

- *Complejos urbanos integrales*: La Compañía es la primera empresa que ha forjado el concepto de complejos urbanos integrales (“ciudad pueblo”) en Argentina, que en general se desarrollan en un área suburbana que ofrece todos los servicios de una ciudad, entre otros educación, salud, centro comercial y recreación. Su primera “ciudad pueblo”, Nordelta, es considerada el mayor complejo urbano integral de América Latina.
- *Alquiler de edificios de oficinas*: Desarrollo y alquiler de edificios de oficinas, en particular Consultatio desarrolló las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza, en las cuales alquila ciertos pisos a clientes corporativos de primer nivel en la Ciudad de Buenos Aires habiendo vendido algunos otros.
- *Ventas de departamentos*: Desarrollo de edificios de gran categoría valuados en más de U\$S 2.500 por metro cuadrado en la Ciudad de Buenos Aires, dirigido a clientes de alto poder adquisitivo.
- *Desarrollos residenciales turísticos*: Expansión de actividades al segmento de desarrollos residenciales turísticos de gran categoría. El primero de estos emprendimientos, situado en Rocha, cerca de Punta del Este, Uruguay, será un complejo exclusivo para personas de alto poder adquisitivo de todo el mundo.

Complejos urbanos integrales

A principios de la década de 1970, Julián Astolfoni, un ingeniero y empresario italiano radicado en Buenos Aires, se dedicó a analizar la descentralización de los proyectos inmobiliarios que comenzaban a desarrollarse lejos de los grandes centros urbanos de Europa, tal como París. A partir de 1972, Astolfoni estructuró la compra de parcelas adyacentes en el área suburbana norte de la Provincia de Buenos Aires, llegando a adquirir cerca de 1.600 hectáreas. Durante la década de 1980, Astolfoni formuló su proyecto de un nuevo complejo suburbano, que integraría todos los servicios de un pequeño pueblo en un complejo urbano. Astolfoni también estudió el desarrollo de grandes proyectos de complejos urbanos en el Estado de Florida en los Estados Unidos, y trabajó con varias agencias gubernamentales locales para garantizar la obtención de las aprobaciones regulatorias para el emprendimiento y antes de 1992, todas las autorizaciones y permisos preliminares necesarios fueron otorgados. Ese año, se constituyó Nordelta S.A. y el plan director (el “Plan Director”) fue aprobado por el Decreto Provincial N° 1736/92 de la Provincia de Buenos Aires que fue incorporado al código de zonificación y urbanización del distrito de Tigre por Ordenanza Municipal N° 1297/92. Véase “Panorama General del Sector y Marco Regulatorio--Desarrollo y uso del suelo en Nordelta”.

En mayo de 1998, Consultatio Inmobiliaria, controlada por el Sr. Eduardo Costantini, adquirió el 50% de Nordelta S.A., la sociedad que es titular de los terrenos de Nordelta, junto con los derechos a su explotación. Desde 1998, Nordelta ha invertido más de U\$S 200 millones para remover más de 20 millones de metros cúbicos de tierra (para rellenar el terreno por sobre la cota de inundación, construir un lago central y edificar la infraestructura de un complejo urbano, incluidas calles y servicios). Además, el Sr. Costantini concibió la construcción de una vía de acceso de siete kilómetros desde la Ruta Panamericana, construida en sociedad con los barrios cerrados de la zona. En 1999, se realizó el lanzamiento oficial de Nordelta y comenzó la venta de sus primeros lotes de terrenos para viviendas.

El Sr. Costantini desarrolló el aspecto comercial del proyecto, valiéndose de su visión estratégica y conocimiento del mercado local. Redireccionó las primeras etapas del desarrollo para dirigirlo a clientes de alto poder adquisitivo e inició esfuerzos de comercialización que diferenciaron a Nordelta de los otros emprendimientos, con particular énfasis en la cantidad y tipo de servicios ofrecidos. Otro aporte del Sr. Costantini al proyecto fue rediseñar sus vías de acceso para unir Nordelta con el norte de Buenos Aires y el Partido de San Isidro, donde vive la mayor parte de sus clientes a los que está dirigido su proyecto. Tuvo un rol fundamental en la organización de la estructura de capital de Nordelta S.A., aportando al proyecto su creatividad producto de su gran experiencia como emprendedor financiero.

Nordelta

Nordelta, uno de los complejos urbanos integrales más grandes de América Latina, está desarrollado sobre un terreno de aproximadamente 1.600 hectáreas, y está ubicado aproximadamente 30 kilómetros al norte del centro de Buenos Aires, en Tigre, Provincia de Buenos Aires. Está conformado por 10 barrios, con aproximadamente 1.600 casas, 500 condominios de propiedad horizontal y una población de más de 8.000 habitantes, posicionándose como el mayor complejo urbano integral de América Latina. Tiene una avenida de circunvalación interna de aproximadamente 11 kilómetros que permite el acceso a cualquier lugar dentro del complejo. Cuenta con cuatro establecimientos educativos de enseñanza primaria y secundaria, con más de 2.000 alumnos. También tiene un centro médico, el Centro Médico Nordelta, como resultado de un *joint venture* celebrado entre el Sanatorio Otamendi y el Sanatorio Las Lomas, dos centros privados reconocidos en Buenos Aires. Dispone de superficie para oficinas, una estación de servicio, un supermercado, un centro comercial con aproximadamente 44 locales, una cancha de golf de 18 hoyos diseñada por Jack Nicklaus, un lago artificial de 180 hectáreas, instalaciones náuticas y varios restaurantes. En la medida en que su desarrollo continúe en los próximos 15 años, la Compañía prevé que alcanzará una población de 50.000 habitantes.

Lotes para viviendas residenciales en Nordelta

De acuerdo con su estrategia comercial, el grupo directivo de Nordelta ha procurado vender lotes para viviendas a valores significativamente mayores que los lotes de los barrios privados de la zona, dada su infraestructura y servicios adicionales, ofrecidos en virtud de la estructura de su complejo urbano integral. Además, después de terminar el primer barrio en el año 2000, La Alameda, un área de densidad baja, Nordelta comenzó a desarrollar y vender lotes a particulares así como a desarrolladores para construir condominios y viviendas unifamiliares. Si bien la construcción de viviendas y condominios principalmente es llevada a cabo por terceros, Nordelta conserva su rol en el desarrollo y dirección de la infraestructura de la ciudad pueblo.

A fin de reducir su exposición financiera durante el ciclo de construcción, la Compañía realiza una preventa a través de la firma del boleto de compraventa de lotes y unidades de departamentos. En general, el comprador realiza un pago inicial de casi el 30% del precio de compra total y cuotas mensuales durante 24 meses equivalentes al 55% del precio de compra total. El comprador efectúa un pago final del 15% del precio de compra total, en el momento de tomar posesión o de la firma de la escritura pública por la que se transfiere el dominio, lo que ocurra primero.

La mayoría de los barrios de Nordelta tienen canchas de tenis de polvo de ladrillo, canchas de fútbol y áreas comunes que los residentes pueden utilizar para eventos y fiestas privadas, tal como el salón de usos múltiples o *club house*. Cada barrio también tiene acceso al lago central o a un lago secundario.

A continuación se incluye una descripción de los diez barrios desarrollados en Nordelta:

Barrio Portezuelo:

- Densidad media
- condominios de propiedad horizontal, casas de dos plantas tipo y casas con vista al lago central de 50-176 m² promedio por lote.
- Muy cerca del centro médico y del centro comercial

Barrio La Alameda:

- Densidad baja
- 302 lotes; 834 m² promedio por lote

Barrio Las Caletas:

- Densidad baja
- 97 lotes; 1.000 m² promedio por lote
- 16 lotes con amarra propia con salida al Río Luján

Barrio Los Sauces:

- Densidad baja
- 351 lotes; 600 m² promedio por lote
- Muy cerca del Club Nordelta y del centro comercial

Barrio Las Glorietas:

- Densidad baja
- 311 lotes; 740 m² promedio por lote
- Muy cerca del Centro Educativo Nordelta; muchos de los lotes rodean las 4,5 hectáreas de lagos

Barrio El Golf:

- Densidad baja sobre 270 hectáreas
- 390 lotes; 1.270 m² promedio por lote
- Campo de 18 hoyos diseñado por el reconocido especialista Jack Nicklaus y 9 hoyos adicionales

Barrio Los Castores:

- Densidad baja
- 590 lotes; 1.000 m² promedio por lote
- Bosque central de más de 2 hectáreas está ambientado con eucaliptos, plátanos, robles de los pantanos, álamos plateados y negros, y cipreses

Barrio Barrancas del Lago:

- Densidad baja
- 171 lotes; 700 m² promedio por lote
- Todos los lotes fueron vendidos simultáneamente a Pulte Homes, Inc., la empresa líder de construcción de viviendas de Estados Unidos, que construyó y vendió las casas.

Barrio La Isla:

- Densidad baja
- 273 lotes; 1.000-5.000 m² promedio por lote
- Rodeados por el Lago Central

Barrio Bahía Grande:

- Densidad media
- 280 condominios; 35-180 m² por condominio
- Prestigiosa marina diseñada por Germán Frers y actividades comerciales (restaurantes)
- Amarras individuales

Además, la Compañía actualmente está desarrollando cuatro nuevos barrios: Los Alisos, Cabos del Lago, Centro Urbano Norte y el *Boating*. Los Alisos es un barrio de densidad baja situado en una superficie total de 60 hectáreas y tiene 409 lotes, de 650 m² promedio por lote. Tiene un lago de 12 hectáreas, con un diseño que le otorga mayor tamaño al de los lagos de los barrios La Alameda, Las Glorietas y Los Sauces. Cabos del Lago también es un barrio de densidad baja, con una superficie total de 25 hectáreas y 145 lotes, de 950 m² promedio por lote. Debido al mayor valor de mercado de las propiedades con vista al agua, cada lote está ubicado sobre un canal con acceso directo al lago central de Nordelta, que agrega un valor significativo a los lotes y resulta en precios más altos. La Compañía ya ha vendido lotes emplazados en los emprendimientos Los Alisos y Cabos del Lago. Centro Urbano Norte será un barrio de densidad alta que incluirá edificios para uso de oficinas, comerciales, y vivienda (aproximadamente 140.000 metros cuadrados en total), ubicado frente al centro comercial existente, el Centro Comercial Nordelta. Por último, el 1º de diciembre de 2007, la Compañía lanzó la primera fase del Barrio *Boating*, para comercializar 157 lotes, 1.070 m² promedio por lote. El primer día de ventas, la Compañía alcanzó aproximadamente US\$ 25 millones, un récord de ventas para Nordelta. El *Boating* Nordelta también tendrá un *club house* con pileta y un puerto de amarras.

Si bien ya se han obtenido las aprobaciones del Plan Director Nordelta y los permisos de zonificación y edificación necesarios, la Compañía aún debe obtener las aprobaciones de las autoridades municipales para los planos individuales de los barrios y subdivisiones según cada desarrollo. Véase “Factores de Riesgo -- Riesgos relacionados con la actividad de la Compañía y el sector en el que opera”.

El siguiente cuadro consigna los boletos de compraventa firmados por los lotes por barrio y predios desde 1999 hasta el 31 de diciembre de 2007:

	Total lotes	Superf. prom. (m ²)	1999	2000	2001	Rescis. ¹	2002	2003	2004	2005	2006	2007 a la fecha	% ventas
La Alameda	302	834	238	50	9	(7)	4	5	2	-	1	-	100%
La Isla	273	1,815	53	156	2	(42)	1	15	42	22	12	5	97%
Los Castores	590	1,080	192	202	28	(73)	6	40	83	59	23	14	97%
Las Glorietas	311	703	3	193	34	(52)	2	54	50	19	7	1	100%
Las Caletas	97	1,059	8	58	7	(19)	0	16	3	6	3	6	91%
Los Sauces	350	611	-	-	-	-	-	-	102	202	30	5	97%
El Golf	390	1,271	-	-	-	-	-	-	32	142	103	58	86%
Cabos del Lago	144	937	-	-	-	-	-	-	-	-	-	91	63%
Los Alisos	409	650	-	-	-	-	-	-	-	-	-	160	39%
Portezuelo ²	216	N/A	-	114	36	(43)	5	38	23	37	5	-	100%
Casas Sol/ Lago ²	75	N/A	-	9	16	(6)	6	33	12	5	-	-	100%
Boating	157	1.070	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32	20%
Total	3.114		494	782	132	(242)	24	201	349	492	184	370	
Macrolotes			-	1	1	-	-	-	-	2	3	2	

¹ Representa la cantidad de unidades correspondiente a los contratos de compraventa que fueron rescindidos por el potencial comprador antes de completar su pago.

² Barrios con condominios.

El siguiente cuadro consigna las variaciones de los precios de los lotes vendidos en el mercado secundario entre 1999 y 2007.

Variación de precios en el mercado secundario

	Precio U\$S/m ²	
	Mínimo	Máximo
La Alameda	115	200
La Isla	150	330
Los Castores	140	320
Las Glorietas	100	185
Las Caletas	120	320
Los Sauces	100	190
Golf	160	380
Cabos del Lago	190	390
Los Alisos	90	195
Boating	190	370

Los lotes que la Compañía vende cambian de valor en cada barrio según la ubicación, cercanía al canal o espejo de agua y otras características. El siguiente cuadro consigna los precios históricos promedio por metro cuadrado de terrenos en Nordelta desde 1999 hasta el 31 de diciembre de 2007:

Precio en U\$S/m ²	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
La Alameda	85	100	110	38	58	100	105	115	140
La Isla	150	180	190	70	100	115	150	200	200
Los Castores	130	160	180	55	80	105	150	190	190

Precio en U\$S/m²	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Las Glorietas	-	100	110	30	58	80	110	130	140
Las Caletas	100	120	130	40	71	70	100	145	145
Los Sauces	-	-	-	-	-	76	90	115	130
El Golf	-	-	-	-	-	150	175	200	220
Cabos del Lago	-	-	-	-	-	-	-	-	270
Los Alisos	-	-	-	-	-	-	-	-	130
Boating	-	-	-	-	-	-	-	-	288

Durante la crisis económica, la tasa de rescisión de boletos de compraventa fue significativa. Por otra parte, debido a la pesificación obligatoria de las obligaciones en dólares, la Compañía tuvo que renegociar aproximadamente 800 boletos de compraventa de lotes, en un esfuerzo por llegar a una solución justa y razonable tanto para la Compañía como para el comprador. La mayor parte de estas renegociaciones se llevó a cabo satisfactoriamente, solamente cuatro casos terminaron en procedimientos de mediación o litigio, y los demás fueron resueltos mediante modificaciones contractuales y/o renegociación del precio de compra. Desde 2003, el porcentaje de rescisiones ha sido muy bajo, y en los últimos tres años, el número de boletos de compraventa rescindidos fue insignificante. Esto se debe tanto al compromiso de entrega, por parte de la Compañía, en tiempo y forma de un producto de alta calidad, así como a todos los boletos de compraventa que obligan a los compradores a perder el 30% del pago inicial y todas las cuotas pagadas en caso de rescisiones sin causa justificada.

Terrenos libres en Nordelta

El siguiente cuadro consigna información acerca de la superficie en metros cuadrados de los terrenos libres remanentes en Nordelta clasificada según su destino como Multifamiliar/Oficinas o Unifamiliar. Para los terrenos clasificados como Multifamiliar/Oficinas se incluye el factor de ocupación del terreno, o índice FOT, que convierte la superficie de terreno en superficie de construcción, ya que los precios de estos terrenos generalmente se expresan en referencia a la superficie a construir. La clasificación según destino del cuadro está basada en una alternativa de desarrollo de dichos terrenos libres remanentes que no es sino una de varias alternativas razonables posibles, ya que buena parte de los sectores destinados a proyectos unifamiliares cuentan con indicadores de mayor densidad que permitirían destinarlos a proyectos multifamiliares. y también es posible destinar a proyectos unifamiliares varios de los sectores indicados como multifamiliares en el cuadro. Asimismo los FOT consignados son estimaciones razonables, aunque inferiores a los máximos previstos en el plan director aprobado.

	Multifamiliar / oficinas (m²)	Unifamiliar (m²)	FOT	m² FOT
Golf II	-	361.900	-	-
Los Lagos	-	131.840	-	-
Lago Sur	-	263.395	-	-
Pacheco II	-	247.665	-	-
Pacheco I	-	145.860	-	-
Lago Sur II	-	283.750	-	-
Centro Urbano Norte (Lote 8)	20.163	-	1,00	18.000
Centro Urbano Norte (Lote 1,2, 3, 4, 7 y 9)	38.769	-	1,16	45.000
Centro Urbano Norte (Lote 5)	8.267	-	1,21	10.000
Bahía Grande (Lote 5)	4.600	-	1,30	6.000
Condominios del Canal	3.000	-	1,00	3.000

	Multifamiliar / oficinas (m²)	Unifamiliar (m²)	FOT	m² FOT
Puerto Escondido	33.500	-	1,00	33.500
Puerto Escondido	43.110	-	1,39	60.000
Cond. Del Golf I	-	-	-	-
Cond. Golf II	93.095	-	0,64	60.000
Pacheco	92.940	-	1,00	92.940
Parque de Oficinas	172.500	-	1,00	172.500
Parque de Oficinas	152.320	-	1,50	228.480
Centro Cívico	224.160	-	1,00	224.160
Centro Cívico	186.225	-	1,50	279.338
Colegios	89.700	-	1,00	89.700
Margen Este	111.040	-	1,00	111.040
Margen Este	63.200	-	1,15	72.560
Margen Oeste	146.695	-	1,00	146.695
Bahía Grande	32.500	-	1,00	32.500
Benavídez	48.200	-	1,00	48.200
Total	1.561.821	1.434.414 (1)	N/A	1.773.612

- (1) Además, Nordelta cuenta con aproximadamente 454.500 metros cuadrados de barrios ya lanzados comercialmente (Los Alisos, Golf, Cabos del Lago y Boating) no incluidos en este cuadro, sumando una totalidad de 1.888.910 de metros vendibles unifamiliares.

Asimismo, Nordelta cuenta con la posibilidad de adquirir distintas fracciones por un total de aproximadamente 100 hectáreas lindantes a Nordelta para desarrollar nuevos barrios. La Compañía no puede asegurar que podrá adquirir todos o algunos de los predios lindantes ya que aún no ha celebrado ningún contrato de compraventa con los correspondientes propietarios.

El detalle precedente es meramente descriptivo y corresponde a las estimaciones actuales sobre los desarrollos que Nordelta S.A. estima que realizará en Nordelta. Dichas estimaciones podrán sufrir variaciones al sólo criterio de Nordelta S.A. en razón de las condiciones imperantes en el mercado inmobiliario, por posibles variaciones en el rendimiento económico financiero de la comercialización de los lotes de terreno, y/o en la obtención de las aprobaciones y autorizaciones necesarias para los distintos desarrollos, incluyendo cambios en la legislación aplicable. El detalle precedente en nada obliga a la Compañía y/o a Nordelta S.A. quienes no tendrán responsabilidad alguna por las variaciones que se produzcan.

Infraestructura de Nordelta

Antes de su desarrollo, los terrenos sobre los que está situado Nordelta no tenían ningún tipo de desarrollo o infraestructura. Para construir la Ciudad Pueblo, Nordelta construyó o hizo construir por terceros toda la infraestructura urbana, incluidas las vías de acceso y conexión, líneas de electricidad, cañerías de gas natural, tendido de cables de teléfono y televisión por cable y red de agua corriente y cloacas. La Compañía prevé continuar expandiendo estos servicios para acompañar el crecimiento de la población de Nordelta.

CECNOR S.A., de propiedad de Grupo Desarrollistas S.A. (80%) y Nordelta S.A. (20%), es el desarrollador del Centro Comercial Nordelta. Nordelta adquirió su participación accionaria en CECNOR en canje del predio sobre el que se construyó el centro comercial. El Centro Comercial Nordelta es un complejo de 12.000 metros cuadrados en dos niveles que cuenta con un supermercado, un banco, correo y más de 40 locales comerciales y oficinas. La Compañía tiene previsto construir en 2008 un multicine de 6 salas y ampliar el espacio para estacionamiento. También se propone construir un área para oficinas con una superficie de 30 hectáreas para prestadores de diversos servicios, tales como abogados, médicos y contadores.

Actualmente tiene cuatro establecimientos educativos, tres de los cuales están situados en el Centro Educativo Nordelta: el Colegio Michael Ham, el Northlands School y el Colegio Cardenal Pironio (Instituto Educativo Marín), y el Colegio San Lucas, que abrió en 2007 en una instalación provisoria mientras se construye su edificio principal, cuya terminación se prevé para 2008. En conjunto, las escuelas tienen más de 2.000 estudiantes, desde sala de jardín de infantes hasta octavo año, y aproximadamente 1.000 de los estudiantes viven en barrios privados fuera de Nordelta. Los cuatro establecimientos educativos son filiales de prestigiosas escuelas del mismo nombre de la Ciudad de Buenos Aires. Nordelta aportó el predio y financió parcialmente los costos de construcción para la edificación de cada establecimiento.

El Centro Médico Nordelta es un emprendimiento conjunto realizado entre el Sanatorio Otamendi y Miroli y el Sanatorio Las Lomas, dos centros de salud privados reconocidos de Buenos Aires. El centro está emplazado en un predio de 5.000 metros cuadrados. Es un centro de atención primaria y de diagnóstico. Asimismo, cuenta con ambulancias que se utilizan para el traslado de pacientes que requieran otros servicios a centros médicos fuera de Nordelta.

Además de las áreas de recreación de cada uno de los barrios, Nordelta tiene áreas de deporte disponibles para los socios, entre ellos, canchas de fútbol y marinas. Hay dos clubes privados: el Club Nordelta, que ofrece todas las actividades y deportes propios de un country, tales como canchas de tenis, remo, gimnasia y pileta de natación y el Golf Club, que tiene una cancha de 18 hoyos diseñada por Jack Nicklaus inaugurada en 2007, previéndose agregar 9 hoyos más antes de 2010 (diseñados por Nicklaus Design). En diciembre de 2007, la Compañía lanzó la venta de las amarras individuales en el barrio Bahía Grande.

Administración de Nordelta

Nordelta transfiere el título de propiedad del lote al comprador después del pago completo del lote y de recibir las autorizaciones gubernamentales correspondientes para la subdivisión del predio, que se inscribe en el Registro de la Propiedad de la Provincia de Buenos Aires. Sin embargo, es habitual que el comprador comience a construir una casa en su lote una vez efectuado el pago completo y antes de finalizar los trámites de la transferencia del título de dominio. Además del título de dominio, el comprador recibe una acción en la asociación civil que corresponde al barrio en el que está situado el lote, independientemente del tamaño del lote. La acción es indivisible del lote. La titularidad de la acción obliga al tenedor a pagar una parte de los gastos de los servicios brindados al complejo Nordelta (tal como recolección de residuos, mantenimiento de áreas de uso común y seguridad). Cada acción también otorga al tenedor el derecho a un voto en la asociación civil del barrio. Nordelta S.A. actualmente ejerce el control mayoritario de cada una de las asociaciones civiles de los barrios, para asegurar el desarrollo de Nordelta de acuerdo con el Plan Director. Para poder usar la cancha de golf, los propietarios deben comprar una “membresía”, que faculta al tenedor a votar sobre cualquier tema relacionado con el mantenimiento y condición de la cancha de golf. Con respecto a la marina, cada persona que adquiere una amarra tendrá que pagar los respectivos gastos de mantenimiento generales del área y tendrá derecho a votar sobre cualquier tema relacionado con la marina.

La Asociación Vecinal Nordelta cumple funciones similares a una municipalidad, llevando a cabo diversas actividades directivas para el control, desarrollo y organización de la Ciudad Pueblo. Las asociaciones civiles de cada barrio tienen un voto con respecto a los asuntos que decide la Asociación Vecinal Nordelta y Nordelta S.A. actualmente tiene el control mayoritario sobre la Asociación Vecinal Nordelta, a fin de asegurar el desarrollo de Nordelta de acuerdo con el Plan Director.

Una vez completado el desarrollo de Nordelta y vendidos todos los terrenos sujetos al Plan Director (que la Compañía prevé ocurrirá dentro de los próximos 15 años), Nordelta podrá entregar sus acciones al barrio, si bien no se ha determinado la forma efectiva en que se realizará esta cesión. Se prevé que las asociaciones civiles y la Asociación Vecinal Nordelta elegida por los residentes de Nordelta, administrarán los asuntos de la Ciudad Pueblo.

Titularidad de Nordelta

El 50% de las acciones en circulación de Nordelta S.A. son de propiedad del Fideicomiso Accionario Nordelta, en la forma de acciones clase A, mientras que el 25% de las acciones son de propiedad de la Compañía y el 25% restante son propiedad de su subsidiaria Consultatio Inversora, en la forma de acciones clase B. El Fideicomiso Accionario Nordelta fue creado el 14 de julio de 2005 por Einetius S.A. (anterior tenedor de acciones clase A de Nordelta S.A.), como fiduciante, y Francisco Eugenio Moresco, Marcelo Omar Caratti y Diego César Bunge, como fiduciarios. Los fiduciarios tienen derecho a ejercer todos los derechos otorgados a los tenedores de acciones clase A.

Véase “Contratos relevantes—Convenio de accionistas de Nordelta” para la descripción de los convenios entre accionistas que rigen Nordelta.

Escobar

En junio de 2007, la Compañía compró aproximadamente 1.440 hectáreas de terreno sin infraestructura para un segundo proyecto de Ciudad Pueblo. El precio de compra fue de U\$S 47 millones. Para mayor información acerca del contrato de compraventa de Escobar, véase “—Contratos relevantes”. Escobar está situada a 44 kilómetros de la Ciudad de Buenos Aires (casi 10 kilómetros al norte de Nordelta) y sólo a tres kilómetros al este de la Panamericana, brindando a los futuros residentes fácil acceso a las principales arterias de transporte. La Compañía celebró un contrato con el desarrollador JP Urruti & Asociados S.A. (“JPurruti”) y sus accionistas para construir y utilizar una ruta de acceso directo a Escobar desde la Panamericana. Véase “—Contratos relevantes”.

La Compañía considera que Escobar, que prevé ocupará el segundo lugar dentro de los complejos urbanos integrales de América Latina después de Nordelta, le permitirá mantener su ventaja estratégica en el mercado de ciudades pueblo. La Compañía actualmente está preparando la ruta de acceso desde la Panamericana, realizando los estudios de suelos, desarrollando el plan director y trabajando junto con las autoridades locales para obtener las autorizaciones y permisos necesarios. También está analizando la opción de repetir en Escobar el modelo de Nordelta (barrios construidos alrededor de un lago central) o construir barrios cerrados dentro de un complejo urbano integral mayor. La Compañía estima comenzar con la preventa de la primera etapa del desarrollo a mediados de 2008. Durante la preventa, los compradores deberán efectuar un pago inicial del 30% del precio de compra. El proyecto Escobar tendrá un total aproximado de 8.000 lotes y cerca de 20 barrios. La Compañía considera que la venta del 100% de los lotes podría extenderse hasta 15 años. El terreno de la Compañía en Escobar no está actualmente zonificado como desarrollo de viviendas, y la Compañía aún no tiene los permisos y autorizaciones municipales requeridos. Véase “Factores de riesgo--Riesgos relacionados con la actividad de la Compañía y los sectores en los que opera.”

Alquiler de edificios de oficinas

El segmento edificios de oficinas está orientado al desarrollo y alquiler de edificios de oficinas a clientes corporativos de primer nivel en la Ciudad de Buenos Aires.

La Compañía desarrolló las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza, un edificio de oficinas clase AAA ubicado en una de las zonas comerciales más cotizadas y de mayor crecimiento, cerca del centro de Buenos Aires, con vista a Puerto Madero. Las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza son dos edificios de oficinas separados: Catalinas Plaza, un emprendimiento de la Compañía en sociedad con BBVA Banco Francés S.A., y Alem Plaza un emprendimiento realizado en forma independiente por la Compañía solamente. Catalinas Plaza fue terminada en 1995. Tiene 25 pisos, con 19.600 metros cuadrados de superficie bruta alquilable (“SBA”), de la cual 67% originalmente eran de propiedad de la Compañía. Alem Plaza fue terminada en 1998. Tiene 31 pisos con 25.800 metros cuadrados de SBA, 100% de los cuales eran originalmente de propiedad de la Compañía. La Compañía continúa siendo propietaria de 10 pisos de la torre Catalinas Plaza, equivalente a una participación del 41%, del total de la SBA del edificio, que representa 7.946 metros cuadrados de SBA; y 17,5 pisos de la torre Alem Plaza, equivalente a una participación del 59%, que representa 15.260 metros cuadrados de

SBA. La superficie remanente de ambas torres es propiedad de entidades internacionales como JP Morgan Chase, Dresdner Bank, Templeton, Endesa S.A. y otros. Obras Civiles S.A. fue contratada para la construcción de las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza.

Las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza fueron construidas con sistemas tecnológicos inteligentes y servicios de última generación, incluidos ascensores de alta velocidad y un estacionamiento en subsuelo para 512 automóviles. Un detalle de construcción a destacar es que las torres están unidas por el hall de planta baja, siendo las únicas torres de estas características en Argentina. La planta baja tiene un área comercial de 863 metros cuadrados en alquiler a un restaurante y a un banco. La planta baja de la Torre Alem Plaza además tiene una oficina de ventas de Nordelta, que contribuye significativamente a destacar la imagen de los productos de viviendas para locatarios de alto poder adquisitivo que trabajan en los edificios de oficinas. Las oficinas de la Compañía están en el último piso de la Torre Catalinas Plaza.

Los edificios de oficinas de las torres Catalinas y Alem Plaza apuntan a compradores y locatarios de alto poder adquisitivo. Originalmente el 67% del total de la superficie comercializable de la Torre Catalinas Plaza era propiedad de la Compañía, que comprendía 25 pisos, con 19.600 metros cuadrados. La Compañía vendió el 26% del edificio o 5.096 metros cuadrados entre 1995 y 2001, y actualmente es propietaria de 10 pisos que se encuentran bajo locación. Originalmente el 100% de la superficie comercializable de la Torre Alem Plaza era propiedad de la Compañía, que comprendía 31 pisos con 25.800 metros cuadrados. La Compañía vendió el 41% del edificio o 10.578 metros cuadrados entre 1998 y 2003, y actualmente es propietaria de 17,5 pisos que se encuentran bajo locación. En conjunto, ambas torres representan una SBA total de 23.206 metros cuadrados (incluyendo un área comercial de 863 metros cuadrados para tres locales).

Al 31 de Diciembre de 2007, la Compañía tenía una tasa de ocupación cercana al 100%. Los locatarios son empresas locales e internacionales reconocidas, tal como General Motors, Dow Chemical y Duke Energy. La Compañía considera que las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza disponen de los precios de alquiler más altos de la Ciudad de Buenos Aires. También alquila el espacio disponible para publicidad sobre la Torre Catalinas Plaza a Sun Microsystems. El espacio para publicidad de Alem Plaza es utilizado por la Compañía.

La Compañía cobra un alquiler mensual que se establece será el alquiler inicial, y en algunos casos las partes acuerdan por anticipado un nuevo alquiler mensual para los años subsiguientes. El locatario debe depositar una garantía, que generalmente es el alquiler de dos meses en efectivo más el seguro o garantía por el pago del alquiler. Los locatarios son responsables del pago de las expensas comunes de la torre, los servicios públicos utilizados y los impuestos locales. El plazo de los contratos de alquiler generalmente es de tres años, renovable por el mismo período y sujeto a ajuste de precios. Sin embargo, el locatario puede rescindir el contrato después de seis meses de la firma, mediante notificación enviada con 60 días de anticipación y un punitorio igual al alquiler de un mes y medio si el contrato es rescindido durante el primer año, y un punitorio igual al alquiler de un mes si es rescindido después del primer año.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007, los ingresos por alquileres ascendieron a Ps. 16,1 millones, con un precio de alquiler promedio de aproximadamente U\$S 19 por metro cuadrado. El segmento alquileres de la Compañía genera flujos de efectivo constantes que permiten desarrollar otros proyectos inmobiliarios y aseguran un flujo de ingresos estable.

Durante la crisis económica de 2001-2002, la tasa de ocupación de la Compañía variaba entre el 75% y del 80%. En 2003, la Compañía volvió a tener casi el 100% de su tasa de ocupación. La Compañía en general no ha tenido un número significativo de incumplimientos de alquileres, y desde 2005 no ha registrado ningún incumplimiento.

La administración de las Torres Catalinas Plaza y Alem Plaza está a cargo de un tercero independiente, elegido por los copropietarios. Los gastos de administración se comparten entre los copropietarios, que generalmente trasladan este gasto a los locatarios. La Compañía no cobra gastos de administración a los locatarios de las oficinas de su propiedad.

Ventas de departamentos

La Compañía participa en el desarrollo y venta de edificios de departamentos de gran categoría en las zonas más cotizadas de la Ciudad de Buenos Aires. Los departamentos de gran categoría están principalmente dirigidos a clientes de niveles socioeconómicos medio alto y alto, y el valor de cada unidad es por metro cuadrado.

Los departamentos son construidos con estilo moderno, terminación de máxima calidad y materiales de marcas reconocidas. Los espacios de uso común incluyen jardines y fuentes diseñados por reconocidos paisajistas nacionales, y tienen un área de recreación con pileta, sauna, gimnasio, estacionamiento de cortesía y sector de juegos para niños.

La Compañía ha desarrollado tres edificios de departamentos de gran categoría todos emplazados en Palermo Chico, el barrio más exclusivo de la Ciudad de Buenos Aires. Estos edificios son Quartier Ocampo, Grand Bourg y Torre Oro, cada uno de los cuales se describe a continuación:

Quartier Ocampo

A través de Consultatio Inversora, la Compañía terminó su primer edificio de departamentos de gran categoría, Quartier Ocampo, en mayo de 2001. Está ubicado en Palermo Chico, un barrio de moda, a 50 metros de la Avenida del Libertador. Tiene 26 pisos con cuatro departamentos por piso y un total de 104 departamentos. El edificio tiene una superficie total de 26.710 metros cuadrados, de los cuales 12.912 corresponden a superficie útil, y cada departamento tiene un promedio de 124 metros cuadrados. Quartier Ocampo fue uno de los primeros edificios de departamentos en Argentina que ofrecía una variedad de servicios de primer nivel, tales como pileta, sauna, gimnasio, cancha de tenis, microcine y home theater. La Compañía además utilizó el sistema de construcción en seco para que los compradores pudieran adaptar la vivienda a sus necesidades, introduciendo un concepto innovador en Argentina en ese momento. El desarrollo de Quartier Ocampo se realizó a través de una sociedad en partes iguales (50-50) con el Estudio Camps & Tiscornia. La construcción fue subcontratada a Argencons S.A. La Compañía vendió todos los departamentos antes de 2004.

Grand Bourg

A través de su subsidiaria Minina, la Compañía concluyó su segundo edificio de departamentos de gran categoría, Grand Bourg. El desarrollo del edificio se realizó en forma independiente a principios de 2004. El edificio es de estilo francés moderno y está ubicado en un lote preferencial en pleno barrio de Palermo Chico. Tiene 14 pisos, con dos departamentos por piso (260 metros cuadrados cada uno) en los primeros siete pisos y un departamento por piso (520 metros cuadrados) en los siete pisos más altos, con un total de 21 departamentos. El edificio tiene una superficie total de 11.880 metros cuadrados, de los cuales 7.430 metros cuadrados corresponden a superficie útil. El edificio tiene pileta al aire libre, gimnasio y jardines. Es el primer edificio de Argentina que cuenta con servicio de internet para todos los departamentos. La Compañía firmó los contratos de compraventa de todos los departamentos en los 15 primeros días de su lanzamiento en el tercer trimestre de 2003.

Torre Oro

En 2005, a través de su subsidiaria Minina, la Compañía adquirió Torre Oro en una subasta judicial. En la fecha de compra, el 40% del edificio estaba terminado. La Compañía inmediatamente retomó la construcción para completar los 25 pisos, y un total de 160 departamentos. El edificio es de estilo moderno y está ubicado en el barrio de Palermo. El edificio tiene una superficie total de 25.000 metros cuadrados, de los cuales 14.509 metros cuadrados corresponden a superficie útil. Al 31 de diciembre de 2007, la Compañía había vendido 148 departamentos.

El siguiente cuadro consigna información adicional de los tres edificios de departamentos de la Compañía:

	Quartier Ocampo	Grand Bourg	Torre Oro
Superficie útil (m ²)	12.912	7.430	14.509 ¹
Cantidad de unidades	104	21	160
Total valor de venta contratado (en millones de U\$S) ²	27,8	22,1	33,6
Precio promedio por metro cuadrado (in U\$S) ²	2.150	2.975	2.500

¹ Asumiendo que todas las unidades restantes sean vendidas antes de 2008.

² Incluye el 10,5% de IVA.

Desarrollo de emprendimientos residenciales turísticos

Las Garzas, Rocha, Uruguay

A fin de aprovechar su sólida posición en el mercado inmobiliario destinado un segmento de alto poder adquisitivo, en mayo de 2007 la Compañía adquirió un predio de 240 hectáreas, que recibió el nombre de “Las Garzas”, en la costa de Rocha, Uruguay, donde está desarrollando a través de su subsidiaria Las Garzas Blancas S.A., un centro residencial turístico. Rocha está ubicado a 50 kilómetros de Punta del Este. En la medida en que crezcan sus actividades en este nuevo segmento, la Compañía espera beneficiarse de su reputación como desarrollador de bienes raíces de primer nivel.

Esta propiedad está ubicada 25 kilómetros al noreste de José Ignacio e incluye 1.800 metros de terreno sobre la playa del océano Atlántico. El emprendimiento apunta a personas de alto poder adquisitivo de Sudamérica, principalmente Brasil y Argentina. El desarrollo actual comprende un centro residencial turístico de 500 viviendas de gran categoría con el concepto de lugar de vacaciones de primer nivel destinado, principalmente, a consumidores latinoamericanos. Según las proyecciones preliminares, cada lote tendrá aproximadamente 2.500 metros cuadrados. Si bien aún se está trabajando sobre los detalles del proyecto, es posible anticipar que el complejo incluirá una variedad de instalaciones y servicios, incluido un club de tenis, balneario, seguridad privada y acceso privado a la playa. La Compañía trabaja junto con las autoridades locales de Uruguay para obtener las autorizaciones y permisos necesarios, incluyendo los que se requieren para construir un puente sobre Laguna Garzón para conectar Las Garzas con José Ignacio, que espera obtener en el primer semestre de 2008.

A los fines de estructurar este desarrollo, con fecha 19 de febrero de 2008, la Compañía adquirió Jaswik S.A. (cuya denominación social ha sido modificada por “Las Garzas Blancas S.A.”), una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. Asimismo, en dicha fecha la Compañía transfirió a Jaswik S.A. (actualmente Las Garzas Blancas S.A.) el predio “Las Garzas”. El precio al cual fue transferido dicho predio ascendió a la suma de US\$ 25.632.372, en pago del cual la Compañía recibió acciones de Jaswik S.A. (actualmente Las Garzas Blancas S.A.). Por último, y también en idéntica fecha, se procedió a la reforma del estatuto social de Jaswik S.A. (actualmente Las Garzas Blancas S.A.) transformando las acciones oportunamente emitidas en dos tipos de acciones: (i) acciones ordinarias Clase A, representativas del 30% del capital social y con derecho a un voto por acción, y (ii) acciones preferidas Clase B, representativas del 70% del capital social, y sin derecho a voto, salvo en determinadas circunstancias extraordinarias.

Durante los meses de febrero, marzo y abril de 2008, la Compañía ha transferido a ciertos inversores privados acciones Clase B, habiendo a la fecha ejecutado contratos de compraventa por el 55,0% de Las Garzas Blancas S.A. El precio al cual la Compañía ha negociado la venta de las acciones Clase B equivale aproximadamente a la suma de US\$ 372.000 por punto porcentual. La

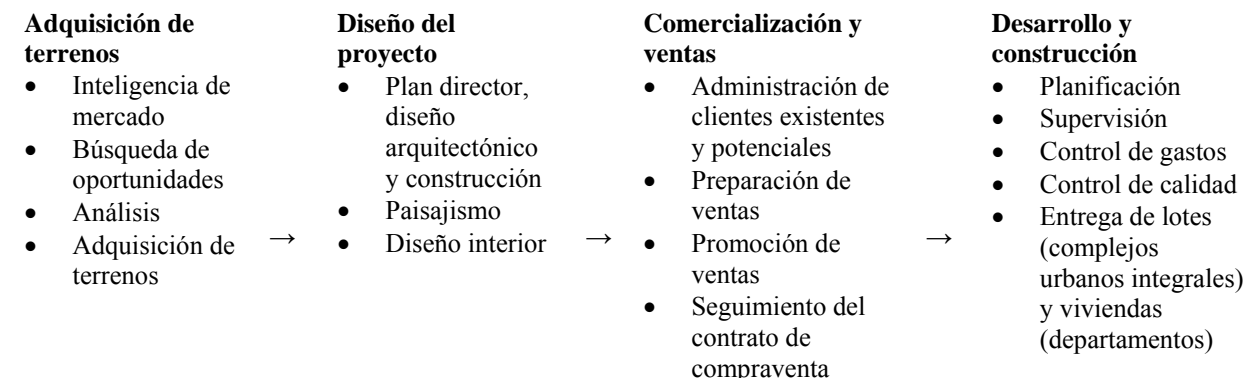
Compañía ha convenido con los potenciales inversores que ella conservará la administración y el desarrollo del proyecto residencial turístico a realizarse en el predio Las Garzas, adoptando todas las decisiones en materia comercial, de ingeniería, de arquitectura, legal, impositiva, de marketing, etc. relativa al negocio y su desarrollo mientras que los potenciales adquirentes de acciones Clase B mantendrán su carácter de meros inversores. Asimismo, la Compañía ha convenido con los accionistas Clase B que en el supuesto que no se obtengan los permisos, autorizaciones y aprobaciones preliminares para el desarrollo de dicho emprendimiento dentro del plazo de catorce (14) meses contados desde la fecha en que tales accionistas Clase B adquirieron sus acciones, a solicitud de éstos la Compañía se obliga a recomprar sus tenencias accionarias al mismo precio abonado a la Compañía.

La Compañía prevé comenzar con la preventa durante el primer semestre de 2008. El día 26 de abril de 2008 se inició el proceso de toma de reservas de lotes de terreno del emprendimiento Las Garzas, habiéndose emitido reservas por 140 lotes de terreno que representan un total aproximado de US\$ 34.5 millones. Las Garzas no ha sido zonificada con fines de desarrollo, y las Garzas Blancas S.A. aún no tiene los permisos y autorizaciones requeridos para desarrollar el emprendimiento. Véase “Factores de Riesgo— Riesgos relacionados con la actividad de la Compañía y los sectores en los que opera.”

Operaciones

Una de las fuerzas competitivas clave de Consultatio es la gerencia de proyectos integral, que le permite administrar y controlar todas las etapas y costos del proceso de desarrollo. Las operaciones incluyen: identificación, evaluación y compra de terrenos, planificación del desarrollo, obtención de licencias, permisos y aprobaciones gubernamentales, diseño del proyecto, comercialización y venta de las propiedades y lotes.

El siguiente diagrama resume las etapas del proceso de desarrollo de la Compañía:



Adquisición de terrenos

La adquisición de terrenos aptos y atractivos es fundamental para la continuidad y rentabilidad de los desarrollos de la Compañía. Por lo tanto, la Compañía pone énfasis en la importancia del proceso de adquisición y ha desarrollado procedimientos rigurosos para determinar la conveniencia de adquirir terrenos para desarrollar emprendimientos.

La Compañía con frecuencia recibe propuestas para comprar terrenos de agentes inmobiliarios, propietarios interesados en encontrar un socio con conocimiento y experiencia en el sector, u otras compañías de bienes raíces.

El análisis para la adquisición de terrenos incluye la revisión de información de mercado, financiera y técnica. La Compañía, en primer lugar, analiza si el terreno cumple con los requisitos mínimos para el tipo de proyecto que se propone desarrollar, si está emplazado en un lugar premium, si hay posibilidades de acceder a la infraestructura necesaria y la aptitud topográfica para el

emprendimiento previsto. La Compañía también hace una investigación de mercado sobre los potenciales adquirentes, desarrolladores locales, el carácter de los desarrollos en los barrios, condiciones de oferta y demanda en las zonas adyacentes, nivel de ingreso promedio y perfil demográfico de los residentes de la zona o barrios. Cada adquisición potencial también está sujeta a una revisión financiera para determinar si el desarrollo propuesto se adecuará a sus criterios de retorno sobre capital invertido y margen. Otros factores considerados en la selección de terrenos incluyen la probabilidad de obtener todas las licencias y otras aprobaciones regulatorias necesarias para el desarrollo del proyecto.

Diseño del proyecto

La Compañía intenta captar el segmento de clientes más exclusivo, y para satisfacer sus preferencias, se esfuerza significativamente para crear un diseño adecuado y un concepto de comercialización para cada nuevo emprendimiento. En el caso de los complejos urbanos integrales de la Compañía, esto incluye la preparación de un plan director, segmentación de productos (lotes de viviendas de diferentes dimensiones y vistas, grandes parcelas para complejos multifamiliares, áreas comerciales, etc.), así como el mercado elegido para cada producto. En el caso de los departamentos, este proceso incluye la determinación de la superficie, estilo y banda de precios de las unidades, así como la inclusión de servicios de uso común según la demanda del cliente y la posibilidad de integrarlos al proyecto. El personal de la Compañía, incluidos ingenieros y brokers o agentes inmobiliarios, trabaja en estrecha colaboración con arquitectos independientes y proyectistas, brokers independientes y agentes de publicidad para proyectar y desarrollar sus emprendimientos.

Durante la etapa de diseño del proyecto, la Compañía contrata un equipo que tiene a su cargo preparar el plan de tareas y presupuesto de cada proyecto. La previsión y planificación del presupuesto facilita el control de costos y minimiza los gastos innecesarios en otras etapas del proyecto. También lleva a cabo una investigación de mercado para determinar las preferencias e intereses de los compradores que se propone captar.

Simultáneamente, procura obtener las licencias y aprobaciones regulatorias necesarias de las autoridades locales. Antes de comprar el terreno, estudia las regulaciones aplicables al potencial proyecto y las autorizaciones requeridas para el desarrollo y venta del proyecto. Además, en la mayor parte de los casos la gerencia de Consultatio se reúne con las autoridades correspondientes para presentar el proyecto, analizar sus beneficios para la comunidad local, y disponer las inversiones que se propone realizar en relación con los servicios públicos, incluidas escuelas, centros médicos y rutas y caminos de acceso.

Comercialización y ventas

Los esfuerzos de comercialización relacionados con Nordelta comenzaron un año antes de que la Compañía hiciera el primer lanzamiento de lotes, a través de una campaña publicitaria en un periódico y carteles en la Panamericana. También se construyó un local de ventas y exposición en el lugar, denominado “CIP”, en el que se exponía una maqueta del proyecto a escala y sus principales características. En un principio, contrató agentes inmobiliarios externos de reconocida trayectoria y especializados en lotes para comercializar el proyecto en Nordelta (Tizado y Castex) debido a la envergadura de Nordelta, y el último año incorporó su propio broker, Lago Norte.

Para la comercialización de los departamentos, la Compañía construye un salón de ventas en el lugar de obra o en sus intermediaciones. Los salones de venta han incluido un departamento modelo decorado, iluminado, con muebles y electrodomésticos. El salón de ventas es atendido por personal de ventas y comercialización de la Compañía y agentes inmobiliarios externos que responden las preguntas y acompañan a los clientes a recorrer el departamento modelo. La Compañía proporciona amplia capacitación a su personal y a los agentes inmobiliarios externos con respecto al perfil de compradores que se propone captar y todas las características del proyecto. En todas las etapas de sus esfuerzos de comercialización, la Compañía enfatiza el compromiso de entrega en tiempo y forma y la utilización de materiales de excelente calidad provistos por fabricantes reconocidos. También ha organizado reuniones especiales para promocionar y dar a conocer sus nuevos emprendimientos.

Además comercializa sus departamentos a través de los diarios, eventos especiales en salones de venta en obra y por recomendación.

Los esfuerzos de venta de los emprendimientos de Escobar y Las Garzas se realizarán de acuerdo con la política y procedimientos empleados en Nordelta, que resultaron ser eficientes y exitosos en la comercialización de Nordelta.

Desarrollo y construcción

La Compañía controla y coordina la construcción de sus emprendimientos inmobiliarios utilizando sus propios supervisores de obra. La Compañía actúa como contratista general, supervisando la construcción de sus emprendimientos y subcontrata las tareas que requieren mayor esfuerzo. En el caso de Nordelta, cuenta con maquinaria pesada de su propiedad y que utiliza para el relleno y nivelación de suelos. Sin embargo, prácticamente toda la construcción en obra fue realizada por contratistas independientes. El mercado de subcontratistas está muy fragmentado y constantemente se incorporan nuevas empresas. La selección de los subcontratistas se realiza en base a capacitación, reputación y cotización. La Compañía se propone seleccionar solamente contratistas y subcontratistas reconocidos, confiables y eficientes desde el punto de vista económico, y con buenos antecedentes de cumplimiento de las leyes aplicables y ejecución de tareas según lo previsto. Además, la Compañía supervisa y controla atentamente a los subcontratistas durante todo el proyecto.

La Compañía considera que la contratación de subcontratistas en lugar de tener sus propios empleados ofrece ciertas ventajas logísticas y financieras. No tiene gastos fijos de mantenimiento de personal ni necesita con frecuencia movilizar personal propio a otros emplazamientos de la construcción. Además, tiene la posibilidad de aprovechar las especializaciones de varios subcontratistas. La Compañía entiende que la contratación de subcontratistas le proporciona menores costos y mejor control sobre la estimación de plazos del desarrollo y proceso de construcción.

En general, la Compañía comienza la construcción entre los dos y ocho meses después de lanzar un nuevo desarrollo, y durante dicho período se dedica a los detalles específicos del proyecto. El plazo de construcción promedio para un barrio o edificio es de 18 meses.

La Compañía se obliga a entregar en tiempo y forma sus emprendimientos. Los contratos de compraventa establecen un cronograma de entregas, que puede ser prorrogado si la Compañía no obtiene los permisos necesarios para entregar el proyecto, o en caso de fuerza mayor que le impida terminar la respectiva construcción en fecha.

Competencia

Los principales desarrolladores de barrios privados en Argentina son Eidico S.A. y JPUrruti. Nordelta compite con los barrios cerrados adyacentes de la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires, en particular en el partido de Tigre. Sin embargo, la Compañía considera que ningún otro barrio cerrado cuenta con la cantidad y el nivel de calidad de la infraestructura y servicios de Nordelta, lo cual lo convierte en un emprendimiento único.

La Compañía considera que Escobar competirá hasta un cierto punto con Nordelta. Inicialmente, prevé un valor por metro cuadrado menor en comparación con un lote similar en Nordelta.

En el segmento inmuebles para uso de oficinas y residencial en Buenos Aires, la Compañía compite con un número pequeño de destacados desarrolladores inmobiliarios por predios ubicados en zonas estratégicas para llevar a cabo sus emprendimientos. IRSA, Grupo Madero Este, Raghsa, Grupo Wertheim, Grupo Farallón y YAR Construcciones son los principales desarrolladores con los que compite la Compañía en Buenos Aires.

Ventas estacionales

Las ventas de los lotes de Nordelta son estacionales. Se observa una marcada fluctuación representada por un aumento de ventas en marzo y abril y entre septiembre y noviembre, que coincide con la terminación del período de vacaciones escolar de verano e invierno.

Contratos relevantes

La Compañía es parte de los siguientes contratos relevantes, todos los cuales se encuentran a disposición de los interesados para su análisis, en las oficinas comerciales de la Compañía.

Contratos relevantes relacionados con Nordelta

Contrato con Petrobras

El 29 de noviembre de 2000, Nordelta y Pecom Energía S.A. (actualmente Petrobras Energía S.A. (“Petrobras”)) suscribieron un contrato comercial, conforme al cual Nordelta otorgó una concesión y constituyó un usufructo a favor de Petrobras sobre ciertos predios, y Petrobras se comprometió a construir y operar cuatro estaciones de servicio dentro de Nordelta. La primera de estas estaciones ha estado operando desde 2001.

El contrato establece un derecho exclusivo a favor de Petrobras para construir y operar cuatro estaciones de servicio dentro de Nordelta. En caso de que Petrobras no construyera las otras tres estaciones según lo acordado, Nordelta puede ofrecer a terceros la construcción y operación de las estaciones de gas natural, en cuyo caso Petrobras tendrá un derecho de suscripción preferente.

Asimismo, Nordelta otorgó a Petrobras un derecho de suscripción preferente, en caso de que Nordelta decidiera vender, alquilar u otorgar otro usufructo sobre los predios en los que está previsto construir las estaciones de servicio.

El plazo del usufructo es de 15 años para cada predio, a partir de la fecha en que comience a operar la estación de servicio. En contraprestación, Petrobras paga a Nordelta un monto mensual variable, calculado en base a las ventas netas de la estación de servicio.

Contrato con Arcos Dorados S.A. (licenciatario de McDonald’s en Argentina)

El 15 de junio de 2000, Nordelta y Arcos Dorados S.A. celebraron un contrato en virtud del cual Nordelta otorgó un usufructo a 20 años a favor de Arcos Dorados, a partir del 11 de noviembre de 2000, sobre un predio ubicado en el Centro Comercial Nordelta, y Arcos Dorados S.A. se comprometió a construir y dirigir un local McDonald’s, que opera desde 2001.

En contraprestación, Arcos Dorados S.A. paga una suma mensual calculada en base al volumen de ventas netas. El canon mensual a pagar por usufructo será equivalente al 3% de las ventas netas, el que podrá ajustarse al finalizar cada año. Si las ventas netas anuales son inferiores a Ps. 1 millón, el canon será del 3% calculado sobre dichas ventas netas; si las ventas oscilan entre Ps. 1 millón y Ps. 1,5 millones, el canon mensual a pagar por año será del 3% con más un 4% de las ventas netas mensuales calculado sobre las sumas que excedan Ps. 1 millón hasta el tope de Ps. 1,5 millones; y si las ventas son mayores a Ps. 1,5 millones, el canon mensual será de 3% con más un 4% de las ventas netas mensuales calculado sobre las sumas que excedan Ps. 1,5 millones. El contrato establece una reducción automática del pago mensual si Nordelta autorizara la apertura de otros locales de comida rápida. El pago mensual se reduciría en un 15% por cada nuevo local que se abra en Nordelta.

Nordelta también otorgó a Arcos Dorados S.A. un derecho de suscripción preferente en caso de venta, alquiler o renovación del usufructo sobre los predios en los que está situado el local.

Fideicomiso Nordelta S.A. - R. Niella

El 14 de octubre de 1998, Nordelta y el Sr. Reinaldo Niella, como fiduciarios, y Nordelta Administradora Fiduciaria S.A., como fiduciario, constituyeron un fideicomiso denominado

Fideicomiso Nordelta S.A. - R.Niella para desarrollar 160 hectáreas en Nordelta (actualmente, los barrios de Barrancas del Lago, Las Glorietas, Alameda y Cabos del Lago). De acuerdo con el fideicomiso, Nordelta aportó el terreno y Ps. 1.5 millones y el Sr. Niella aportó Ps. 5.3 millones. Por otra parte, Niella aportó Ps. 1.5 millones para el desarrollo de los barrios.

El principal objeto del fideicomiso era el desarrollo del terreno en lotes para viviendas para su comercialización y eventualmente la construcción de casas para ser vendidas, junto con ciertas instalaciones para deportes y otros servicios relacionados.

En cuanto a los beneficios de la comercialización de los lotes desarrollados en las 160 hectáreas mencionadas, Nordelta y Niella acordaron que Nordelta recibirá Ps. 5.3 millones del producido en primer lugar y que cualquier beneficio excedente de dicho monto será distribuido en partes iguales entre Nordelta y Niella.

Si bien el Fideicomiso Nordelta S.A. - R.Niella se constituyó por un período de siete años desde la fecha de constitución, fue sucesivamente renovado y expirará el 31 de marzo de 2012.

El 1º de marzo de 2006, Niella cedió todos sus derechos conforme al Fideicomiso NordeltaS.A. - R.Niella a Nordelta a cambio de una suma de U\$S 9,1 millones, a ser pagada en tres cuotas (capital más intereses incluidos) según lo siguiente: U\$S 3,3 millones, ya pagados el 19 de enero de 2007; U\$S 3 millones, ya pagados el 19 de enero de 2008 y U\$S 3 millones pagaderos el 19 de enero de 2009.

Fideicomiso Los Alisos

El 13 de marzo de 2007, Nordelta y el Sr. Pedro Miguel Rodríguez, como fiduciarios, y Nordelta Administradora Fiduciaria S.A., como fiduciario, constituyeron un fideicomiso denominado Fideicomiso Los Alisos, para desarrollar 60 hectáreas en Nordelta bajo el nombre de barrio Los Alisos. Según el fideicomiso, el Sr. Rodríguez y Nordelta aportaron 30 hectáreas cada uno. Asimismo, Nordelta aportó el monto total necesario para desarrollar el nuevo barrio, inclusive, entre otras sumas, el monto requerido para la respectiva infraestructura, autorizaciones y permisos, asignaciones de terrenos a la Municipalidad de Tigre y para conectar y suministrar al barrio entre otros servicios, los de energía eléctrica, aguas y líneas de teléfono.

El objetivo principal del fideicomiso fue el desarrollo del terreno en lotes para viviendas a ser comercializados y eventualmente la construcción de viviendas a ser vendidas, junto con ciertas instalaciones deportivas, de servicios o comerciales.

Como parte del contrato, tanto Nordelta como el Sr. Rodríguez se convirtieron en beneficiarios del Fideicomiso Los Alisos. En consecuencia, se acordó que, una vez terminado el barrio Los Alisos, el Sr. Rodríguez recibirá 120 lotes por un total de aproximadamente 70.000 metros cuadrados y Nordelta recibirá el resto de los lotes. Asimismo, el Sr. Rodríguez acordó no comercializar los lotes hasta el lanzamiento de Nordelta del barrio respectivo, o hasta el 31 de mayo de 2007, de ser anterior.

El Fideicomiso Los Alisos fue creado por un período de siete años desde la fecha de su constitución.

Contrato con el Fideicomiso Los Lagos S.A.

El 17 de septiembre de 2007, Nordelta celebró un acuerdo con Fiduciaria Los Lagos S.A., que fue posteriormente modificado, por el cual Nordelta acordó comprar a Fiduciaria Los Lagos S.A. ciertos lotes de terreno por un total de aproximadamente 43,32 hectáreas para desarrollar un nuevo barrio con el nombre de Los Lagos, junto al barrio Los Alisos. Asimismo, Nordelta acordó incorporar un nuevo lote de aproximadamente cinco hectáreas al barrio Los Lagos.

En contraprestación por la compra de los lotes de terreno mencionados, Nordelta acordó: (i) transferir a Fiduciaria Los Lagos S.A. lotes del barrio Los Lagos equivalentes al 37,81% de todos los lotes desarrollados en dicho barrio, de acuerdo con un Plan Director acordado entre las partes, y (ii) el pago de un monto total de U\$S 695.724, a ser pagado antes del 27 de octubre de 2008. Asimismo, Nordelta deberá rembolsar a Fiduciaria Los Lagos S.A. gastos por una suma total de U\$S 166.000 incurridos por Fiduciaria Los Lagos S.A. en el desarrollo del Plan Director acordado.

Nordelta acordó aportar todos los montos necesarios para desarrollar el nuevo barrio, inclusive, entre otros, los requeridos para la respectiva infraestructura, autorizaciones y permisos, asignaciones de terrenos a la Municipalidad de Tigre y para conectar y suministrar al barrio, entre otros servicios, los de energía eléctrica, aguas y líneas de teléfono.

Las partes acordaron que el barrio Los Lagos será lanzado en tres fases diferentes, la primera programada para el segundo semestre de 2008. Sin perjuicio de ello, se acordó que Nordelta podrá postergar el lanzamiento hasta marzo de 2009 si no hubiera vendido por lo menos el 60% de los lotes del barrio Los Alisos.

Si Nordelta optara por demorar el lanzamiento de Los Lagos por un plazo mayor al acordado, deberá pagar a Fiduciaria Los Lagos S.A. el precio de compra mediante la transferencia de ciertos lotes previamente elegidos por las partes del barrio Los Alisos, o si tales lotes ya hubieran sido vendidos a terceros, Nordelta deberá pagar a Fiduciaria Los Lagos S.A. el monto equivalente al precio de venta de tales lotes.

Convenio de accionistas de Nordelta

El 20 de mayo de 1998, Consultatio Inmobiliaria S.A. (anterior tenedor de acciones clase B de Nordelta S.A.) celebró un convenio de accionistas con Einetius S.A (anterior tenedor de acciones clase A de Nordelta S.A.) para regular sus respectivos derechos en Nordelta S.A. El convenio de accionistas incluyó un plan de negocios para el desarrollo de Nordelta. El 26 de octubre de 2007, la Compañía y Consultatio Inversora (como actuales propietarios y beneficiarios del 100% de las acciones Clase B de Nordelta) y el Fideicomiso Accionario Nordelta (como actual titular y beneficiario del 100% de las acciones Clase A de Nordelta) acordaron obligarse por dicho convenio de accionistas. El convenio de accionistas de Nordelta S.A. tendrá vigencia hasta su rescisión por mutuo acuerdo de los accionistas o hasta el cumplimiento de todas las disposiciones allí establecidas. Asimismo, acordaron que no desarrollarán una porción de terreno de aproximadamente 4,53 hectáreas dentro de Nordelta y junto al Canal del Río Luján sin la previa autorización escrita de las demás partes, y distribuir dicho lote entre las partes A continuación se incluye una descripción de las principales disposiciones del convenio de accionistas de Nordelta.

El Fideicomiso Accionario Nordelta es un fideicomiso constituido el 14 de julio de 2005 por Einetius S.A., como fiduciante, el anterior accionista de las acciones Clase A de Nordelta, y Francisco Eugenio Moresco, Marcelo Omar Caratti y Diego César Bunge, como fiduciarios. Tiene como objeto principal: (i) bloquear la transferencia de las acciones Clase A de Nordelta S.A., (ii) ejercer y proteger los derechos otorgados por las acciones Clase A, (iii) garantizar que Nordelta S.A. cumpla sus obligaciones en virtud del Plan Director según fuera aprobado, y (iv) asegurar el completo desarrollo y comercialización de Nordelta S.A. A fin de cumplir sus obligaciones, los fiduciarios pueden ejercer todos los derechos otorgados a los tenedores de acciones Clase A.

El Fideicomiso Accionario Nordelta expirará en la fecha de ejecución de todas las obras de infraestructura de Nordelta S.A. o a los diez (10) años desde la fecha de su constitución, el 14 de julio de 2015, lo que ocurra primero. Luego de su extinción, los fiduciarios deberán transferir las acciones Clase A de Nordelta S.A. a Einetius S.A., o en caso de liquidación o disolución de Einetius S.A., deberán transferir las acciones a cualquier persona que sea accionista de Einetius S.A. en la fecha de extinción.

Directorio

El directorio de Nordelta está integrado por seis directores titulares y cuatro suplentes. Los accionistas clase A y los accionistas clase B, cada uno de ellos, tiene derecho a elegir tres directores titulares y tres directores suplentes. Todos los directores son designados por un plazo de dos años y pueden ser reelectos. En general, las resoluciones del directorio de Nordelta deben ser aprobadas por una mayoría del directorio. Los siguientes asuntos, sin embargo, deben ser aprobados por una mayoría calificada de no menos de dos directores, uno elegido por cada clase:

- aprobación o modificación del presupuesto anual de Nordelta, si el presupuesto anual modifica el plan de negocios original de Nordelta,
- participación en nuevas actividades no previstas en el plan de negocios de Nordelta,
- inversiones en bienes de capital anuales de más de U\$S 500.000, que no sean inversiones previstas en el plan de negocios de Nordelta,
- préstamos por un valor individual de más de U\$S 200.000 o un monto total pendiente de U\$S 1.000.000 en un año determinado,
- el otorgamiento de bienes en garantía sobre inmuebles, con exclusión del otorgamiento de bienes en garantía sobre inmuebles en garantía del precio de compra de dichas propiedades, o sobre cualquier ingreso de Nordelta,
- cualquier contrato de compraventa o prestación de servicios por un monto individual de más de U\$S 20.000 o por un monto total de más de U\$S 100.000 en un año determinado, salvo la venta de algunas propiedades establecidas en el plan de negocios de Nordelta,
- cualquier solicitud de cotización de terceros para suministrar bienes o proveer servicios por un período de más de un año,
- cualquier donación contemplada en el plan de negocios de Nordelta,
- cualquier nueva definición de la estrategia comercial de Nordelta,
- cualquier acuerdo transaccional con respecto a acciones judiciales por un monto superior a U\$S 100.000,
- cualquier propuesta de aumento de capital, fusión, escisión, transformación o reestructuración societaria a los accionistas de Nordelta,
- cualquier contrato a celebrar con un accionista de Nordelta, o cualquier sociedad vinculada o subsidiaria de cualquier accionista, que no esté contemplado en el plan de negocios del convenio de accionistas de Nordelta,
- el otorgamiento de poderes respecto de decisiones que requieren la aprobación por mayoría calificada,
- la constitución de una nueva subsidiaria de Nordelta,
- toda oferta pública de acciones o títulos de deuda de Nordelta,
- la propuesta a los accionistas de Nordelta de una reforma para cambiar el número de miembros que integra el directorio,
- celebración de acuerdos de *joint venture*, contratos de fideicomiso o cualquier tipo de contrato con respecto a la participación conjunta en los ingresos de Nordelta u otra sociedad,

- compra de deuda o títulos de deuda de terceros, que no sea deuda de corto plazo en el curso habitual de los negocios, y
- pedido de quiebra de Nordelta.

Si no se obtiene la aprobación por mayoría calificada con respecto a cualquiera de los asuntos anteriores, la comisión fiscalizadora convocará a asamblea extraordinaria de accionistas para resolver estos asuntos.

Resoluciones de accionistas

Se requerirá el quórum y voto favorable de los accionistas que representen no menos del 80% de las acciones de Nordelta para aprobar los siguientes asuntos: (i) reforma de los estatutos sociales de Nordelta, (ii) liquidación o disolución de Nordelta, (iii) realización de una fusión, escisión o transformación social de Nordelta, (iv) distribución de dividendos, en una forma no prevista en el convenio de accionistas, o cambio de la política de dividendos, y (v) aprobación por el directorio de cualquier tema referente a los accionistas que requiera el voto de la mayoría calificada de directores.

Distribución de dividendos

El convenio de accionistas establece que las partes deberán utilizar las utilidades de Nordelta para: (i) proveer fondos para la reserva legal relevante; (ii) pagar la remuneración aprobada a los miembros del directorio, (iii) constituir reservas para cumplir los requisitos según el plan de negocios relevante; y (iv) distribuir el monto máximo posible de dividendos.

Controversia

A fin de evitar situaciones de controversia, cada accionista transfirió los derechos de voto de una acción a un fiduciario, que actualmente es Manuel Alonso Hidalgo, un reconocido escribano público. El fiduciario emite los votos en la misma forma que el accionista, salvo en caso de una controversia. El convenio de accionistas establece que en caso de una controversia, el fiduciario deberá consultar un perito de un listado determinado por las partes, y votar según la opinión escrita del perito, sujeto a favorecer los intereses de Nordelta. La resolución aprobada en la asamblea de accionistas es definitiva y vinculante para las partes. La disposición referente a solución de controversias no se aplica a las cuestiones que requieran el voto de una mayoría calificada del directorio o voto del 80% de los accionistas.

Los accionistas de Nordelta nunca han recurrido a este mecanismo ya que todas las decisiones adoptadas han sido aprobadas por mutuo consentimiento.

Asimismo, los accionistas se han otorgado recíprocamente el derecho de liquidar Nordelta en caso de plantearse una situación límite. En tal caso, el accionista que optara por ejercer su derecho notificará al otro accionista su intención de proceder a la liquidación y entregará al otro accionista una propuesta para dividir el activo y pasivo de Nordelta en partes iguales. El otro accionista tiene la opción de elegir la porción a recibir.

Comité directivo

El convenio de accionistas establece un comité directivo integrado por cuatro miembros, designando cada accionista dos de los miembros del comité. El comité directivo se ocupa de los asuntos cotidianos de Nordelta.

Comisión fiscalizadora

El convenio de accionistas establece una comisión fiscalizadora integrada por dos miembros, designando cada accionista un miembro. La comisión fiscalizadora, según establece la ley argentina, actúa en beneficio de los intereses de los accionistas.

Derecho de suscripción preferente

Los accionistas de Nordelta solamente pueden vender, preñar, transferir o de otra forma enajenar sus acciones u otorgar derechos para adquirir las acciones de Nordelta después de ofrecerlas al otro accionista. El derecho de suscripción preferente no se aplica en caso de transferencias a sociedades controlantes o controladas por dicho accionista.

Acuerdo de Financiación del Golf II

El 11 de enero de 2008, Nordelta y sus accionistas Consultatio, Consultatio Inversora y Fideicomiso Accionario Nordelta, celebraron un Acuerdo de Financiación por el cual los mencionados accionistas aceptaron aportar a Nordelta, por sí o por terceros, la suma de U\$S 6 millones para financiar el desarrollo de un nuevo barrio bajo el nombre de Golf II. En consecuencia, el Fideicomiso Accionario Nordelta deberá aportar a Nordelta la suma de U\$S 3 millones y Consultatio Inversora y Consultatio deberán aportar la suma de U\$S 1,5 millones cada una.

Como parte del acuerdo, los accionistas de Nordelta recibirán ciertos lotes del barrio Golf II a ser acordados por Nordelta y sus accionistas al momento de su lanzamiento de dicho barrio. Según lo acordado en el acuerdo financiero, el Fideicomiso Accionario Nordelta recibirá lotes por un total de 30.000 metros cuadrados y Consultatio Inversora y Consultatio recibirán cada una lotes por un total de 15.000 metros cuadrados.

Contratos relevantes relacionados con Consultatio

Contratos relacionados con la aeronave

Para una mayor descripción de los contratos relacionados con la aeronave celebrados por la Compañía, véase “Operaciones con Partes Relacionadas—Contratos relacionados con la compra de una aeronave”.

Contrato de compraventa de terrenos en Escobar

En junio de 2007, la Compañía compró aproximadamente 1.440 hectáreas de terrenos por U\$S 47 millones a Los Leños Sociedad Anónima Forestadora (“Los Leños”) para desarrollar su segundo complejo urbano en Escobar. La Compañía pagó U\$S 21 millones en efectivo al cierre y acordó pagar los U\$S 26 millones pendientes de pago en cinco cuotas anuales, las primeras cuatro de U\$S 3 millones y la quinta cuota de U\$S 14 millones, más intereses a una tasa anual del 5%, según el siguiente cronograma de pagos:

Fecha de pago	Monto a pagar (Capital e intereses)
8 de diciembre de 2007 (*)	U\$S 650.000
8 de junio de 2008	U\$S 3.650.000
8 de diciembre de 2008	U\$S 575.000
8 de junio de 2009	U\$S 3.575.000
8 de diciembre de 2009	U\$S 500.000
8 de junio de 2010	U\$S 3.500.000
8 de diciembre de 2010	U\$S 425.000
8 de junio de 2011	U\$S 3.425.000
8 de diciembre de 2011	U\$S 350.000
8 de junio de 2012	U\$S 14.350.000

(*) Pagado

En garantía del pago del precio de compra y de los pagos de intereses, la Compañía constituyó una hipoteca en primer grado sobre el terreno adquirido a favor de Los Leños. La hipoteca se liberará en la medida en que la Compañía complete los pagos. La Compañía podrá precancelar el precio de compra en cualquier momento sin cargo adicional. Sin perjuicio de la hipoteca, el contrato de compraventa permite que la Compañía desarrolle un nuevo complejo urbano u otro emprendimiento inmobiliario en las áreas liberadas del terreno adquirido y comercialice y venda los terrenos con infraestructura. Los Leños otorgó a la Compañía un derecho preferente compra en caso de que se propusiera vender o ceder su crédito o en caso de que un tercero tuviera intención de adquirir dicho crédito.

Servidumbre y construcción de ruta de acceso a Escobar

El 28 de abril de 2007, la Compañía celebró un contrato con JPUrruti y otros propietarios, para la construcción de un acceso directo a Escobar desde la Panamericana. El contrato establece que JPUrruti y los otros propietarios, que son dueños de prácticamente todas las tierras en las que se puede construir el acceso más cercano desde la Panamericana a Escobar, le otorgarán a la Compañía y a todos los futuros propietarios de lotes en Escobar, una servidumbre a perpetuidad sobre sus terrenos. JPUrruti y la Compañía tendrán que adquirir otros terrenos de terceros a fin de completar la ruta de acceso más cercana.

Con fecha 23 de abril de 2008, y dando cumplimiento a lo convenido en el citado contrato, la Compañía y JPUrruti suscribieron la correspondiente escritura de servidumbre a favor de la Compañía.

En contraprestación de la servidumbre a perpetuidad, a la fecha del presente prospecto, la Compañía adeuda a JPUrruti y a los otros propietarios U\$S 5,5 millones, de los cuales U\$S 0,7 millones se abonarán al otorgarse el permiso para la construcción del empalme del camino de acceso con la Panamericana por parte del organismo correspondiente, y U\$S 4,8 millones se abonarán *pari passu* con el avance de la construcción de dicho camino de acceso.

La ruta tendrá doble sentido de circulación, con dos carriles por mano, y espacio adicional para un carril más en cada sentido de circulación. JPUrruti será responsable de su construcción. El contrato con JPUrruti también dispone que ambas partes participarán de su diseño y que la Compañía podrá supervisar y auditar los costos de construcción. En principio, la terminación de la obra está prevista para mayo de 2010.

Ventas de Participaciones Accionarias en Las Garzas Blancas S.A.

Durante los meses de Febrero, Marzo y Abril de 2008 la Compañía negoció y ejecutó una serie de contratos con ciertos inversores, mediante los cuales la Compañía transfirió una participación equivalente al 54,97% de Las Garzas Blancas S.A. (antes Jaswik S.A.), mediante la venta de acciones Clase B de dicha sociedad. El precio al cual la Compañía ha negociado la venta de las acciones Clase B equivale aproximadamente a la suma de US\$ 372.000 por punto porcentual. La Compañía ha convenido con los potenciales inversores que ella conservará la administración y el desarrollo del proyecto residencial turístico a realizarse en el predio Las Garzas, adoptando todas las decisiones en materia comercial, de ingeniería, de arquitectura, legal, impositiva, de marketing, etc. relativa al negocio y su desarrollo; mientras que los potenciales adquirentes de acciones Clase B mantendrán su carácter de inversores, teniendo limitados derechos de votos.

Asimismo, la Compañía ha convenido con los accionistas Clase B lo siguiente: (i) que en el supuesto que no se obtengan las los permisos, autorizaciones y aprobaciones preliminares para el desarrollo de dicho emprendimiento dentro del plazo de catorce (14) meses contados desde la fecha en que tales accionistas Clase B adquirieron sus acciones, a solicitud de éstos la Compañía se obliga a recomprar sus tenencias accionarias al mismo precio abonado a la Compañía; (ii) una opción de arrastre para el supuesto que la Compañía venda sus Acciones Clase A y/o de sus derechos políticos y/o económicos sobre dichas Acciones Clase A a un tercero no controlado por la Compañía, teniendo

los accionistas Clase B la opción a que dicha venta incluya la venta de un porcentaje proporcional de su tenencia en Las Garzas Blancas S.A. en los mismos términos que los ofrecidos a la Compañía, y (iii) la obligación de la Compañía -a opción del accionista Clase B- de recomprar a los accionistas Clase B su tenencia accionaria al mismo precio abonado a la Compañía con más una tasa de interés anual del cuatro por ciento (4%), en el supuesto que el Sr. Costantini, por decisión propia, cese en su calidad de accionista controlante de la Compañía y en su calidad de Presidente de la Compañía.

Instalaciones

La Compañía es propietaria de sus oficinas situadas en el piso 28 de la Torre Catalinas Plaza. La Compañía considera que las instalaciones existentes son adecuadas para su nivel de operaciones previsto y actual. Nordelta es propietaria de su edificio de oficinas y del centro de informaciones ubicado a la entrada de Nordelta.

Cuestiones ambientales

La Compañía está sujeta a una serie de leyes, ordenanzas, normas y regulaciones nacionales, provinciales y municipales de Argentina y Uruguay en relación con la protección del medio ambiente. Las leyes ambientales varían según el emplazamiento del proyecto, las condiciones ambientales del lugar y los usos actuales y anteriores. El cumplimiento o las medidas para cumplir con dichas leyes ambientales pueden ocasionar demoras, causando costos sustanciales a la Compañía, y prohibir o limitar seriamente sus actividades. Antes de comprar el terreno, la Compañía contrató asesores independientes para que realizaran una evaluación sobre la existencia de materiales, residuos o sustancias peligrosas o tóxicas en el terreno. La Compañía no ha resultado afectada en forma negativa a la fecha ni por la existencia o potencial existencia de dichas sustancias ni por la falta de aprobaciones regulatorias. En la actualidad, no hay acciones legales o procesos administrativos sustanciales en relación con cuestiones ambientales contra la Compañía.

Seguros

La Compañía y Nordelta mantienen pólizas de seguro con compañías aseguradoras argentinas de primer nivel para todos sus bienes inmuebles durante el desarrollo, inclusive por responsabilidad relacionada con riesgos a propiedades de terceros situadas cerca de los obradores de la Compañía. Las pólizas de seguro cubren una amplia variedad de riesgos potenciales que existen desde el comienzo de la construcción, tales como daños materiales, riesgos de ingeniería, incendio, desmoronamiento, rayo, explosión por gas y errores de diseño o cálculo. Tales pólizas de seguro tienen las especificaciones, límites y franquicias de práctica en el lugar en que está situada la propiedad. La Compañía no mantiene pólizas de seguro después de la terminación de la obra. La dirección entiende que la cobertura de sus pólizas de seguro es adecuada con el grado y riesgos relacionados con sus operaciones. No puede asegurar, sin embargo, que el monto del seguro que contrata será suficiente para protegerla contra pérdidas sustanciales.

En los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007, los gastos por prima de seguro ascendieron a Ps. 145.000, Ps. 140.000 y Ps.370.000, respectivamente.

Propiedad intelectual

La Compañía es titular o licenciataria de varias marcas en Argentina de valor significativo para su negocio. Las marcas de mayor valor son “Consultatio”, de la cual posee una licencia de uso, no exclusiva, gratuita y perpetua de parte de su titular, Sr. Eduardo F. Costantini, “Torre Catalinas Plaza” y “Torre Alem Plaza”. Nordelta es titular de la marca “Nordelta” y de la marca de cada uno de los nombres de los barrios. La Compañía considera que la protección de sus marcas es importante dada la sólida reputación que ha construido a lo largo de los años.

La Compañía es titular del nombre de dominio www.consultatio.com.ar, y Nordelta es titular del nombre de dominio www.nordelta.com, que están registrados en NIC, administrador de nombres de dominio en Argentina.

Premios

En 2004, Nordelta recibió el Premio a la Excelencia Inmobiliaria de la *Federation Internationale des Administrateurs de Biens Conseils et Agents Immobiliers*.

Programas sociales

Fundación Nordelta

En junio de 2002, se creó la Fundación Nordelta, una organización sin fines de lucro, con el propósito de mejorar la calidad de vida de los residentes de Las Tunas, un barrio cerca de Nordelta. Con el esfuerzo de los residentes e instituciones de Nordelta, la Fundación brinda a los residentes de Las Tunas educación y servicios en tres áreas que la Compañía considera fundamentales: salud y nutrición, desarrollo infantil y educación y capacitación laboral.

PANORAMA GENERAL DEL MERCADO Y MARCO REGULATORIO

Introducción

La Compañía es una desarrolladora inmobiliaria que opera en cuatro sectores del mercado: complejos urbanos integrales, edificios de oficina, edificios de departamento y desarrollos residenciales turísticos. Las actividades de la Compañía se concentran actualmente en Argentina.

El mercado de inmuebles para vivienda de Argentina ha experimentado un cambio radical desde la década de 1990, especialmente dentro de las clases socioeconómicas más altas, que se han mudado y continúan mudándose desde el centro y sus alrededores en la Ciudad de Buenos Aires a barrios cerrados del norte del Gran Buenos Aires.

Ciertas familias y personas de clase alta y media alta que no han querido mudarse del centro de la ciudad han decidido mudarse a edificios de viviendas de lujo ubicados en zonas exclusivas de la Ciudad de Buenos Aires.

En el segmento de edificios de oficinas clase A+, ha habido una falta consistente de espacio disponible. Desde la crisis económica, la Ciudad de Buenos Aires ha experimentado un fuerte aumento de la demanda de espacios para oficinas en edificios A+, mientras que no ha habido construcción de nuevos edificios de este tipo. Históricamente, bajas tasas de disponibilidad (2,9% en 2006, según datos de Colliers) han sido acompañadas por una suba consistente del precio de los alquileres. Actualmente, no existen edificios para oficinas clase A+ en construcción.

Finalmente, hay una búsqueda cada vez mayor de destinos vacacionales exclusivos de América Latina. Las personas de ingresos altos y medio-altos procuran mayor tranquilidad y lugares no tan densamente poblados.

Argentina es la tercera economía más importante de América Latina en términos de PBI, luego de Brasil y México. Desde 2002 a 2007, el PBI argentino mostró una notable recuperación creciendo en promedio al 8,8 % por año. En 2007, el producto bruto aumentó un 8,5% llegando a 259 billones de dólares, mientras que para el 2008, según el Banco Central, se prevé que el crecimiento de la economía se ubique en torno al 6,2%. En términos sectoriales la construcción representó aproximadamente el 6,4% del PBI del país en 2007, según el Ministerio de Economía de la Nación. Desde el colapso económico argentino en 2002, el mercado inmobiliario se ha recuperado significativamente, registrando un crecimiento positivo en la actividad de la construcción por sobre el promedio global de los últimos cuatro años. El de bienes raíces ha sido uno de los principales sectores de la economía argentina, representando aproximadamente el 0,6% del crecimiento del PBI de 2007.

La Ciudad de Buenos Aires es una ciudad autónoma y la más grande y densamente poblada de la Argentina. Según el censo 2001 del INDEC, la Ciudad de Buenos Aires tenía 2,7 millones de habitantes, representando el 7,6% de la población del país. La Provincia de Buenos Aires, una provincia separada que contiene a la ciudad, es el centro económico de Argentina y representa la mayor proporción del PBI argentino. La Provincia de Buenos Aires tiene 13,8 millones de habitantes, el 38,1% de la población argentina, y el área metropolitana de Buenos Aires tiene 8,6 millones de habitantes, el 23,9% de la población del país. Como resultado de su concentración de población y producción económica, la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano en la Provincia de Buenos Aires estarán sujetos a la mayor demanda potencial de inmuebles del país.

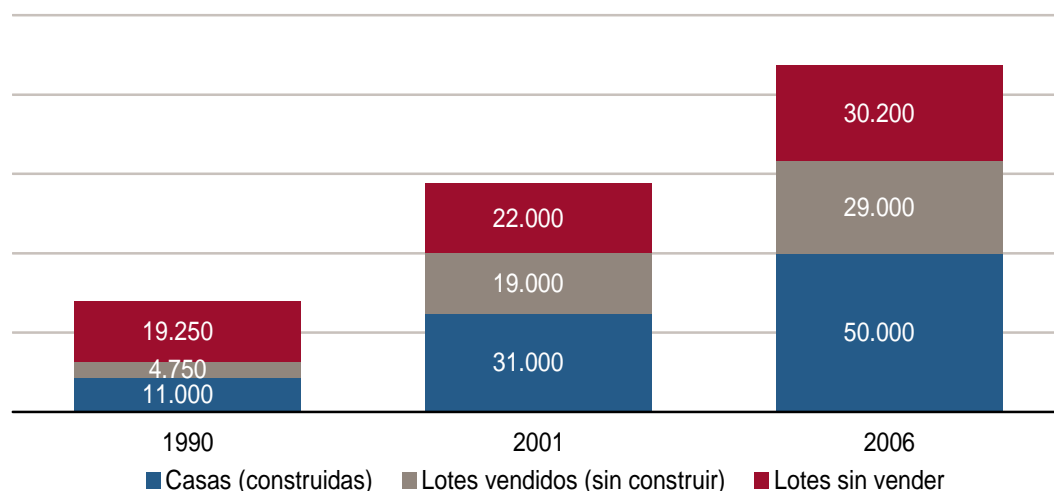
Mercado de inmuebles para vivienda del Gran Buenos Aires

Barrios cerrados

Uno de los cambios urbanos más importantes en la Ciudad de Buenos Aires ha sido el sostenido aumento del traslado de la población hacia los barrios cerrados o privados en el conurbano bonaerense al norte del área metropolitana en la Provincia de Buenos Aires durante los 90.

Diversos factores han originado el traslado de la población a estas zonas, entre ellos: (i) la superpoblación de la zona norte del conurbano bonaerense, como San Isidro, San Fernando y Vicente López; (ii) el desarrollo y expansión de la Ruta Panamericana y otros caminos alternativos han reducido el tiempo para trasladarse desde el centro de Buenos Aires; (iii) una mayor calidad de vida con menores costos por metro cuadrado, mayores espacios disponibles, una gran variedad de ofertas de servicios y el acceso a nuevas áreas comerciales; (iv) temas de seguridad desencadenados por altos niveles de delitos luego de la crisis argentina de 2001-2002.

El siguiente gráfico muestra la evolución del desarrollo de barrios cerrados en el Área Metropolitana de Buenos Aires desde 1990:



Fuente: *Federación Argentina de Clubs de Campo y RED Consulting & Management.*

La zona norte del Gran Buenos Aires se ha caracterizado históricamente por la poca inversión pública de las municipalidades o el gobierno provincial. En consecuencia, la disponibilidad de servicios públicos confiables, la seguridad y otras características esperadas por los residentes de altos ingresos de los barrios cerrados se financian principalmente con inversión privada de desarrolladores y de los propios habitantes.

El cuadro siguiente muestra la cantidad de barrios cerrados y clubes de campo en las diversas zonas de Buenos Aires a octubre de 2007.

Zona	Cantidad de barrios cerrados y clubes de campo
Zona norte del Gran Buenos Aires(1)	236
Noroeste(2)	41
Oeste(3)	33
Sur(4)	26
Total	336

Fuente: Diario La Nación

(1) Incluye San Fernando, Tigre, Escobar, Las Malvinas y Pilar.

(2) Incluye San Miguel, Hurlingham, Ituzaingo, Moreno, Merlo, General Rodríguez.

(3) Incluye Ezeiza, Pte. Perón, San Vicente.

(4) Incluye Quilmes, Berazategui, La Plata.

Aproximadamente 236, el 70,2%, de los barrios cerrados y clubes de campo del Gran Buenos Aires, se ubicaron en su zona norte, con aproximadamente la mitad de ellos ubicados en la municipalidad de Pilar:

Municipalidad	Cantidad de barrios cerrados y clubes de campo
San Fernando	35
Tigre	33
Escobar	39
Las Malvinas	13
Pilar	116
Total	236

Fuente: Diario La Nación, octubre de 2007

El siguiente cuadro muestra algunos de los principales barrios cerrados de la zona norte del Gran Buenos Aires.

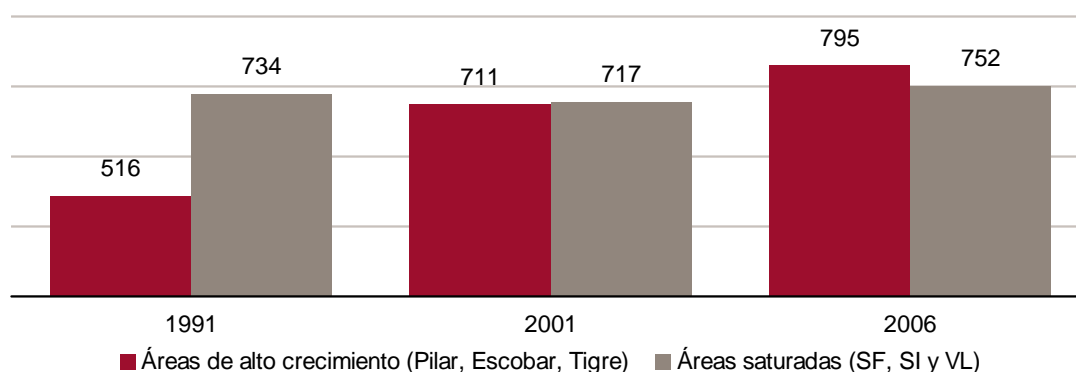
Principal barrio cerrado	Municipalidad de la Provincia de Buenos Aires	Superficie (m²)
Ayres del Pilar	Pilar	3.300.000
Martindale Country Club	Pilar	3.150.000
Highland Park	Pilar	2.600.000
Tortugas Country Club	Pilar	2.000.000
Cardales Country Club	Campana	1.900.000
Mayling	Pilar	1.700.000
La Delfina	Pilar	340.000
Country Aranjuez	Escobar	270.000

Fuente: Reporte Inmobiliario, FACC, páginas de internet de los barrios.

Las municipalidades de Vicente López, San Isidro y San Fernando son las más cercanas a la Ciudad de Buenos Aires que ofrecen barrios cerrados, pero padecen de una saturación de población debido a la falta de disponibilidad de más terrenos no desarrollados. En contraste, la municipalidad de Tigre ha absorbido un gran crecimiento poblacional debido a las vastas extensiones de tierra sin construir. Dado que en Tigre han comenzado a ser escasos los terrenos sin desarrollar, el mercado de barrios cerrados ha continuado expandiéndose aún más hacia Escobar y Pilar.

El siguiente gráfico muestra el crecimiento de la población en la zona norte del Gran Buenos Aires en miles de habitantes en 1991, 2001 y 2006.

Crecimiento en miles de habitantes



Nota: SF: San Fernando. SI: San Isidro, VL: Vicente López
Fuente: Censo Nacional de Población / RED.

Edificios de departamentos para vivienda

Desde 2003, ha habido un fuerte crecimiento en la construcción de edificios para vivienda de primera categoría en la Ciudad de Buenos Aires. El crecimiento refleja una mayor demanda de los segmentos de primera clase, así como un aumento de la demanda de inmuebles como vehículo de inversión. Los nuevos edificios residenciales de lujo de la Ciudad de Buenos Aires se han concentrado principalmente en los barrios de Puerto Madero y Palermo Chico.

El cuadro siguiente muestra los principales edificios de viviendas de lujo en la Ciudad de Buenos Aires,

Edificio	Desarrollador	Barrio
Torre Oro	Consultatio	Palermo
Grand Bourg	Consultatio	Palermo Chico
Quartier Ocampo	Consultatio / Estudio Camps & Tiscornia	Palermo Chico
Le Parc Alcorta	Raghsa	Palermo Chico
Torres Mulieris(1)	Creaurban	Puerto Madero
Torres del Yacht		Puerto Madero
Torres del Mirador	Caputo	Puerto Madero
Torre Renoir	DYPSA	Puerto Madero
Le Parc	Raghsa	Puerto Madero
El Faro	Inmobiliaria Sudamericana / Kineret	Puerto Madero
Torres Chateau(1)	Obras Civiles y S. Grosskopf	Puerto Madero
Torres River View	Andean Asset Management	Puerto Madero

Fuente: *Reporte Inmobiliario*

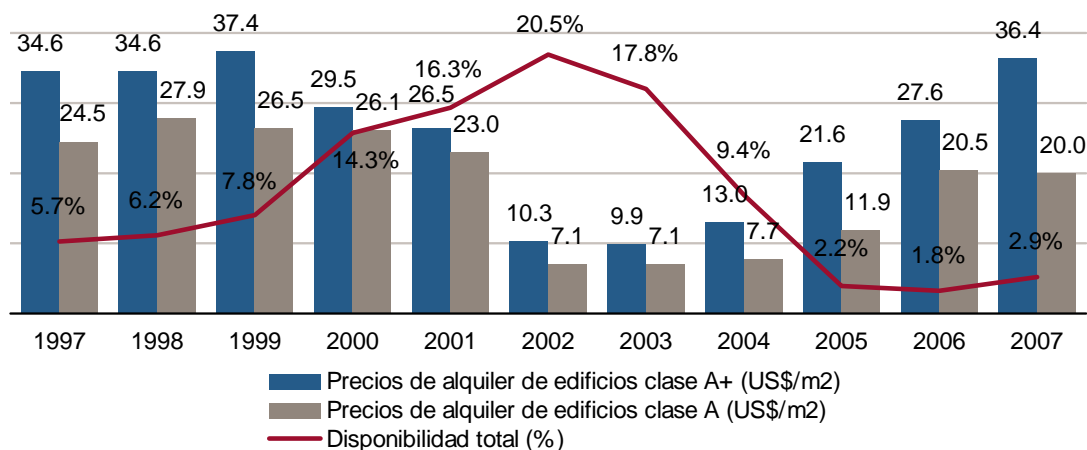
(1) En construcción.

Mercado de edificios para oficinas en la Ciudad de Buenos Aires

Según Colliers International, a julio de 2007, la Ciudad de Buenos Aires tenía aproximadamente 43.400 metros cuadrados de espacio para oficinas comerciales clase A y A+ disponibles para alquiler, concentrados principalmente en dos zonas comerciales: el antiguo Microcentro y los nuevos emprendimientos en Catalinas y Puerto Madero. Oficinas comerciales clase A y A+ son definidas como aquellas en una muy buena o excelente ubicación, que tienen aire acondicionado central, cocheras, ascensores de alta velocidad, y vigilancia las 24 horas. Desde 2003, se han puesto a disposición del mercado solamente 120.000 metros cuadrados de nuevos espacios para oficinas. En respuesta a la falta de espacios para oficinas, se remodeló un gran número de edificios antiguos durante este período.

Luego de la devaluación del peso en 2002, los alquileres en dólares estadounidenses cayeron a menos de un tercio de los niveles existentes antes de la crisis, de un promedio de US\$ 32 por metro cuadrado por mes para las oficinas clase A a alquileres por debajo de los US\$ 10, según datos de CBRE. Las oficinas clase A están típicamente situadas en una ubicación premium con superficies de

por lo menos 300 metros cuadrados y última tecnología. Luego del impacto inicial de la crisis, muchas empresas que estaban ubicadas en edificios para oficinas clase B y C aprovecharon los bajos alquileres en dólares estadounidenses y pasaron a ocupar propiedades clase A durante 2003, según datos de CBRE. Oficinas comerciales clase B y C son definidas como aquellas en una muy buena o razonable ubicación, que tienen aire acondicionado individual, pueden o no tener cocheras, y ascensores standard.



Fuente: Colliers International

La consistente falta de oferta y una demanda sostenida durante los pasados años han ejercido una continua presión para la suba de los alquileres. Como consecuencia de este desequilibrio, el precio promedio de los alquileres de espacios para oficinas de primera clase ha aumentado a una CAGR del 38,5% desde 2003, alcanzando los niveles anteriores a la crisis. La inflación también ha contribuido a un aumento de los precios desde 2004. Según datos de CBRE, para el cierre del segundo trimestre de 2007 el alquiler mensual total clase A para el mercado de oficinas de toda la Ciudad de Buenos Aires promedió los US\$ 27,41 por metro cuadrado, y los alquileres premium en ubicaciones preferenciales como la zona de Catalinas eran de entre US\$ 30 y más de US\$ 37 por metro cuadrado por mes.

El cuadro siguiente muestra un panorama del mercado de edificios de primera clase en la Ciudad de Buenos Aires hasta el cierre del segundo trimestre de 2007.

Zona	Precio de alquileres pedidos promedio (US\$ / m ²)	Superficie bruta alquilable (m ²)	Tasa de disponibilidad (%)	Edificios nuevos (m ²)	Absorción neta(1) (m ²)
Catalinas	30,3	194.682	0,8%	0	-521
Macro Norte	23,4	64.245	0,2%	0	900
Macro Sur	24,0	127.294	4,0%	3.460	738
Macrocentro		34.139	0,0%	0	0
Microcentro	21,9	327.633	3,0%	0	-111
Ciudad de Buenos Aires – Norte	15,7	77.533	0,3%	0	-195
Provincia de Buenos Aires – Norte	20,1	124.641	3,0%	24.213	20,953
Plaza Roma	37,8	100.169	17,2%	0	-11,298
Plaza San Martín	26,4	208.730	0,8%	0	-70
Puerto Madero	21,9	225.444	1,8%	0	242
Total	27.6	1.484.510	2,9%	27.673	10,637

Fuente: Colliers International

(1) Absorción neta es la superficie alquilada en una determinada área geográfica durante un período determinado luego de deducir el espacio desocupado del área durante el mismo período.

Desarrollo inmobiliario en Punta del Este, Uruguay

La zona de Punta del Este de Uruguay es conocida como un destino de vacaciones de categoría con playas, hoteles de lujo, restaurantes y vida nocturna. En la actualidad, el turismo y las inversiones provienen no sólo de Argentina sino también de Brasil, Europa y los Estados Unidos, posicionando a Punta del Este como uno de los destinos de verano más deseados de América del Sur. Las inversiones y emprendimientos de bienes raíces están en auge, según datos de El Cronista Comercial, con la mayor actividad centralizada en el sector viviendas. Punta del Este es popular entre los argentinos de alto poder adquisitivo, muchos de los cuales poseen su segundo hogar en la zona. Punta del Este tiene actualmente 10.000 habitantes en el año, con un fuerte aumento de la población durante los meses del verano austral (diciembre a febrero).

El desarrollo inmobiliario comenzó a principios de la década de 1980 y ha continuado creciendo desde entonces. En 2006, se saturó el desarrollo inmobiliario de casas con vista al mar en la zona de José Ignacio, desplazándose los nuevos emprendimientos hacia el este sobre la costa.

Según estimaciones de mercado, durante 2006, los valores de las propiedades en Punta del Este han crecido un promedio de aproximadamente 15%. El mayor aumento se registró en los proyectos frente al mar, que subieron un promedio del 20%. La cantidad de unidades en construcción también aumentó, con 42 nuevos edificios y más de 560.000 metros cuadrados en construcción. Existen 560.700 metros cuadrados en construcción entre la zona de Punta Ballena y La Barra, lo que representa un aumento del 43% desde 2006.

A pesar de que la zona ha incrementado significativamente su movimiento turístico proveniente de Argentina, la inversión en bienes raíces desde Argentina y otros países continuó siendo sólida. Los mayores valores de los inmuebles por metro cuadrado en la zona de Punta del Este se registran en La Barra (U\$S 3.021), La Punta y El Puerto (U\$S 2.318), La Brava (U\$S 2.187) y La Mansa (U\$S 2.050), según datos de Reporte Inmobiliario. De acuerdo a *Reporte Inmobiliario*, en Diciembre de 2007, el valor de las propiedades variaba de U\$S 2.000 a U\$S 4.000 por metro cuadrado, en comparación con los U\$S 1.200 por metro cuadrado en 2006.

Control y regulación estatal en Argentina

Las actuales regulaciones sobre el mercado inmobiliario incluyen temas como las obligaciones de desarrollo, normas de zonificación y leyes ambientales. El Código Civil de la Nación rige cuestiones relacionadas con los emprendimientos inmobiliarios así como la propiedad de inmuebles. Las leyes y regulaciones que rigen la adquisición y transferencia de inmuebles, así como las ordenanzas municipales de zonificación, rigen el desarrollo y operación de las propiedades de la Compañía.

Desarrollo y uso del suelo en la Ciudad de Buenos Aires

Las actividades inmobiliarias de la Compañía están sujetas a diversos ordenamientos y regulaciones municipales edilicias y ambientales.

Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos

En la Ciudad de Buenos Aires rige el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires, que limita en general la densidad y el uso del suelo y controla las características físicas de las mejoras edilicias, tales como altura, diseño, retrocesos y salientes, consistentes con la política edilicia urbana de la ciudad. El órgano administrativo a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires

El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires complementa el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires y regula el uso estructural y desarrollo inmobiliario en la Ciudad de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires requiere a los constructores y desarrolladores solicitar permisos de edificación, incluyendo la presentación ante la Secretaría de Obras y Servicios Públicos de planos para su revisión, para asegurar su cumplimiento.

Regulación sobre medio ambiente

Tanto Nordelta como Escobar se encuentran ubicadas en la Provincia de Buenos Aires. Según la Ley N° 11.723, promulgada por la Provincia de Buenos Aires el 6 de diciembre de 1995 (la “Ley de Protección, Conservación, Mejoramiento y Restauración de los Recursos Naturales y del Ambiente en General”), las autoridades municipales son responsables por dictar la Declaración de Impacto Ambiental correspondiente al desarrollo de barrios cerrados.

Según esta ley, cualquier desarrollo que pudiera tener efectos negativos en el medio ambiente debe realizar una evaluación de impacto ambiental, que debe ser presentada por el desarrollador al municipio junto con el respectivo plan del proyecto. La Declaración de Impacto Ambiental dictada por las autoridades municipales podrá (i) aprobar la ejecución del proyecto, (ii) aprobar la ejecución del proyecto sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, o (iii) rechazar la ejecución del proyecto.

El 27 de junio de 2000, la Municipalidad de Tigre dictó la Resolución N° 1.142 que aprueba el Estudio de Impacto y Plan de Manejo Ambiental Integral del emprendimiento Nordelta), que fue inscripto en debida forma en la municipalidad. La Compañía considera que podrá obtener todas las aprobaciones ambientales necesarias para desarrollar Escobar.

Desarrollo y uso del suelo para complejos urbanos integrales

Introducción

Nordelta es el único complejo urbano creado en el marco del Decreto Ley N° 8912/77 de la Provincia de Buenos Aires. El plan director de Nordelta fue aprobado en 1992 por Decreto N° 1736/92 de la Provincia de Buenos Aires y Ordenanza Municipal N° 1297/92. Según las disposiciones del plan director, Nordelta está formada por: (i) diferentes complejos de vivienda y barrios residenciales, (ii) clubes de deporte, (iii) áreas de esparcimiento, lagos y espacios recreativos, (iv) áreas comerciales, (v) áreas de salud, y (vi) áreas educacionales.

El concepto de complejo urbano es diferente del concepto del barrio cerrado, que son típicos ejemplos de cómo se ha desarrollado el mercado inmobiliario en la Provincia de Buenos Aires. Los barrios cerrados están regulados por la Ley N° 13.512 o por el Decreto-Ley N° 8912/77 de la Provincia, modificado por Decreto Provincial N° 9404/86, y Decreto Provincial N° 27/98 (todos para la Provincia de Buenos Aires).

Como un complejo urbano, Nordelta tiene numerosos derechos y obligaciones que no tienen los barrios cerrados. Los más importantes los constituyen cómo dicho complejo urbano debe ser desarrollado, la cantidad total de lotes que pueden desarrollarse y la exigencia de que existan escuelas y hospitales dentro del barrio.

En la Provincia de Buenos Aires, la Secretaría de Asuntos Municipales es responsable por la aprobación de la validación técnica preliminar (prefactibilidad) y la validación técnica final (factibilidad) de barrios cerrados y clubes de campo. Debido al nuevo marco legal creado para Nordelta, Nordelta puede hacer uso de la ventaja comparativa de no tener que requerir la aprobación de la Secretaría de Asuntos Municipales para otros futuros barrios dentro de Nordelta.

Contando con un plan director aprobado, y en base a la opinión del comité de asesoramiento del gobierno de la Provincia de Buenos Aires, Nordelta requiere únicamente la aprobación de la Dirección de Geodesia de la Provincia de Buenos Aires. Esta autoridad revisa los programas de nuevos barrios y proyectos y los aprueba si están de acuerdo con el plan director. Asimismo, ciertas facultades municipales fueron delegadas a Nordelta por la Municipalidad de Tigre, como el alumbrado público, barrido y limpieza, recolección de basura, servicios de vigilancia y control del tránsito.

Marco legal

Mientras los barrios cerrados y clubes de campo están regulados, aún no hay regulaciones aplicables a los complejos urbanos integrales. Como resultado, Nordelta creó un marco contractual destinado a cubrir todos los posibles aspectos y vinculaciones legales de una Ciudad Pueblo. Entre ellos se incluyen la facultad de imponer a cada propietario el deber de pagar tasas y expensas comunes incurridas para el mantenimiento de áreas dentro o fuera de cada complejo residencial, promulgar regulaciones sobre conducta e imponer sanciones por su incumplimiento, cercar cada barrio o complejo residencial y mantener las calles dentro del perímetro de cada complejo residencial. Asimismo, el marco legal de Nordelta contempla los órganos primarios y subsidiarios necesarios para regir la vida diaria de cada complejo residencial y la vida del barrio de Nordelta en su total.

El marco legal de Nordelta dispone la creación de una organización vecinal sin fines de lucro que represente los derechos de los actuales y futuros residentes en la vida comunitaria de la municipalidad. Esta organización se denomina Asociación Vecinal Nordelta S.A. A fin de administrar cada complejo residencial y/o barrio residencial, club de deportes, área comercial y área educativa, la Asociación Vecinal Nordelta ha creado diversas asociaciones civiles, que se describen a continuación. Las principales actividades de la Asociación Vecinal Nordelta y sus subsidiarias son las siguientes: (i) la regulación de la relación entre los diferentes barrios, urbanizaciones o complejos residenciales, las áreas comerciales, áreas de esparcimiento y clubes de deportes; (ii) la propiedad, mantenimiento y cuidado del camino perimetral de Nordelta y sus parques adyacentes y parte de todo el lago central del proyecto y/u otros espacios públicos dentro del proyecto, y (iii) el control del desarrollo y la evolución de Nordelta de acuerdo con el plan director.

Asociaciones civiles individuales

Cada barrio o complejo residencial de Nordelta opera en forma independiente, con su propia asociación civil vecinal responsable por el mantenimiento de las áreas recreativas y calles internas. Cada asociación civil es accionista de la Asociación Vecinal Nordelta. Cada comprador de un terreno o unidad residencial recibe una acción en la asociación vecinal. Esta organización es creada por el desarrollador, que se reserva para sí la cantidad de acciones necesarias para tener la mayoría absoluta de acciones para controlar las decisiones operativas de la organización. Los estatutos sociales de la asociación civil de cada barrio exigen la formación de un directorio de tres miembros y asambleas de accionistas ordinarias. También establecen la necesidad de emitir regulaciones para la construcción y servicios comunes.

Las asociaciones civiles se establecen en la forma de sociedades para adherirse a las necesidades de cada barrio. Este tipo de organización combina características de las sociedades comerciales y características de las asociaciones civiles, como ser no tener fines de lucro, facultades disciplinarias y la transferencia de acciones otorgadas a los respectivos terrenos, que no pueden ser vendidas en forma separada.

Según este tipo de organización, Nordelta puede lograr su doble propósito de regular la Ciudad Pueblo a través de una asociación sin fines de lucro y al mismo tiempo ejercer el control accionario directo o indirecto de la asociación a fin de salvaguardar el desarrollo de la Ciudad Pueblo y el plan director.

Cobro de gastos de mantenimiento y expensas

Uno de los aspectos más importantes de la estructura de Nordelta, es la eficacia en la recaudación de gastos y expensas comunes de parte de los propietarios de casas o terrenos. A pesar de que no existe un marco legal para imponer el deber de pagar gastos de mantenimiento o expensas a los propietarios, Nordelta ha solucionado este tema creando un marco contractual. El deber de pagar gastos internos y externos al respectivo complejo o sector residencial está incluido en los estatutos sociales de cada asociación civil. Es una restricción sobre la propiedad y una condición esencial de la venta. Los requisitos de pago están incluidos en el boleto de compraventa y en las normas de urbanización emitidas por las asociaciones civiles y por la Asociación Vecinal Nordelta.

Marco legal para los barrios o complejos residenciales Nordelta

Dado que siempre ha sido fundamental para Nordelta acelerar el proceso de fraccionamiento a través de una estructura expeditiva en lugar de a través de los marcos legales habituales aplicables a los clubes de campo o barrios cerrados, el marco legal de Nordelta le brinda una ventaja competitiva sobre sus principales competidores: los barrios cerrados de la zona norte del Gran Buenos Aires.

Al adoptar este marco legal, Nordelta también ha podido incluir los mismos beneficios otorgados por la legislación existente respecto de clubes de campo y barrios cerrados, incluidos los siguientes:

- la indivisibilidad entre el terreno y la participación en la asociación civil que es propietaria de áreas de circulación interna;
- la facultad de dictar reglamentaciones sobre la construcción, urbanización, cohabitación y la prestación de servicios comunes;
- la naturaleza obligatoria del pago de expensas comunes;
- la autoridad disciplinaria de la asociación civil; y
- la facultad de cerrar el perímetro.

El marco dispone el otorgamiento de servidumbres a perpetuidad, recíprocas y accesorias entre el propietario de cada lote y las superficies comunes de propiedad de la asociación civil. Esto permite al propietario original de cada lote y sus sucesores utilizar las áreas comunes de esparcimiento y circulación a cambio de una contribución por su mantenimiento a través del pago de tasas en tiempo y forma.

Ventas y propiedad de los lotes

Ley para Venta de Tierras en Lotes y a Plazos. La Ley para Venta de Tierras en Lotes y a Plazos N° 14.005, modificada por Ley N° 23.266 y Decreto N° 2.015/85, impone una serie de requisitos sobre los contratos de venta de inmuebles fraccionados en lotes respecto de, por ejemplo, el precio de venta, que es pagado en cuotas, y la escritura traslativa de dominio, la cual no se otorga hasta el pago final. Las disposiciones de esta ley exigen, entre otras cosas:

- el registro de la intención de venta de la propiedad fraccionada en lotes en el Registro de la Propiedad Inmueble que corresponda a la jurisdicción donde se encuentre ubicado el bien. El registro únicamente será posible respecto de propiedades no hipotecadas. El bien hipotecado sólo podrá ser registrado si los acreedores aceptan dividir la deuda de acuerdo con los lotes fraccionados. No obstante, los acreedores podrán verse obligados judicialmente a aceptar la división; y
- el registro preliminar en el Registro de la Propiedad Inmueble del contrato de compraventa dentro de los 30 días de su celebración.

Una vez que la propiedad está registrada, la venta a plazo no podrá tener lugar en forma contraria a la Ley para Venta de Tierras en Lotes y a Plazos, salvo que el vendedor registre su decisión de desistir de la venta en cuotas ante el Registro. En caso de controversia sobre el dominio entre el comprador y terceros acreedores del vendedor, el comprador que hubiera registrado en debida forma el contrato de compraventa en cuotas obtendrá la escritura del lote. Asimismo, el comprador puede demandar la traslación del dominio luego de haber pagado como mínimo el 25% del precio de compra, a pesar de que el vendedor podrá demandar una hipoteca para asegurar el pago del saldo del precio de compra.

Luego del pago del 25% del precio de compra o la construcción de mejoras sobre la propiedad por un monto equivalente a un mínimo del 50% de l valor de la propiedad, la Ley de Ventas de Inmuebles en Lotes y a Plazos prohíbe la rescisión del contrato de ventas por incumplimiento del comprador para pagar el saldo del precio de compra. No obstante, en tal caso el vendedor podrá adoptar cualquier acto en el marco de cualquier hipoteca sobre el bien.

La Ley de Defensa del Consumidor N° 24.240 y sus modificatorias (la “Ley de Defensa del Consumidor”) regulan diversas cuestiones sobre la protección de los consumidores en el acuerdo y celebración de contratos. La Ley de Defensa del Consumidor pretende impedir potenciales abusos derivados de la fuerte posición de negociación de los vendedores de mercaderías y servicios en una economía de mercado masivo en la que son habituales los contratos estándar. Como resultado, la Ley de Defensa del Consumidor considera nulas e inexigibles ciertas disposiciones contractuales en los contratos de consumo, incluidas:

- la eximición de responsabilidad y garantías;
- la renuncia de los derechos del consumidor;
- la prórroga de los derechos del vendedor; y
- el traslado de la carga de la prueba a los consumidores.

Asimismo, la Ley de Defensa del Consumidor impone sanciones que van desde multas hasta el cierre de establecimientos a fin de incentivar el cumplimiento de los vendedores.

La Ley de Defensa del Consumidor define a los consumidores o usuarios como las personas físicas o jurídicas que (i) adquiere o utiliza bienes o servicios en forma gratuita u onerosa como destinatario final en beneficio propio o de su grupo familiar o social, incluyendo la adquisición de derechos en tiempos compartidos, clubes de campo, cementerios privados y figuras afines; (ii) sin ser parte de una relación de consumo, como consecuencia de ella adquiere o utiliza bienes o servicios como destinatario final, en beneficio propio o de su grupo familiar o social; y (iii) de cualquier manera está expuesto a una relación de consumo.

Según la Ley de Defensa del Consumidor, la información contenida en una oferta dirigida a consumidores potenciales indeterminados obliga a quien la emite durante el tiempo en que se realice hasta su revocación hecha pública, considerando la no efectivización de la oferta como negativa o restricción injustificada de venta y, por lo tanto, pasible de las sanciones en ella previstas. Asimismo, dispone que las precisiones formuladas en la publicidad o en anuncios, prospectos, circulares u otros medios de difusión obligan al oferente y se tienen por incluidas en el contrato con el consumidor.

Contratos de alquiler

La ley argentina impone ciertas restricciones a los locadores, incluidas:

- una prohibición de incluir cláusulas de ajuste de precio en base a aumentos de inflación en los contratos de locación; y

- la imposición de un plazo de locación mínimo de tres años para propiedades comerciales, salvo en el caso de puestos en mercados y ferias.

A pesar de que los contratos de locación de la Compañía anteriores a 2002 estaban denominados en dólares estadounidenses, el Decreto N° 214/2002, Decreto N° 762/2002 y la Ley N° 25.820, que modificaron la Ley de Emergencia Pública, dispusieron que las obligaciones monetarias vigentes al 7 de enero de 2002 originadas en acuerdos regidos por el derecho privado y que disponían pagos en dólares estaban sujetos a las siguientes normas:

- las obligaciones financieras debían ser pagadas en pesos a un tipo de cambio de Ps. 1 = U\$S 1 más el CER (definido a continuación), en caso de locaciones comerciales;
- desde el 1° de octubre de 2002 y hasta el 31 de marzo de 2004, en el caso de alquileres residenciales, las obligaciones en las que el locatario es una persona física y la propiedad sea utilizada como vivienda familiar de uso permanente, debían ser pagadas en pesos al tipo de cambio de Ps. 1 = U\$S 1 más el CVS (Coeficiente de Variación Salarial), que es una unidad de cuenta que sigue la variaciones de los sueldos;
- si debido a la aplicación de estas disposiciones, el monto de la cuota era superior o inferior al monto en el momento del contrato, cualquiera de las partes podría requerir un ajuste equitativo del precio. Si las partes no alcanzaban un acuerdo, los tribunales de justicia podían decidir la diferencia en cada caso en particular; y
- según el Decreto N° 117/2004 y la Ley N° 25.796, que modifica la Ley N° 25.713, el CVS fue anulado el 1° de abril de 2004.

El CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia) es una unidad de cuenta adoptada el 3 de febrero de 2002. Su valor en pesos se ajusta según la inflación del precio al consumidor. El monto nominal de un instrumento financiero basado en el CER es convertido a un monto ajustado según el CER y los intereses sobre el instrumento financiero se calculan sobre el saldo ajustado según el CER.

Según el Código Civil de la Nación y la Ley de Locaciones Urbanas N° 23.091, los plazos de los alquileres no podrán superar los diez años, salvo locaciones reguladas por la ley N° 25.248 (que dispone que los alquileres de inmuebles con opciones de compra (leasing inmobiliario) no están sujetos a limitaciones de plazo). El plazo de los contratos de locación de la Compañía es habitualmente de tres años.

La Ley 23.091, modificada por Ley N° 24.808, dispone que los locatarios podrán rescindir los contratos de locación comerciales luego de los primeros seis meses enviando notificación escrita por lo menos 60 días antes de la terminación del contrato. Si el locatario rescinde el contrato durante el primer año, la sanción es de un mes y medio de alquiler, y si ocurre luego del primer año del contrato la sanción es de un mes de alquiler.

Mientras que la actual política de gobierno en Argentina desalienta la regulación por parte del Estado de los contratos de locación, no puede garantizarse que el Congreso de la Nación no impondrá otras normas en el futuro, inclusive regulaciones similares a las previamente vigentes.

El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación permite al locador procurar lo que se conoce como una acción ejecutiva cuando los locatarios no pagan el alquiler. En las acciones ejecutivas los deudores tienen únicamente ciertas excepciones específicas y limitadas y no pueden cuestionar el origen de la deuda, lo que hace que estos procedimientos sean sustancialmente más cortos que los ordinarios. El código mencionado permite también procedimientos especiales de desocupación, que se llevan a cabo de la misma forma que en los procedimientos ordinarios. El Código Civil de la Nación permite a los jueces ordenar a los locatarios que adeuden dos meses de

alquiler que desocupen la propiedad rentada dentro de los 10 días de haber recibido una notificación a tal efecto. No obstante, históricamente, enormes expedientes y numerosos pasos procesales han dado como resultado grandes demoras en los procedimientos de desocupación, que en general duran entre seis meses y dos años desde la fecha en que se inicia el juicio hasta la efectiva desocupación.

Préstamos Hipotecarios.

El Gobierno Argentino ha intentado evitar que como consecuencia de la crisis ocurrida en Diciembre de 2001, se produjeran ejecuciones masivas de préstamos hipotecarios. El 4 de febrero de 2003, el Gobierno Nacional promulgó el Decreto N° 204/2003 estableciendo un procedimiento de mediación por un período limitado de 90 días. En mayo de 2003, el Congreso de la Nación promulgó la Ley N° 25.737, que suspendió las ejecuciones de viviendas únicas por un período adicional de 90 días que finalizó en septiembre de 2003. En septiembre de 2003, diversas entidades financieras acordaron voluntariamente no ejecutar sus préstamos hipotecarios. En noviembre de 2005, el Congreso de la Nación promulgó la Ley N° 26.062 que prorrogó la suspensión de las ejecuciones por un plazo adicional de 120 días, el cual fue extendido otro período de 90 días por la Ley N° 26.084 y durante 180 días más por la Ley N° 26.103. Según estas sucesivas prorrogas, la ejecución de inmuebles hipotecados fue suspendida hasta diciembre de 2006.

La Ley N° 26.167, promulgada en noviembre de 2006, modificada por Decreto N° 1176/2007, estableció un procedimiento especial para reemplazar los juicios ordinarios para la ejecución de algunos préstamos hipotecarios sobre vivienda única. Estos procedimientos especiales dan a los acreedores un plazo de 10 días para informar al deudor los montos que se les adeudan y a partir de allí acordar con el deudor el monto y condiciones de pago. En caso de que las partes no alcancen un acuerdo, un juez determina el monto de la deuda siguiendo los lineamientos de esta ley.

Ley de prehorizontalidad

La Ley de Prehorizontalidad N° 19.724 y sus modificatorias, establece un régimen para la construcción de edificios para su posterior subdivisión según el régimen de propiedad horizontal. Según esta ley, los desarrolladores deben informar a los potenciales compradores su intención de vender el edificio en propiedad horizontal. La venta de estas unidades está sujeta a la aprobación de la subdivisión y, a fin de estar incluida en el régimen de propiedad horizontal, debe ser inscripta ante el Registro de la Propiedad Inmueble. Esta ley también establece que, en caso de no completarse la construcción, todos los montos depositados deben ser devueltos al comprador.

Regulaciones sobre desarrollo y uso del suelo en Uruguay

Aspectos generales sobre fraccionamiento en lotes

Al iniciar cualquier fraccionamiento en lotes, el agrimensor debe preparar un plano de loteo, que debe ser registrado luego ante la Dirección Nacional de Catastros (“DNC”). Al registrarse el plano, la DNC emite un número de catastro por cada lote en el fraccionamiento. Se requiere un número de catastro para vender o hipotecar el lote.

Autorizaciones especiales

Autorización de los gobiernos de los departamentos

Según la Ley N° 10.723 del 21 de abril de 1946, la Ley de Formación de Centros Poblados de Uruguay, los departamentos gubernamentales son los responsables por la subdivisión de áreas rurales en su jurisdicción en uno o más lotes de menos de cinco hectáreas para la creación de centros poblados. La República Oriental del Uruguay se divide en 19 departamentos separados. El Plan de Ordenamiento y Desarrollo Sustentable de la Costa de Rocha establece la zonificación y clasificación de las diferentes zonas del departamento y regula la subdivisión y las condiciones de construcción en cada zona.

Preaprobación ambiental

La Ley N° 16.466 del 14 de enero de 1994 y el Decreto del Poder Ejecutivo N° 349/005 del 21 de septiembre de 2005 establecen las normas legales aplicables para la protección del medio ambiente.

Alcance: La Ley N° 16.466 establece las obras públicas o privadas que están sujetas a la Evaluación de Impacto Ambiental. La autoridad que ordena y otorga la Autorización Ambiental Previa es el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (“MVOTMA”), a través de la Dirección Nacional de Medio Ambiente (“DINAMA”).

Proyectos en la faja costera: Según la Ley N° 16.466, se requiere obtener una autorización previa para cualquier construcción sobre la faja de defensa de la costa. La faja de defensa de la costa se define como la ribera del Océano Atlántico, el Río de la Plata y el Río Uruguay, y la costa de la Laguna Merín. El ancho de esta faja es de 250 metros, medidos hacia el interior del territorio a partir del límite superior de la ribera. Cuando existiesen rutas nacionales o ramblas costaneras abiertas y pavimentadas a una distancia menor de 250 metros del límite superior de la ribera (como es el caso de José Ignacio con la Ruta N° 10), el ancho de la faja de defensa se extenderá solamente hasta dichas rutas o ramblas.

Faja de Exclusión: El Artículo 10 del Plan de Ordenamiento y Desarrollo Sustentable de la Costa de Rocha de 2003 establece también que la Faja de Exclusión es de 150 metros de ancho que se contarán a partir de las máximas alturas de aguas. No se permitirán en esta zona: la construcción de vías públicas paralelo a la Costa Marítima; la subdivisión del terreno con efectos de desarrollo urbano o la construcción de cualquier naturaleza, con ciertas excepciones (establecidas en el Artículo 53) para construcción de edificios en propiedad horizontal y hasta aprobados los planos del desarrollo urbano respectivo.

Procedimiento para obtener la Autorización Ambiental Previa: Cualquier proyecto presentado para su autorización previa es clasificado en una de las siguientes categorías: Categoría “A”: todos los proyectos cuya ejecución no presentaría impactos ambientales negativos o, en su defecto, son impactos mínimos; Categoría “B”: todos los proyectos cuya ejecución puede tener impactos ambientales moderados o parciales que pueden ser minimizados o eliminados mediante metodologías conocidas y de fácil aplicación; y Categoría “C”: proyectos que en su ejecución pueden producir impactos ambientales negativos significativos, aunque se encuentren previstas medidas de prevención o mitigación. Una vez que el proyecto es clasificado en la Categoría “A”, se otorga la Autorización Ambiental Previa sin más trámite. Cuando el proyecto queda clasificado Categoría “B” o “C”, el proponente del proyecto debe realizar una Evaluación de Impacto Ambiental a su propio cargo y pedir la Autorización Ambiental Previa.

Autorización del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca

Si el predio que resulta de la subdivisión tiene una superficie de menos de 50 hectáreas, el proyecto de fraccionamiento debe ser aprobado por el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (“MGAP”). No obstante si el fraccionamiento se relaciona con un proyecto inmobiliario o turístico y no de un proyecto agrícola, el MGAP no tiene fundamento para objetar su ejecución.

Leyes de propiedad horizontal

Los clubes de campo se rigen por la Ley N° 17.292 del 16 de enero de 2001 (Artículos 48 a 55), el Decreto del Poder Ejecutivo 323/01 del 14 de agosto de 2001 y regulaciones departamentales.

Estudio de factibilidad: Se debe llevar a cabo un estudio de factibilidad por cada proyecto de subdivisión que debe ser presentado a la municipalidad. El solicitante debe suministrar un mapa de la ubicación, plano del proyecto, un proyecto de reglamento, la evaluación de impacto ambiental y cualquier otra información requerida por las ordenanzas municipales que correspondan.

Requisitos para calificar como propiedad horizontal: El proyecto debe cumplir con los siguientes requisitos para obtener el carácter de propiedad horizontal: (1) obtener un permiso municipal que apruebe el proyecto de urbanización y la habilitación municipal final de las obras de infraestructura; (2) el plano de mensura y fraccionamiento horizontal cotejado por la intendencia respectiva, inscripto en la Dirección Nacional de Catastro; y (3) la escritura de reglamento de copropiedad conteniendo la hipoteca recíproca en garantía de las expensas comunes.

Promesa de compra de las unidades: Las promesas de comprar las unidades podrán ser realizadas de acuerdo con la Ley N° 8.733, aún si la propiedad todavía no hubiera sido sometida al régimen de propiedad horizontal. A estos efectos, el permiso municipal se requiere exclusivamente para la construcción de obras de infraestructura y el plano del proyecto registrado ante la Dirección Nacional de Catastros del Uruguay. La Ley N° 8.733 establece que la inscripción de la promesa de compraventa de acuerdo con sus disposiciones da lugar a un derecho inmobiliario a favor del comprador, que protege al comprador de transferencias fraudulentas y gravámenes que podrían afectar el bien y permite obtener la transmisión del dominio por un juez competente en caso de rechazo o incapacidad del vendedor, dando prueba del pago previo del respectivo precio del bien.

Prevención de Lavado de dinero

El concepto de lavado de dinero se usa generalmente para denotar transacciones que tienen la intención de introducir fondos provenientes del delito en el sistema institucionalizado y así transformar ganancias por actividades ilegales en activos de origen aparentemente legítimo.

Por ley N° 25.246 (modificada posteriormente por ley N° 26.087) el congreso nacional incorporó el lavado de dinero como delito tipificado en código penal argentino. Asimismo, y a fin de prevenir e impedir el lavado de dinero, crea la unidad de información financiera (la "UIF") en la órbita del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación.

Asimismo, la ley N° 26.087 establece que: a) Los sujetos obligados a informar no podrán oponer la UIF el secreto bancario, bursátil o profesional, ni los compromisos legales o contractuales de confidencialidad, en el marco del análisis de operaciones sospechosas; b) La UIF comunicará las operaciones sospechosas al Ministerio Público a fin de establecer si corresponde ejercer acción penal cuando haya agotado el análisis de la operación reportada y surgieran elementos de convicción suficientes para confirmar el carácter de sospechosa de lavado de activos; c) La exención de responsabilidad criminal para los que hubieren obrado a favor de ciertas personas.

Siendo el objeto principal de dicha ley el impedir el lavado de dinero, no atribuye la responsabilidad de controlar las transacciones delictivas solo a los organismos del gobierno argentino sino que también asigna determinadas obligaciones a diversas entidades del sector privado tales como bancos, agentes de bolsa, sociedades de bolsa y compañías de seguro. Estas obligaciones consisten básicamente en funciones de captación de información, canalizadas mediante la UIF. La "Guía de Transacciones inusuales o sospechosas en la órbita del Sistema Financiero y Cambiario" (aprobada mediante resolución N° 2/2002 de la UIF) establece la obligación de informar, en relación con inversiones, las siguientes operaciones: a) inversiones en compra de papeles públicos o privados dados en custodia a la entidad financiera cuyo valor aparenta ser inapropiado, dado el tipo de negocio del cliente, b) depósitos o transacciones de préstamos "Back to Back" con sucursales o subsidiarias, en áreas conocidas como paraísos fiscales o de países o territorios considerados no cooperativos por el Gafi; c) solicitudes de clientes para servicios de manejos de inversiones (sea monedas extranjeras, acciones o fideicomisos) donde la fuente de los fondos no está clara o no es consistente con el tipo de negocio que se conoce, d) movimientos significativos e inusuales en cuentas de valores de custodia, e) utilización frecuente por parte de clientes no habituales de cuentas de inversión especiales cuyo titular resulta ser la propia entidad financiera, f) operaciones habituales con valores negociables – títulos valores- mediante la utilización de la modalidad de compra/venta en el día y por idénticos volúmenes y valores nominales, aprovechando diferencias de cotización, cuando no coticen con la actividad declarada y el perfil del cliente.

Para un análisis más exhaustivo del régimen de lavado de dinero vigente al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa del capítulo XIII, Título XI, Libro Segundo del Código Penal Argentino, a cuyo efecto los interesados podrán consultar el mismo en el sitio Web del Ministerio de Economía www.mecon.gov.ar o www.infoleg.gov.ar. La información que se encuentra en estos sitios no está incorporada en este prospecto y no puede servir como base para la decisión del inversor a invertir en acciones ordinarias de la Compañía.

Los inversores interesados podrán verse obligados a entregar a los colocadores toda la información y documentación que estén obligados a presentar o aquella que pueda ser requerida por los colocadores para dar cumplimiento a las leyes penales y a otras leyes y reglamentaciones relacionadas con el lavado de activos, incluidas las normas del mercado de capitales para la prevención del lavado de activos emitidas por la UIF y normas similares de la CNV y/o el Banco Central de la República Argentina. Queda reservado el derecho de rechazar órdenes de cualquier inversor si las normas no han sido cumplidas enteramente.

ANÁLISIS DE LA DIRECCIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA

El presente capítulo contiene declaraciones de hechos futuros que encierran riesgos e incertidumbres. Los resultados reales pueden diferir substancialmente de los resultados mencionados como consecuencia de diversos factores, en particular de aquellos mencionados en los capítulos “Declaraciones sobre Hechos Futuros”, “Panorama General del Mercado y Marco Regulatorio”, “Factores de Riesgo” y, en general, todos los demás capítulos que se mencionan en el presente Prospecto.

El análisis siguiente se basa en los estados contables de la Compañía y sus notas respectivas, contenidos en este Prospecto, así como en los capítulos “Resumen”, “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera”, “Información Contable y Operativa Seleccionada” y la demás información contable que aparece en otros capítulos del presente Prospecto.

Información general

Los resultados de las operaciones de la Compañía dependen substancialmente del estado de la economía argentina. La Compañía experimentó una reducción de su actividad durante la crisis económica de la Argentina y una expansión de sus negocios desde que la economía se empezó a recuperar. En particular, durante la crisis argentina de 2001 y 2002 todos los contratos de Nordelta existentes, que estaban denominados en dólares estadounidenses, tuvieron que ser renegociados a la luz de las nuevas circunstancias económicas de los compradores así como de la pesificación de los mismos. Nordelta inició negociaciones con cada uno de sus compradores y renegoció con éxito todos menos cuatro contratos de compra, sin necesidad de litigar. Asimismo, durante este período, los edificios de oficinas sufrieron una tasa de desocupación mucho más alta que lo normal, llegando al 25% durante 2002.

La Economía Argentina

El siguiente cuadro presenta información sobre determinados indicadores económicos de la Argentina por los años indicados.

Concepto	Unidad de medida	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVIDAD ECONÓMICA							
PBI real (pesos de 1993)	% de variación	(10,9%)	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%	8,70%
PBI nominal en US\$ 1 corrientes	Mil millones de US\$	95,9	127,3	153,1	181,5	212,5	269,7
PBI per cápita	US\$ corrientes	2,618	3,438	4,090	4,798	5,559	6,600
Inversión Bruta Nacional real (pesos de 1993)	% de cambio	(36,4%)	38,2%	34,4%	22,7%	21,6%	22,70%
como % de PBI	-	11,3%	14,3%	17,7%	19,8%	21,6%	22,70%
INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES DE PRECIOS Y TIPOS DE CAMBIO							
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	% de variación dic./dic,	41,0%	3,7%	6,1%	12,3%	9,8%	8,5%
Índice de Precios Mayoristas (IPM)	% de variación dic./dic,	118%	2,0%	7,9%	10,7%	7,1%	14,40%
Tipo de cambio nominal	Ps./US\$ (diciembre)	3,37	2,94	2,98	3,03	3,06	3,15%
INDICADORES EXTERNOS Y POSICIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES							
Balanza comercial	Mil millones de US\$	16,7	15,7	12,1	11,7	12,0	11,1%
Saldo cuenta corriente ²	Mil millones de US\$	8,7	8,1	3,2	5,4	8,0	7,3%
como % de PBI		9,1%	6,3%	2,1%	3,0%	3,8%	2,80%
Reservas internacionales del BCRA ³	Mil millones de US\$	10,5	14,1	19,6	28,1	32,0	46,2
INDICADORES FISCALES							
Ingresos fiscales nacionales	Mil millones de Ps.	55,1	77,2	105,1	126,4	158,5	164,1
Como % de PBI		17,6%	20,5%	23,5	23,8%	24,2%	21,5%
Gastos primarios nacionales	Mil millones de Ps.	52,8	68,5	87,7	106,8	135,4	138,3
como % de PBI		16,9%	18,2%	19,6%	20,1%	20,7%	18,2%
Equilibrio fiscal primario nacional ⁴	Mil millones de Ps.	2,3	8,7	17,3	19,6	23,2	25,7
Equilibrio fiscal primario consolidado ⁴	Como % de PBI nominal	0,7%	3,2%	5,3%	4,4%	3,9%	3,4%
Nacional	Como % de PBI nominal	0,7%	2,3%	3,9%	3,7%	3,5%	3,4%
INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA NACIONAL							
Títulos de deuda pública nacional ⁵	Mil millones de US\$	153,0	178,8	191,3	128,6	136,7	138,3
como % de PBI		159,5%	140,4%	125,0%	70,9%	64,3%	59,2

DESEMPLEO Y POBREZA

Tasa de desempleo ⁶	Final del ejercicio (incl. Planes Sociales)	17,9%	14,5%	12,1%	10,1%	8,7%	7,50%
	Final del ejercicio (excl. Planes Sociales)	N/A	19,7%	16,2%	12,7%	10,1%	8,1%
Índice de pobreza/total población	Promedio (% Personas)	55,3%	50,9%	42,3%	36,4%	26,9%	23,40%

¹ Sobre la base del tipo de cambio promedio nominal de Ps/US\$ para cada año.

² Sobre la base de lo percibido.

³ Saldo al cierre de año.

⁴ Incluye transferencias automáticas y no automáticas a las provincias.

⁵ La información de diciembre de 2006 no incluye un total de US\$ 26,1 mil millones en poder de acreedores que no participaron de la reestructuración en 2005.

⁶ Los planes sociales consisten en pagos de subsidios efectuados por el Gobierno Nacional sin exigir compensación, con el fin de mitigar el impacto de la crisis económica sobre ciertos segmentos de la población.

Fuentes: Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, Banco Central de la República Argentina, e INDEC.

Políticas contables significativas

Los estados contables consolidados auditados de la Compañía incluyen la situación patrimonial y financiera, los resultados de las operaciones y el flujo de efectivo consolidados de la Compañía. Los estados contables se preparan de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes. Éstas exigen que la dirección efectúe estimaciones que afectan los montos informados de activos y pasivos y los montos informados de ingresos y egresos. El Directorio evalúa sus estimaciones, incluyendo aquéllas relacionadas con activos tangibles e intangibles, deudores incobrables, Inventarios, provisiones e impuestos a las ganancias en forma regular. La Compañía basa sus estimaciones en la experiencia histórica y en otros supuestos varios que la dirección considera razonables según las circunstancias. Estas estimaciones constituyen la base para formular juicios respecto al valor de libros de activos y pasivos que no es fácilmente evidente por medio de otras fuentes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones bajo supuestos o condiciones distintas.

En opinión de la Compañía las siguientes políticas contables empleadas en la preparación de sus estados contables son sus principales políticas contables, ya que requieren que el Directorio efectúe estimaciones que afectan los montos informados de activos y pasivos y las cifras informadas de ingresos y egresos.

Descripción de las principales cuentas

Ventas de bienes y servicios, netas

Actualmente la Compañía tiene cuatro segmentos principales de negocios en el sector inmobiliario: complejos urbanos integrales, el alquiler de edificios de oficinas, las ventas de departamentos y los desarrollos residenciales turísticos.

- *complejos urbanos integrales*: La Compañía registra ingresos de este negocio provenientes de (i) la venta a clientes individuales de lotes para viviendas unifamiliares, (ii) la venta de grandes parcelas a desarrolladores a fin de construir barrios cerrados de media y alta densidad y espacios para locales comerciales, y en menor grado, (iii) los derechos de usufructo mensuales pagados por Petrobrás Energía y McDonald's. Su práctica habitual en la venta de lotes de terreno consiste en que los compradores firmen un Boleto de Compraventa del terreno y en ese momento efectúen un pago inicial con la firma de un boleto del 30% del precio total de compra. Los pagos de estos contratos se realizan en 24 cuotas mensuales (mientras el barrio se encuentra en construcción) equivalentes al 55% del precio total de compra. Al momento de la transmisión del dominio, los compradores efectúan el pago final del 15%. En el caso de grandes parcelas, cada contrato de compraventa se negocia caso por caso. En todos los casos, la Compañía reconoce ingresos ya sea cuando el comprador toma posesión o bien cuando se transfiere el dominio, lo que ocurra primero, mientras que, respecto de grandes parcelas, cualquiera de estos hechos normalmente tiene lugar al inicio del proceso de desarrollo. En el caso de lotes individuales, se produce al final. Los contratos de compraventa son celebrados en dólares estadounidenses y los pagos se efectúan ya sea en dólares estadounidenses o en pesos al tipo de cambio vigente en la fecha en que se efectúan el pago. En caso de que un comprador no cierre la venta, perderá todos los pagos realizados;
- *Alquiler de edificios de oficinas*: La Compañía registra ingresos provenientes del alquiler de pisos en Catalinas Plaza y Alem Plaza, un centro de oficinas de categoría que está ubicado en uno de los puntos más exclusivos y de mayor crecimiento próximo al centro de Buenos Aires que mira a Puerto Madero. En general, los pagos de los alquileres se hacen mensualmente y la Compañía reconoce como ingresos los devengados en el período. Los contratos de alquiler y sus respectivos pagos se hacen en dólares estadounidenses;

- *Ventas de departamentos:* Los ingresos de este segmento provienen de la venta de unidades de vivienda realizados por Consultatio Inversora (una de las subsidiarias mayoritarias de la Compañía) y su subsidiaria Minina, tales como Quartier Ocampo, Grand Bourg y Torre Oro. En el caso del desarrollo de inmuebles para vivienda, la práctica habitual es que los compradores firmen un boleto de compraventa y efectúen un pago inicial de entre el 30% y el 40% del precio total de compra, en tanto que el saldo se paga durante la construcción del emprendimiento, con un pago final en el momento de la entrega. Al igual que en el desarrollo de complejos urbanos integrales, los ingresos se reconocen ya sea en el momento de la toma de posesión o de la transferencia del dominio, lo que ocurra primero. Los contratos de compraventa son en dólares estadounidenses y los pagos se efectúan en dólares estadounidenses o en pesos al tipo de cambio vigente en la fecha de pago.; y
- *Desarrollos residenciales turísticos:* Cuando la Compañía comience a vender los lotes de Las Garzas, prevé registrar los ingresos provenientes de estas ventas de la misma manera que registra ingresos según lo detallado en su segmento de complejos urbanos integrales.

Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados

Los elementos principales del costo de ventas son el costo de las propiedades vendidas, que se compone principalmente del costo del terreno, el costo de construcción, los gastos de depreciación y otros costos asociados con la construcción, tales como el costo de personal y mantenimiento. Los costos de ventas serán contabilizados en el momento en que se reconoce el ingreso.

- En el caso del costo de ventas relacionado con complejos urbanos integrales, los costos principales son: (i) los costos vinculados con la compra del terreno; (ii) el movimiento de suelos para elevar el nivel del terreno por encima de la cota inundable, trabajo que se lleva a cabo en Nordelta por su propio personal y equipamiento así como por contratistas externos; (iii) los costos asociados con el desarrollo de la infraestructura urbana, incluyendo caminos de acceso y comunicación, líneas de distribución de electricidad, gas natural, teléfono y televisión por cable, agua potable y de riego y cloacas; y (iv) el costo asociado con la construcción y mantenimiento de caminos relacionados con los nuevos núcleos complejos que conecta a todo el barrio y el camino de acceso de siete kilómetros desde la Ruta Panamericana.
- Los costos relacionados con el alquiler de edificios de oficinas consisten principalmente en la depreciación de activos fijos y en algunos costos menores relacionados con el mantenimiento y reparación de los edificios.
- Los costos relacionados con las ventas de departamentos incluyen los costos asociados con la compra del terreno, la construcción (incluyendo cimientos, estructura y terminación, así como los costos de una amplia variedad de materias primas) y los costos de mano de obra propia y contratada. Esos costos se reconocen en el momento en que la Compañía reconoce los ingresos e incluyen montos reconocidos por la valuación de bienes de cambio al valor neto de realización. Los costos relacionados con las ventas de departamentos incluyen también la amortización del valor llave relacionado con la adquisición de Minina. Consultatio Inversora adquirió Minina a fin de consolidar sus activos, Grand Bourg y Torre Oro. La Compañía contabilizó un valor llave relacionado con esta operación debido a que el valor de libros del terreno de propiedad de Minina era considerablemente inferior al precio de compra pagado por Consultatio Inversora. El valor llave se amortiza en base a las unidades vendidas por el edificio Grand Bourg en cada uno de los períodos. El valor llave contabilizado en los estados contables consolidados no excede su valor recuperable.
- En el caso de costos relacionados con desarrollos residenciales turísticos, los principales los constituyen: (i) el movimiento de suelos, que se lleva a cabo a través de contratistas

externos; (ii) los costos asociados con el desarrollo de la infraestructura, incluido los caminos de acceso y comunicación, líneas de distribución de electricidad, gas natural, teléfono y televisión por cable, agua potable y de riego y cloacas; y (iii) los costos del terreno.

Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios

Este ítem refleja los resultados netos de (i) el Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella, (ii) el Fideicomiso Golf Club Nordelta, y (iii) el Fideicomiso Los Alisos. Parte de los barrios de Nordelta han sido desarrollados utilizando fideicomisos. Esto se logra transfiriendo el dominio del terreno a ser desarrollado al fideicomiso y nombrando a Nordelta como beneficiario. Una vez que se vende el barrio en su totalidad, se liquida el fideicomiso. Para mayor información sobre ambos fideicomisos véase la Nota 11 de los estados contables consolidados. Las Normas Contables Profesionales Vigentes exigen que los resultados de fideicomisos se registren a través del método de valor patrimonial proporcional, por lo que la Compañía registra el resultado neto de los fideicomisos en esta cuenta.

Resultado por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización

Los bienes de cambio sobre los que se hayan recibido anticipos que fijan precio y las condiciones contractuales de la operación aseguren su efectiva concreción de la venta y de la ganancia, han sido valuados a su valor neto de realización proporcionado al grado de avance de la construcción a la fecha de cierre de cada ejercicio. La diferencia entre el valor de costo y el valor neto de realización se expone en la línea “Resultado por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización” del Estado Consolidado de Resultados de cada ejercicio.

Gastos de administración

Los gastos generales y administrativos incluyen principalmente los costos de sueldos, gastos de seguros, gastos societarios y gastos generales relacionados con los lotes y/o unidades no vendidos (incluyendo impuestos).

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización consisten principalmente en los costos relacionados con publicidad, propaganda y marketing, comisiones de venta pagaderas a los agentes inmobiliarios, sueldos relacionados con las ventas y el impuesto a los ingresos brutos, que se calcula como un porcentaje de las ventas.

Resultados de inversiones en sociedades relacionados, netos

Esta cuenta refleja principalmente los resultados de las participaciones en CECNOR S.A., desarrollador del “Centro Comercial Nordelta”.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros, neto, incluyen principalmente los siguientes ítems: (i) el contrato de préstamo entre Nordelta S.A. y el Sr. Costantini, que refleja la diferencia entre el precio de cualquier lote preseleccionado vendido según el contrato a un tercero y el precio estipulado en el contrato de préstamo que reduce el monto pendiente del préstamo según se detalla en el capítulo “Operaciones con Partes Relacionadas”, (ii) las diferencias de cambio ocurridas durante el período aplicable. Como los adelantos de clientes provenientes de precancelaciones se realizan en dólares y se contabilizan como un pasivo en el balance hasta que se registre el ingreso relacionado, la Compañía contabilizará ganancias y pérdidas también de dicho pasivo; y (iii) los intereses generados por activos y pasivos.

Otros ingresos y egresos, netos

Los resultados generados por actividades secundarias y los no contemplados en otras líneas del estado de resultado, se incluyen en esta línea. En el caso de la Compañía, incluye principalmente los cargos de la provisión para contingencias, los resultados generados por la unificación de intereses, resultado por la venta de la aeronave, y resultados por condonación de deuda.

Participaciones de terceros en sociedades controladas

El resultado neto atribuible a participaciones de terceros en sociedades controladas es la parte del resultado neto para el ejercicio económico que se basa en las participaciones de accionistas minoritarios en la subsidiaria de la Compañía, Consultatio Inversora.

Impuesto a las ganancias

La Compañía determina el impuesto a las ganancias mediante la aplicación del método del impuesto diferido. Este método consiste en reconocer el efecto impositivo de las diferencias transitorias entre la valuación contable y la valuación impositiva de activos y pasivos, y el consiguiente cargo a ganancias en los ejercicios en los cuales se revierten, considerando también la posibilidad de usar en el futuro los quebrantos impositivos diferidos. Las diferencias transitorias determinan saldos de activos o pasivos del impuesto a las ganancias cuando se reintegran las disminuciones o aumentos del impuesto determinado, respectivamente. Si la Compañía difiriera quebrantos, deduciéndolos de futuros ingresos gravables o si el impuesto a las ganancias diferido resultante de diferencias transitorias resultara un activo, esos créditos a cobrar se reconocerían en tanto su uso se considerara como probable.

El impuesto a las ganancias diferido se reconoce para todas las diferencias transitorias entre el valor de libros y la valuación impositiva de activos y pasivos, con ciertas salvedades:

- diferencias originadas en valores del valor llave cuya amortización contable no esté permitida a los fines impositivos; y
- resultados por inversiones permanentes.

Asimismo, la Compañía continúa considerando la diferencia entre el valor de libros ajustado por inflación de los bienes de uso y su base imponible como diferencia permanente.

Además, la Compañía determina el impuesto a la ganancia mínima presunta mediante la aplicación de una tasa del 1% a ciertos activos generadores de ingresos a la fecha de cada fin de ejercicio. Este impuesto complementa el impuesto a las ganancias. La obligación tributaria de la Compañía para cada ejercicio económico va a ser el mayor de ambos impuestos. No obstante, si el impuesto a la ganancia mínima presunta supera el impuesto a las ganancias en cualquier ejercicio económico, dicho excedente puede computarse como pago a cuenta de cualquier impuesto a las ganancias que supere el impuesto a la ganancia mínima presunta que pueda generarse en cualquiera de los siguientes diez años.

Resultados de las operaciones

El siguiente cuadro ha sido extraído de los estados contables consolidados auditados de la Compañía por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, que se han preparado de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes, y presentan los resultados de sus operaciones por los períodos indicados:

Ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005

Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2007 comparado con el 31 de diciembre de 2006

Venta de bienes y de servicios, neta

La venta de bienes y servicios de la Compañía aumentaron un 33,0% a Ps. 148,7 millones en 2007, comparado con Ps. 111,8 millones en 2006. Los ingresos por negocio variaron como se indica a continuación:

Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de

(en millones de pesos)	2007	2006	2005	% Variación 2007/2006	% Variación 2006/2005
Venta de bienes y servicios, netas.....	148,7	111,8	44,7	33,0	150,1
Costo de bienes vendidos y de los servicios prestados.....	(120,6)	(98,0)	(24,1)	23,1	306,6
Utilidad bruta	28,1	13,7	20,6	105,9	(33,7)
Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios.....	28,6	(1,3)	(0,9)	NA	44,4
Resultado por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización	0,1	10,2	31,5	(99,0)	(67,6)
Subtotal	56,8	22,6	51,1	152,0	(56,0)
Gastos de administración	(11,3)	(9,2)	(6,9)	22,8	33,3
Gastos de comercialización.....	(4,5)	(5,1)	(4,3)	(11,8)	18,6
Ganancia operativa	41,0	8,3	39,9	394,0	(79,2)
Resultados de inversiones en sociedades relacionadas, netos	0,1	1,2	(27,2)	(91,7)	NA
Resultados financieros y por tenencia, netos.....	(14,6)	(2,5)	(24,0)	484,0	(89,6)
Otros ingresos (egresos), netos	(0,4)	(2,4)	(10,1)	(83,3)	(76,2)
Resultados antes de impuestos a las ganancias.....	26,0	4,5	(21,3)	477,8	NA
Participación de terceros en sociedades controladas	(2,0)	1,7	1,4	NA	21,4
Impuesto a las ganancias.....	(11,3)	(11,4)	0,5	(0,9)	NA
Ganancia/ (Pérdida) neta del ejercicio.....	12,7	(5,2)	(19,4)	NA	(73,2)

	2007	2006	Cambio
	(en millones de pesos)		(%)
Complejos urbanos integrales	38,7	39,3	(1,5)
Alquiler de edificios de oficinas.....	16,0	12,9	24,0
Ventas de departamentos.....	93,8	59,5	57,6
Otros	0,2	0,1	100,0
Total.....	148,7	111,8	33,0

- En el segmento de complejos urbanos integrales los ingresos disminuyeron un 1,5%. La disminución se debe a que la actividad comercial de Nordelta se continuó desarrollando no solo a través de ventas de la propia compañía sino que además lo hizo a través de las ventas registradas en los fideicomisos en los que Nordelta es único beneficiario, cuyos resultados netos se encuentran expuestos en el rubro Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios. Las ventas del año 2007 reflejan principalmente la actividad comercial desarrollada en los barrios Los Sauces, Los Castores y en menor medida en el Centro Urbano Norte de Nordelta. Asimismo, las ventas en 2006 incluyen ventas de lotes en los barrios de Los Castores, La Isla y Caletas y ventas de complejos construidos por Nordelta Constructora (subsidiaria de Nordelta).
- Los ingresos en el segmento de alquileres de edificios de oficinas aumentaron un 24,0%, debido a aumentos en los precios de los alquileres en las Torres Catalinas como consecuencia de renegociaciones de ciertos contratos de alquileres a precios más altos.

- En el segmento de ventas de inmuebles para vivienda, la Compañía registró un aumento de 57,6% debido a la entrega de un gran porcentaje de los departamentos correspondientes a la Torre Oro. Durante 2006, la Compañía registró ventas de inmuebles para vivienda por 59,5 millones debido principalmente a la entrega de la gran mayoría de las unidades del proyecto Grand Bourg y, en menor grado, la entrega de algunas unidades en Torre Oro, reflejando el reconocimiento de ingresos en el momento de la entrega de las unidades.

Costo de los bienes y de los servicios vendidos

El costo de ventas de la Compañía aumentó un 23,1%, a Ps. 120,6 millones en 2007, comparado con Ps. 98,0 millones en 2006. Los costos de la Compañía en cada uno de sus segmentos de negocios fueron los siguientes:

	2007	2006	Cambio
	(en millones de pesos)		(%)
Complejos urbanos integrales	19,4	16,8	15,5
Alquiler de edificios de oficinas.....	9,8	29,5	(66,8)
Ventas de departamentos.....	91,2	51,7	76,4
Otros	0,1	0,1	-
Total.....	120,6	98,0	23,1

- En el segmento de complejos urbanos integrales, los costos de ventas aumentaron un 15,5% de Ps. 16,8 millones a Ps. 19,4 millones. El aumento se debe principalmente a la menor incidencia en los costos que genera la venta de las grandes parcelas.
- En el segmento de alquiler de edificios de oficinas, el costo de ventas disminuyó un 66,8% de Ps. 29,5 millones a 9,8 millones debido a que el monto registrado en 2006 incluyó determinados costos no recurrentes como (i) la amortización de la aeronave comprada por la Compañía por un monto de Ps. 12,0 millones y (ii) la amortización del valor llave de Consultatio Inversora al adquirir Minina S.A. para el desarrollo del proyecto Grand Bourg por un monto de Ps. 14,6 millones. El valor llave se amortiza en función a la venta de los departamentos del proyecto mencionado.
- El segmento de ventas de inmuebles para vivienda, los costos aumentaron un 76,4% de Ps. 51,7 millones a Ps. 91,2 millones. Durante 2007, la Compañía registró un aumento de los costos asociados con la construcción de los departamentos de Torre Oro entregados durante dicho período. Dichos costos reflejan el aumento en bienes de cambio registrado en períodos anteriores como consecuencia del reconocimiento de la valuación de los bienes de cambio a su valor neto de realización, que reflejan el porcentaje de terminación de los proyectos comercializados (Grand Bourg y Torre Oro) comparados con los precios de venta de los departamentos de cada uno de ellos que fueron objeto de contrato.

Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios

Los resultados de la Compañía de fideicomisos inmobiliarios registraron una ganancia de Ps. 28,6 millones en 2007 en comparación con una pérdida de Ps. 1,3 millones en 2006. El significativo incremento registrado en 2007 se debe principalmente al resultado obtenido en Nordelta mediante su participación como único beneficiario en el Fideicomiso Golf Club Nordelta. El Fideicomiso Golf Club Nordelta comenzó durante 2007 con la entrega de lotes del Barrio Golf Club registrando ventas cuyos boletos habían sido firmados en años anteriores. Además, el mencionado fideicomiso durante 2007 comercializó una parcela para la construcción de condominios en el Barrio Golf.

Resultados por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización

La valuación de bienes de cambio a valor neto de realización de la Compañía fue de Ps. 0,1 millones en 2007, en comparación con los Ps. 10,2 millones en 2006. Los montos contabilizados en 2006 reflejan el porcentaje de terminación del edificio Torre Oro comparados con los precios de venta de los departamentos de cada uno de ellos que fueron objeto de contrato. Al 31 de diciembre de 2006, la Torre Oro se encontraba terminada en un 99% y por lo tanto la obra en construcción se valuó a casi el 100% de su valor neto de realización, por lo que la incidencia del valor neto de realización en el costo se exterioriza en el ejercicio económico 2007, en la línea costo de bienes vendidos y de los servicios prestados, antes mencionada.

Gastos de administración

Los gastos administrativos de la Compañía ascendieron de Ps. 11,3 millones en 2007, en comparación con Ps. 9,2 millones de 2006. Estos gastos aumentaron principalmente como resultado de un contexto de mayor presión inflacionaria que impactó en aumentos de salarios, gastos generales e impuestos y tasas relacionados con los lotes de Nordelta.

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización de la Compañía ascendieron a Ps. 4,5 millones en 2007, en comparación con de Ps. 5,1 millones de 2006. Estos gastos se redujeron en 2007 como consecuencia de menores costos de publicidad, propaganda y marketing de Nordelta.

Resultados de inversiones en sociedades relacionadas, neto

Los resultados provenientes de inversiones de la Compañía fueron de Ps. 0,1 millones en 2007, comparado con Ps. 1,2 millones 2006. Los resultados de 2006 corresponden principalmente a los resultados generados por la participación en CECNOR S.A., desarrolladora del “Centro Comercial Nordelta”.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros, netos, arrojaron una pérdida de Ps. 14,6 millones en 2007 comparado con Ps. 2,5 millones en 2006. El aumento del año 2007 respecto al año 2006 se debe principalmente a (i) intereses del préstamo otorgado a Consultatio Inversora como consecuencia de la compra de la aeronave adquirida el 27 de diciembre de 2006 y vendida el 20 de diciembre de 2007 y (ii) un mayor diferencial entre el precio de venta de lotes incluidos en el Préstamo entre Nordelta S.A. y Eduardo F. Costantini y el precio pactado en dicho convenio (ver “Operaciones con partes relacionadas”).

Otros ingresos y egresos, netos

Este ítem registra pérdidas en ambos ejercicios económicos. Sin embargo, evidencia una disminución en 2007 de Ps. 2,0 millones (Ps. 0,4 millones en 2007 comparado con Ps. 2,4 millones en 2006). La disminución se debe principalmente a la registración de la ganancia por la venta de la aeronave realizada en diciembre de 2007 que fue parcialmente compensado con los cargos registrados por la Compañía por honorarios y retribuciones como consecuencia de la reorganización societaria realizada en 2007.

Participación de terceros en sociedades controladas

El resultado neto atribuible a participaciones minoritarias es la parte del resultado neto para el ejercicio económico que se basa en las participaciones de accionistas minoritarios en la subsidiaria de la Compañía, Consultatio Inversora. Las participaciones minoritarias contabilizadas en 2007 arrojaron una pérdida de Ps. 2,0 millones, comparada con una ganancia de Ps. 1,7 millones de 2006.

Impuesto a las ganancias

El impuesto a las ganancias se redujo levemente a Ps. 11,3 millones, en 2007 comparado con un Ps. 11,4 millones en 2006.

Ganancia / (Pérdida) del ejercicio

Como consecuencia de los factores ya descriptos, la Compañía contabilizó una ganancia neta de Ps. 12,7 millones en 2007, comparada con una pérdida neta de Ps. 5,2 millones en 2006.

Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2006 comparado con el 31 de diciembre de 2005

Venta de bienes y servicios, neta

La venta de bienes y servicios de la Compañía aumentaron un 150,1%, a Ps. 111,8 millones en 2006, comparado con los Ps. 44,7 millones en 2005. Las ventas de bienes y servicios por negocio variaron como se indica a continuación:

	2006	2005	Variación
	(en millones de pesos)		(%)
Complejos urbanos integrales	39,3	34,5	13,9
Alquiler de edificios de oficinas.....	12,9	10,1	27,7
Ventas de departamentos.....	59,5	0,0	N/M
Otros.....	0,1	0,1	0
Total.....	111,8	44,7	150,1

- En el segmento de complejos urbanos integrales los ingresos aumentaron 13,9%. El aumento se debe al continuo desarrollo de Nordelta, incluidas las ventas en el nuevo barrio Los Sauces, así como la venta de grandes parcelas para el desarrollo de barrios cerrados de mediana densidad. Las ventas en 2006 también incluyen ventas de lotes en los barrios de Nordelta Los Castores, La Isla y Caletas y ventas de casas y complejos construidos por Nordelta Constructora (una subsidiaria de Nordelta). Las ventas de 2005 reflejan principalmente las ventas en los barrios Los Castores y La Isla, así como las viviendas y complejos construidos por Nordelta Constructora. Dado que la Compañía solo reconoce ingresos cuando entrega los lotes, los ingresos incluyen anticipos recibidos por ventas que fueron efectuadas hasta dos años antes. La Compañía entregó 186 lotes, 3 parcelas y 47 casas y complejos en 2006 y 98 lotes, 2 parcelas y 56 viviendas y complejos en 2005.
- Los ingresos en el segmento de alquileres de edificios de oficinas aumentaron un 27,7%, debido a aumentos en los precios de los alquileres en las Torres Catalinas luego de la renegociación de ciertos contratos a alquileres más altos, junto con una tasa de desocupación cero durante 2005 y 2006.
- En el segmento de ventas de departamentos, la Compañía contabilizó ingresos por Ps. 59,5 millones, sin registrar ingresos en este segmento en 2005. Los ingresos reflejan la entrega de casi todas las unidades de Grand Bourg y, en menor grado, la entrega de algunas unidades en Torre Oro, reflejando el reconocimiento de ingresos en el momento de la entrega de ventas que se realizaron hasta dos años antes.

Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados

El costo los bienes vendidos y de los servicios prestados por la Compañía aumentó un 306,6%, a Ps. 98,0 millones en 2006, comparado con los Ps. 24,1 millones en 2005. Los costos de la Compañía en cada uno de sus segmentos de negocios fueron los siguientes:

	2006	2005	Cambio
	(en millones de pesos)		(%)
Complejos urbanos integrales	16,8	20,7	(18,8)
Alquiler de edificios de oficinas.....	29,5	3,2	821,9
Ventas de departamentos.....	51,7	0,0	-
Otros.....	0,1	0,3	(66,7)
Total.....	98,0	24,1	306,6

- En el segmento de complejos urbanos integrales, los costos de ventas disminuyeron un 18,8%. Los ingresos por ventas están aumentando más rápidamente que los costos debido a la mayor rentabilidad de las grandes parcelas y lotes en Los Sauces. En particular, la Compañía vendió una parcela en aproximadamente Ps. 10 millones, por los que casi no tuvo costos de venta relacionados.
- En el segmento de alquiler de edificios de oficinas, el costo de ventas aumentó debido a (i) la amortización de la aeronave comprada por la Compañía por un monto de Ps. 12,0 millones (Véase “Operaciones con Partes Relacionadas -- Contratos relacionados con la compra de una aeronave”) y (ii) la amortización del valor llave de Consultatio Inversora al adquirir Minina S.A. por un monto de Ps. 14,6 millones. Consultatio Inversora S.A. adquirió su vinculada indirecta, Minina, a fin de consolidar sus activos, Grand Bourg y Torre Oro. La Compañía contabilizó el valor llave relacionado con la operación ya que el valor de libros del terreno de propiedad de Minina resultó sustancialmente menor que el precio de compra pagado por Consultatio Inversora. El valor llave se amortiza sobre la base de las unidades entregadas en los edificios en cada uno de los ejercicios. El valor llave contabilizado en los estados contables consolidados no excede su valor recuperable.
- En el segmento de ventas de inmuebles para vivienda, la Compañía registró los costos asociados con la construcción de los departamentos de Grand Bourg y Torre Oro que entregó durante 2006.

Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios

Las pérdidas de la Compañía en fideicomisos inmobiliarios aumentaron a Ps. 1,3 millones en 2006, comparado con la pérdida de Ps. 0,9 millones en 2005. El aumento se debe principalmente a los resultados en Nordelta provenientes del Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella.

Resultados por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización

El resultado positivo generado como consecuencia de la valuación de bienes de cambio a valor neto de realización de la Compañía fue de Ps. 10,2 millones en 2006, en comparación con los Ps. 31,5 millones en 2005. Los montos contabilizados en 2005 reflejan el porcentaje de terminación de los edificios Grand Bourg y Torre Oro comparados con los precios de venta de los departamentos de cada uno de ellos que fueron objeto de contrato. Al 31 de diciembre de 2006, la Torre Oro se encontraba terminada en un 99% y por lo tanto la obra en construcción se valuó a casi el 100% de su valor neto de realización. Al 31 de diciembre de 2005, la Torre Oro estaba completada en un 78% y Grand Bourg en un 90% y esta cuenta reflejó el aumento del valor neto de realización de los bienes de cambio a ese momento.

Gastos de administración

Los gastos administrativos de la Compañía ascendieron de Ps. 9,2 millones en 2006, en comparación con Ps. 6,9 millones de 2005. Estos gastos aumentaron principalmente como resultado de: aumentos de salarios, aumentos de impuestos y tasas relacionados con los lotes de Nordelta y gastos generales de lotes no vendidos aún en Nordelta.

Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización de la Compañía ascendieron a Ps. 5,1 millones en 2006, en comparación con Ps. 4,3 millones de 2005. Estos gastos aumentaron principalmente por los mayores costos de publicidad, propaganda y marketing de Nordelta debido a una mayor actividad comercial y por el aumento del impuesto a los ingresos brutos, que se calcula como porcentaje de las ventas y que fluctúa en función de la evolución de las mismas.

Resultados de inversiones en sociedades relacionadas, netos

Los resultados provenientes de inversiones de la Compañía fueron de Ps. 1,2 millones ganancia en 2006, comparado con una pérdida de Ps. 27,2 millones en 2005. Los resultados de 2006 se relacionan con ingresos de las participaciones minoritarias en CECNOR S.A., desarrolladora del “Centro Comercial Nordelta”. La pérdida de Ps. 27,2 millones en 2005 es atribuible a la cancelación contable del valor llave resultante de la venta de la participación permanente en la sociedad Nordelta S.A. realizada por Consultatio Inmobiliaria (una subsidiaria de Consultatio Inversora) a la Compañía, a un precio que estuvo por debajo del valor de libros de Consultatio Inmobiliaria.

Resultados financieros y por tenencia, netos

Los resultados financieros, netos, arrojaron una pérdida de Ps. 2,5 millones en 2006 comparado con una pérdida de Ps. 24 millones en 2005. El monto de 2005 refleja principalmente la conversión de un aporte de capital de los accionistas de Nordelta S.A. en un pasivo de esa compañía. En 1998, los accionistas habían aportado U\$S 31 millones a Nordelta S.A. en concepto de aportes irrevocables de capital. En 2005, la Inspección General de Justicia exigió que las compañías o bien capitalizaran los aportes de capital en sus libros o que los contabilizaran como pasivos. Debido a que el aporte fue en dólares estadounidenses, cuando los accionistas decidieron contabilizar este aporte como un pasivo, la Compañía tuvo que tomar la pérdida por diferencia de cambio asociada con la conversión de un pasivo en dólares estadounidenses a pesos. El monto restante en esta cuenta es principalmente resultado de la contabilización de los préstamos otorgados a Nordelta S.A. por el Sr. Costantini. El contrato de amortización de tales préstamos especifica que, al venderse ciertos lotes, si la venta arroja una ganancia respecto del precio determinado en el convenio, parte de esa ganancia se contabiliza como egresos financieros a Nordelta S.A. (a la inversa, si hay una pérdida, Nordelta SA registrará ingresos financieros). Véase “Operaciones con Partes Relacionadas”.

Otros ingresos y egresos, netos

Este ítem registró una disminución a Ps. 2,4 millones en 2006, comparado con los Ps. 10,1 millones en 2005, en ambos casos pérdida. La disminución se debe principalmente a una disminución de las provisiones para contingencias a fin de cubrir posibles reclamos laborales, judiciales, comerciales e impositivos.

Participación de terceros en empresas controladas

Las participaciones minoritarias contabilizadas en 2006 arrojaron una ganancia de Ps. 1,7 millones, comparada con la pérdida de Ps. 1,4 millones de 2005.

Impuesto a las ganancias

El impuesto a las ganancias aumentó a Ps. 11,4 millones en 2006 comparado con un recupero de Ps. 0,5 millones en 2005. El aumento es atribuible a mayores ingresos gravables en Consultatio Inversora, Minina y Nordelta S.A.

Pérdida del ejercicio

Como consecuencia de los factores ya descriptos, la Compañía contabilizó una pérdida neta de Ps. 5,2 millones en 2006, comparada con una pérdida neta de Ps. 19,5 millones en 2005.

Liquidez y recursos de capital

Las actividades inmobiliarias de la Compañía utilizan capital intensivamente y dependen considerablemente de la disponibilidad de capital de trabajo. A diferencia de muchas otras compañías del sector inmobiliario de la Argentina, Consultatio nunca ha dependido de líneas de crédito para poder desarrollar sus proyectos, habiendo sí tomado, en cambio, financiación de su accionista controlante.

Como es práctica habitual en la Argentina y con el fin de reducir su exposición financiera, la Compañía prevende, a través de la utilización de contratos, los lotes que desarrolla en Nordelta y tantas unidades de sus edificios de departamentos como le es posible. En el caso de Nordelta, la práctica actual para vender lotes consiste en que los compradores firmen un boleto de compraventa del terreno con el pago del 30% del precio total de compra. Los pagos restantes son realizados en 24 cuotas mensuales por el 55% del precio de compra total. En el momento de la transmisión del dominio, los compradores hacen un pago final de 15% del precio total de compra. Como resultado de ello, los compradores financian la construcción de cualquier barrio que lance Nordelta. Este método de pago también se usa para la venta de departamentos en propiedad horizontal, en los cuales los compradores generalmente efectúan un pago inicial del 30% y el resto se paga mientras el edificio está en construcción. En el caso del proyecto Grand Bourg, los compradores pagaron el 40% como pago inicial a la firma del boleto de compraventa, el 45% se pagó en cuotas mientras se estaba construyendo el proyecto y el 15% restante se pagó en el momento de la posesión. En el caso de la Torre Oro, los compradores pagaron el 30% como pago inicial contra la firma del boleto de compraventa, el 45% se pagó en cuotas durante la construcción del proyecto y el 25% restante se pagó en el momento de la posesión.

Por lo tanto, el riesgo financiero asociado con la venta de lotes y edificios de departamentos es relativamente bajo dado que la Compañía financia sus costos de construcción con los pagos efectuados por los compradores.

En general, la Compañía adquirió terrenos utilizando un aporte de capital de sus accionistas o a través de financiación del vendedor. En el caso de la adquisición del terreno de Escobar (como se describe seguidamente), parte del precio de compra se pagó en efectivo con un aporte de capital y una parte a través de financiación del vendedor. La adquisición de las tierras de Las Garzas se hizo totalmente con aportes de capital recibidos de los accionistas de la Compañía.

Fuentes y destino de los fondos

La Compañía depende principalmente del flujo de efectivo proveniente de sus operaciones para generar capital de trabajo para sus operaciones actuales y futuras.

El flujo de efectivo utilizado en las actividades operativas fue de Ps. 159,5 millones en 2007, en comparación con un flujo generado en las actividades operativas en 2006 de Ps. 38,1 millones, reflejando la utilización de los fondos aportados por los accionistas de la Sociedad para el desarrollo de nuevos negocios. Asimismo el flujo de efectivo generado en las actividades operativas fue de Ps. 47,2 millones en 2005.

El flujo de efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de Ps. 29,4 millones en 2007, en comparación con Ps. 55,0 millones utilizados en 2006, reflejando principalmente la compra de la aeronave en 2006. Asimismo, el flujo de efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de Ps. 16,6 millones en 2005.

El flujo de efectivo generado por las actividades de financiación fue de Ps. 194,4 millones en 2007, en comparación con Ps. 28,8 millones generados en 2006, reflejando principalmente los aportes en efectivo realizado por los accionistas de la sociedad. Asimismo, el flujo de efectivo utilizado en las actividades de financiación fue de Ps. 30,2 millones en 2005.

Endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2007, el saldo no amortizado de préstamos y financiaciones de la Compañía era de Ps. 96,8 millones, que representa un aumento del 96,3% contra el monto de Ps. 49,3 millones al 31 de diciembre de 2006. El aumento es el resultado del saldo de precio resultante por la compra de aproximadamente 1.440 hectáreas de terrenos en el partido de Escobar, Provincia de Buenos Aires (ver “Adquisición de terrenos en Escobar”).

Al 31 de diciembre de 2006, el saldo no amortizado de préstamos y financiaciones de la Compañía era de Ps. 49,3 millones, que representa un aumento del 140,5% contra el monto de Ps. 20,5 millones al 31 de diciembre de 2005 como resultado del Acuerdo de Crédito para la Compra de una Aeronave de U\$S 12 millones (que se explica seguidamente) en Consultatio Inversora, que fue parcialmente compensado por una reducción del Contrato de Préstamo entre Nordelta S.A. y el Sr. Costantini (que se detalla más abajo). El siguiente cuadro presenta un desglose de los contratos de préstamo.

Contrato de Préstamo	31 de diciembre de		
	2007	2006	2005
	(en millones de pesos)		
Contrato de Préstamo entre Nordelta S.A., y Eduardo F. Costantini	14,7	12,5	19,5
Préstamo Hipotecario	82,1	0	0
Préstamos financieros	0	0,1	1,0
Acuerdo de Crédito para la Compra de una Aeronave	0	36,7	0
Saldo	96,8	49,3	20,5

El siguiente cuadro contiene el cronograma de pagos de préstamos y financiaciones vigentes al 31 de diciembre de 2007:

Año	Monto total (en millones de pesos)
2008	9,7
2009	9,4
2010	9,4
2011	9,4
2012	44,2
Sin vencimiento	14,7
Total deuda	96,8

Acuerdos financieros

Financiaciones inmobiliarias

Al 31 de diciembre de 2007, la Compañía no tenía financiaciones inmobiliarias. Como se explicó anteriormente, las principales fuentes de fondos de la Compañía la constituyen los fondos provenientes de la preventa de lotes y los aportes de capital de los accionistas, principalmente para la adquisición de terrenos.

Contrato de Préstamo entre Nordelta S.A. y el Sr. Costantini

Con fecha 4 de junio de 2002, Nordelta S.A. celebró un convenio de pago con el Sr. Costantini sobre una deuda financiera en moneda extranjera, cuyo monto original ascendía a US\$ 32,53 millones. Véase “Operaciones con Partes Relacionadas”. En dicho convenio se estableció que Nordelta S.A. pondrá a la venta inmuebles de su propiedad (terrenos) y que con el producido de la venta cancelará dicha deuda. El convenio se rige por las siguientes cláusulas y condiciones:

- (i) Nordelta S.A. cancelará al acreedor la suma de US\$2,53 millones del capital adeudado, con flujos de fondos excedentes sobre los requerimientos de fondos que permitan completar el plan de obras correspondiente al proyecto urbano Nordelta.
- (ii) Nordelta S.A. cancelará al acreedor la suma de US\$ 30 millones del capital adeudado, bajo la siguiente modalidad:
 - Nordelta S.A. se compromete a transferir en propiedad a favor del acreedor inmuebles de la Sociedad en las siguientes proporciones: a) el 75% indiviso de ciertos lotes individualizados en el convenio; b) el 100% de los macrolotes aún no urbanizados en el barrio denominado Portezuelo.
 - Nordelta S.A. se obliga a otorgar la pertinente escritura traslativa de dominio que instrumenta la transferencia de los inmuebles a favor del acreedor dentro de un plazo máximo de cinco años contados a partir de la fecha del contrato.
 - La obligación de otorgar la escritura mencionada se tornará exigible con antelación a la fecha límite en los siguientes supuestos: a) cuando el deudor venda a un tercero un lote o un macrolote; b) cuando el acreedor consiga un comprador para un lote o un macrolote; c) el acreedor comunique al deudor su voluntad de adquirir para sí o en comisión un lote o un macrolote; y d) cualquier otro supuesto que sea incluido en el convenio por común acuerdo entre las partes.
 - Nordelta S.A. deberá entregar, en todos los casos, el 75% o el 100%, según corresponda, del precio de venta del lote o del macrolote al acreedor.
 - Producida la venta a un tercero adquirente o cuando el acreedor adquiera para sí o en comisión un lote o un macrolote, se descontará de la suma adeudada un pago parcial, equivalente al porcentaje correspondiente en el inmueble (75% ó 100%) considerando un precio predeterminado en dicho convenio y no sobre el precio que se pacte con el tercero adquirente.
 - Nordelta S.A. se hará cargo de la totalidad de las expensas, tasas e impuestos municipales y provinciales correspondientes a los lotes y macrolotes hasta la venta a un tercero.
 - Una vez cancelado en su totalidad el pago de la suma de US\$ 2,53 millones indicado en el apartado (i) precedente, y no habiendo transcurrido la fecha límite, el deudor se compromete a destinar los eventuales flujos excedentes a la recompra total o parcial de los derechos adquiridos sobre los macrolotes que hubiera adquirido el acreedor con el mencionado convenio

La diferencia entre el precio de venta del lote pactado con el tercero adquirente y el precio determinado en dicho convenio, se incluye en el Estado Consolidado de Resultados en el rubro “Resultados financieros y por tenencia, netos”.

Con fecha 4 de junio de 2007, el acreedor y el deudor han acordado la prórroga del contrato hasta el 4 de junio de 2009. Asimismo, acordaron que todas las expensas, tasas e impuestos municipales y provinciales correspondientes a los lotes detallados en el convenio de pago estarán a cargo del Sr. Costantini.

El saldo de la deuda y el valor de los lotes pendientes de transferencia incluidos en los estados contables consolidados al 31 de diciembre de 2007, son los siguientes:

Rubro	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Bienes de cambio			
Corrientes	5.257.330	5.700.308	7.576.879
TOTAL	5.257.330	5.700.308	7.576.879
Préstamos en moneda extranjera			
Corrientes	14.676.953	12.485.632	9.469.976
No corrientes	-	-	10.028.645
TOTAL	14.676.953	12.485.632	19.498.621

Adquisición de terrenos en Escobar

En junio de 2007, la Compañía compró a Los Leños Sociedad Anónima Forestadora aproximadamente 1.440 hectáreas para desarrollar su segundo proyecto de ciudad-pueblo actualmente denominado Escobar. Al 31 de diciembre de 2007, el rubro Bienes de cambio del activo no corriente incluye Ps. 148.873.636 correspondientes a dicha fracción de terreno

Esta propiedad se encuentra gravada con un derecho real de hipoteca en primer grado como garantía del saldo pendiente de cancelación (US\$ 26.081.694 en concepto de capital más sus intereses devengados a la fecha de cierre de ese ejercicio).

En los estados contables consolidados, dicho pasivo se incluye en el rubro Préstamos, según el siguiente detalle:

- Préstamos corrientes
Ps. 9.704.255 equivalentes a US\$ 3.081.694 con vencimiento el 8 de junio de 2008.
- Préstamos no corrientes
Ps. 72.427.000 equivalentes a US\$ 23.000.000 con vencimiento el 8 de junio de 2009, 2010, 2011 y 2012. Las tres primeras cuotas son de US\$ 3.000.000 cada una y la última de US\$ 14.000.000.

Cabe señalar que, si bien constituye un activo de disponibilidad restringida, visto que esta adquisición tiene por objeto desarrollar un proyecto urbanístico destinado a la comercialización de lotes o parcelas, el acreedor facultó a la Compañía a realizar todos los trámites necesarios para obtener todas las aprobaciones y autorizaciones pertinentes para dicho desarrollo, y a liberar hasta 684 hectáreas de la garantía hipotecaria, que serán comercializados sin contraprestación alguna. Respecto de las restantes superficies, para su liberación deberá procederse al pago (total o parcial) del monto adeudado y deberá asimismo respetarse las proporciones de lo adeudado con la superficie de metros cuadrados a liberarse.

Acuerdo de Crédito para la Compra de una Aeronave

El 22 de diciembre de 2006, J.P. Morgan Chase Bank N.A. otorgó a Consultatio Inversora un préstamo por US\$ 12.000.000, originalmente a ser cancelado en seis cuotas semestrales de US\$ 1.700.000 cada una a partir del 31 de enero de 2009, y una cuota final de US\$ 1.800.000 con vencimiento el 31 de enero de 2012, el cual fue aplicado, con fecha 27 de diciembre de 2006, a la compra de una aeronave, adquirida con el fin de facilitar el desarrollo de los diferentes negocios de la Sociedad, la cual fue gravada con derecho real de hipoteca en primer grado en garantía del mencionado préstamo.

Con fecha 31 de julio de 2007, Consultatio Inversora S.A. anticipó la cancelación de US\$ 3.400.000 en concepto de capital del préstamo recibido.

El remanente de US\$ 8.600.000 con más los intereses e impuestos sobre los intereses devengados y no pagados por un importe de US\$ 84.363, fue asumido por el Sr. Eduardo Costantini como comprador de la aeronave en el marco de la operación de venta realizada con fecha 20 de diciembre de 2007, entre Consultatio Inversora y el Sr. Costantini (Véase “Operaciones con Partes Relacionadas -- Contratos relacionados con la compra de una aeronave”).

En los estados contables consolidados al 31 de diciembre de 2006, esta deuda bancaria se incluye en la línea Préstamos del pasivo corriente por 36.744.000.

Con fecha 17 de enero de 2008 se firmó entre el comprador de la aeronave y el J.P. Morgan Chase Bank N.A. la asunción de deuda y reconocimiento de hipoteca de aeronave por parte del primero.

Acuerdos no asentados en el balance

La Compañía no tiene ninguna operación o acuerdo no asentado en su balance. No tiene subsidiarias que no estén incluidas en sus estados contables consolidados, ni ninguna participación o relación con ninguna entidad para fines especiales que no esté reflejada en sus estados contables consolidados.

EBITDA

La Compañía define al EBITDA como la utilidad operativa menos la depreciación y amortización. En opinión de la Compañía el EBITDA es una medida significativa de su desempeño porque se usa comúnmente en el sector inmobiliario para analizar y comparar compañías inmobiliarias sobre la base del desempeño operativo, endeudamiento y liquidez. No obstante, el EBITDA no es una medida del resultado neto o del flujo de efectivo de las operaciones y no debe considerarse como una alternativa del resultado neto, una indicación de su desempeño financiero, una alternativa del flujo de efectivo de las actividades operativas o una medida de liquidez. Porque el EBITDA no se determina con un procedimiento definido por las Normas Contables Profesionales Vigentes en la Argentina, otras compañías pueden computar el EBITDA de manera distinta. Por ello, el EBITDA según lo informan otras compañías puede no ser comparable con el EBITDA tal como lo informa la Compañía.

El siguiente cuadro muestra cierta información contable resumida extraída de los estados contables consolidados auditados de la Compañía por los períodos indicados:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2007	2006	2005
		(en miles de pesos)	
Utilidad operativa	41,0	8,3	39,9
Ganancia / (Pérdida) neta del ejercicio	12,7	(5,2)	(19,4)
EBITDA	44,9	40,0	44,5

DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LINEA, MIEMBROS DEL COMITÉ DE AUDITORIA, ASESORES, MIEMBROS DEL ORGANO DE FISCALIZACIÓN Y EMPLEADOS.

Directorio

Este capítulo es un resumen de la composición del directorio, el comité de auditoría y la comisión fiscalizadora de la Compañía e incluye una descripción de los funcionarios ejecutivos y las disposiciones sustanciales de los estatutos aplicables a la Compañía, según estén vigentes a la fecha del presente Prospecto y sujeto a la finalización y luego de dar efecto a esta oferta.

El directorio actual fue elegido en la asamblea de accionistas celebrada el 3 de abril de 2008 por un período de un ejercicio y sujeto a la finalización de esta oferta.

La Compañía no es parte de ningún contrato de trabajo con ningún miembro de su directorio, con la excepción de Cristián H. Costantini que ocupa un cargo ejecutivo.

El cuadro siguiente proporciona información sobre los miembros del directorio cuyos mandatos vencen en la asamblea anual de accionistas para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2008.

Nombres	Edad	Cargo	Fecha de Designación	Vencimiento del Mandato
Eduardo F. Costantini	61	Presidente	1983	31/12/2008
José M. Chouhy	58	Vicepresidente	1989	31/12/2008
Cristián H. Costantini	56	Director Titular	1997	31/12/2008
Juan José Güiraldes (*)	59	Director Titular	2007	31/12/2008
Jorge Eduardo Matheu (*)	60	Director Titular	2007	31/12/2008

(*) Director Independiente

Existe la siguiente relación familiar entre los miembros del Directorio: los Sres. Eduardo F. Costantini y Cristián H. Costantini son hermanos.

A continuación se incluye una breve descripción biográfica de los miembros del directorio de la Compañía. Todos los directores tienen domicilio en Argentina.

Eduardo F. Costantini es el presidente del directorio y director ejecutivo de Consultatio y presidente de Consultatio Asset Management. En 1991, fue director y vicepresidente de Banco Francés S.A. en Argentina. Durante el desempeño de su cargo en Banco Francés S.A., también se desempeñó como director de Edesur S.A. Antes de fundar Consultatio Asset Management, el Sr. Costantini fue director de Huancayo S.A. Comenzó su carrera en Penta S.A. como *controller*, llegando a ocupar el cargo de director de inversiones en 1974. El Sr. Costantini es Licenciado en Economía egresado de la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en economía de la Universidad de East Anglia, en Norwich, Inglaterra.

José Chouhy es director titular de Consultatio desde 1989 y se ha desempeñado como director de Nordelta desde 1998. Anteriormente, se desempeñó como director de administración y finanzas de Bridas S.A., uno de los más importantes conglomerados de empresas de Argentina. El Sr. Chouhy es Ingeniero Industrial egresado de la Universidad de Buenos Aires, donde también se desempeñó como profesor de Economía de la Empresa en la Facultad de Ingeniería.

Cristián H. Costantini es director de Consultatio desde 1997 y también se ha desempeñado como director de proyectos de oficinas y viviendas desde 1997. Anteriormente fue socio de una sociedad de bolsa de Buenos Aires, Argentina. Desde 1974 a 1992, el Sr. Costantini se desempeñó como director financiero de

varias empresas del Grupo Huancayo S.A.F., (Frigorífico Rioplatense y Swift Armour S.A. Argentina). El Sr. Costantini es Licenciado en Administración de Empresas, egresado de la Universidad de Buenos Aires.

Juan Jose Güiraldes es director de Consultatio desde 2007. Se ha desempeñado como Director de Recursos Humanos, Salud y Relaciones Públicas de Tecpetrol S.A. desde 1991. Anteriormente el Sr. Güiraldes se desempeñó como Gerente Comercial de SIAT S.A. de 1986 a 1990. Desde 1983 a 1985 se desempeñó como Director Financiero de Siderca S.A. El Sr. Güiraldes es Ingeniero Industrial egresado de la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Administración en la Universidad de Stanford.

Jorge Eduardo Matheu se desempeña como director de Consultatio desde 2007. Durante los últimos 20 años se ha desempeñado en varios cargos gerenciales dentro de Perez Companc, que fue adquirida por Petrobrás Energía S.A. Se desempeñó asimismo como Gerente de Planeamiento y Fusiones y Adquisiciones de Petrobrás Energía S.A. Con anterioridad había sido Director Financiero de Alto Palermo S.A. Además, se desempeñó como director de Telecom Argentina, Alto Palermo S.A., Pecom Agra S.A., Cerro Vanguardia S.A., Pecom Agropecuaria y otras empresas del grupo Perez Companc. El Sr. Matheu se recibió de Licenciado en Administración de Empresas y obtuvo un Master de la Universidad de Virginia, Facultad de Negocios de Darden.

No existen conflictos de interés entre las funciones en la Compañía de cualquiera de los miembros del directorio y sus intereses privados y/u otras funciones.

Composición, elección y reemplazo

De acuerdo con sus estatutos, el directorio de la Compañía debe estar conformado por un mínimo de tres y un máximo de diez directores titulares y un mínimo de tres, pudiéndose designar la misma cantidad de directores suplentes.

Los directores son designados por la asamblea de accionistas, quien también elegirá al Presidente y al Vicepresidente del Directorio. El Vicepresidente reemplaza al Presidente en caso de ausencia, muerte o impedimento.

Los directores mantendrán el cargo por un período de un año pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Con la excepción de ciertas circunstancias establecidas en los Artículos 264 y 276 de la Ley de Sociedades Comerciales, la remoción de los directores podrá disponerse únicamente mediante una asamblea de accionistas.

Normas de independencia

Para que un director de la Compañía sea considerado independiente conforme a las normas de la CNV, no debe:

- ser miembro del directorio o empleado de un accionista con participación significativa en la Compañía, o de cualquier otra empresa en que dicho accionista tenga una participación significativa, o respecto de la que tenga una influencia significativa;
- ser empleado de la Compañía o que haya sido empleado de la Compañía en los tres últimos años;
- tener una relación profesional o ser miembro de una entidad que tenga una relación profesional con la Compañía o recibir remuneración (además de la que recibe en contraprestación de sus funciones como director) de la Compañía, un accionista que tenga una participación significativa o una influencia significativa sobre la Compañía o cualquier otra sociedad en la dicho accionista tenga una influencia significativa;
- mantener una participación significativa o tener una influencia o tener una influencia significativa, directa o indirecta sobre la Compañía;

- vender o proveer mercaderías o servicios a la Compañía o a un accionista que tenga una participación significativa o una influencia significativa sobre la Compañía o las sociedades vinculadas de dicho accionista por montos superiores a su remuneración por la prestación de sus servicios como miembro del directorio; o
- ser cónyuge o pariente de personas que si fueran miembros del directorio, no serían independientes de acuerdo con las normas descriptas.

Asambleas, quórum, mayorías

El directorio de la Compañía debe reunirse por lo menos una vez cada tres meses, teniendo las reuniones programadas regularmente. También puede haber reuniones cuando sean convocadas por cualquier miembro del directorio. Sujeto al siguiente párrafo, el quórum para una reunión de directorio lo constituyen la mayoría de sus miembros. Conforme a sus estatutos, mientras la Compañía esté inscrita en la CNV, los directores pueden participar de una reunión de directorio por medio de un sistema de comunicación que provea una transmisión simultánea de sonidos, imágenes o palabras. La participación en una reunión por dichos medios no constituirá presencia por sí en dicha reunión a los fines del quórum, aunque de existir quórum, los directores que no estén presentes físicamente tienen derecho a votar. El directorio resolverá los asuntos por el voto afirmativo de la mayoría de los miembros presente. Las actas de dicha reunión deberán transcribirse en los libros societarios y ser firmadas por los miembros presentes y los miembros de la comisión fiscalizadora de la Compañía, quienes deberán verificar y certificar toda resolución adoptada.

Funciones y obligaciones

Los directores de la Compañía tienen la obligación de cumplir sus funciones con la lealtad y diligencia de una persona prudente de negocios. De conformidad con el Artículo 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, los directores responden ilimitada y solidariamente frente la Compañía, sus accionistas y terceros, por el mal desempeño de su cargo, por violar la ley o los estatutos y por daños y perjuicios causados por fraude, abuso de autoridad o culpa. Sin perjuicio de ello, la Compañía podrá ceder ciertas funciones específicas a un director mediante resolución adoptada en una asamblea de accionistas y la determinación de la responsabilidad del director por los actos realizados en el cumplimiento de estas funciones específicas deben considerar si los actos de dicho director se llevaron a cabo dentro del alcance de las funciones autorizadas al mismo. No obstante, cualquier resolución de accionistas que asigne funciones específicas a un director debe ser inscrita ante el Registro Público de Comercio, con el objeto de que el director se beneficie de esta limitación sobre responsabilidad.

En general un director no será responsable por las decisiones tomadas en una reunión de directorio, aún cuando el director hubiera participado en la decisión o tuviera conocimiento de la decisión si (i) declarara su oposición por escrito y (ii) informara a la comisión fiscalizadora su oposición antes de que se trate la cuestión. No obstante, ambas condiciones deben ser cumplidas antes de que se reclame la responsabilidad del director ante el directorio, la comisión fiscalizadora, los accionistas, la autoridad pertinente o ante los tribunales comerciales.

El Artículo 271 de la Ley de Sociedades Comerciales permite que los directores firmen contratos con la Compañía siempre y cuando dichos contratos se refieran a la actividad de dicho director y sean celebrados en condiciones normales de mercado. Los contratos que no reúnan ninguna de estas condiciones deberán contar con la aprobación previa del directorio (o la comisión fiscalizadora en ausencia de quórum del directorio) y deberán notificarse a los accionistas en una asamblea de accionistas. Si los accionistas rechazaran el contrato, los directores o los miembros de la comisión fiscalizadora, según el caso, serán solidaria e ilimitadamente responsables por los daños ocasionados a la Compañía como consecuencia de dicho contrato. Los contratos celebrados en violación de lo dispuesto anteriormente y que no fueren ratificados por la asamblea son nulos, sin perjuicio de la responsabilidad de los directores o miembros de la comisión fiscalizadora por daños y perjuicios causados a la Compañía.

La Compañía podría iniciar acciones contra los directores si lo decidiera en una asamblea de accionistas. No entablada la acción dentro de los tres meses de aprobado su inicio, cualquier accionista podrá impulsarla en nombre y representación de la Compañía. Las acciones contra directores también podrán ser entabladas por los accionistas que se opusieran a la aprobación del desempeño de las funciones de dichos directores cuando representaran, individualmente o en conjunto, por lo menos el 5% del capital social.

Salvo en el caso de liquidación o quiebra, la aprobación de los accionistas del desempeño en el cargo de un director o la expresa dispensa o determinación aprobada por la asamblea de accionistas extingue toda responsabilidad de un director en relación con la Compañía, siempre que los accionistas que representen por lo menos el 5% de su capital social no se opongan y siempre que dicha responsabilidad no resulte de una violación de la ley o los estatutos.

Comité de auditoría

Conforme al Decreto N° 677/2001 y sus reglamentaciones, la Compañía debe contar con un comité de auditoría compuesto por como mínimo tres miembros de su directorio con conocimientos comerciales, financieros o contables. La mayoría de los miembros del comité de auditoría deben ser directores independientes, según lo definido por las normas de la CNV. El comité de auditoría debe contar también con una cantidad igual o menor de miembros suplentes con el objeto de completar posibles vacantes. Los miembros titulares y suplentes del comité de auditoría se desempeñan por el período de un ejercicio económico pudiendo ser reelegidos. Los estatutos de la Compañía disponen que su comité de auditoría debe reunirse por lo menos una vez cada tres meses o ante la solicitud de cualquier miembro. El quórum para una decisión del comité de auditoría requiere la presencia de una mayoría de sus miembros y las cuestiones se deciden a través del voto de la mayoría de los miembros presentes en la reunión. En el caso de empate de votos de los directores, le corresponde al presidente el voto decisorio. Las decisiones del comité de auditoría se registran en un libro societario especial y son firmadas por todos los miembros del comité presentes en la reunión.

Entre sus funciones, el comité de auditoría debe:

- asesorar sobre la propuesta del directorio para la designación de auditores externos y asegurar su independencia;
- supervisar los mecanismos de control interno y procesos administrativo y contable de la Compañía y revisar toda la información financiera y de otra naturaleza pertinente presentada ante la CNV y otras entidades a las que reporta la Compañía;
- controlar las políticas de información de la Compañía relativas al control de riesgo;
- proporcionar al mercado información completa sobre operaciones en las que puede existir un conflicto de intereses entre miembros de los distintos organismos societarios o accionistas controlantes de la Compañía;
- asesorar sobre la razonabilidad de honorarios o planes de opción de compra de acciones para los directores y gerentes de la Compañía propuestos por el directorio;
- pronunciarse sobre el cumplimiento de la Compañía de requisitos legales y la razonabilidad de los términos de la emisión de acciones u otros instrumentos que sean convertibles en acciones en casos en que se encuentren excluidos o limitados los derechos de suscripción preferente;
- verificar el cumplimiento de cualquier norma de conducta aplicable; y

- emitir opiniones fundadas sobre operaciones con partes relacionadas bajo ciertas circunstancias y presentar dichas opiniones ante las entidades regulatorias según lo exigido por la CNV en el caso de posibles conflictos de intereses.

Asimismo, el comité de auditoría debe confeccionar un plan de trabajo anual y presentarlo ante el directorio y la comisión fiscalizadora. Los miembros del directorio, de la comisión fiscalizadora y los auditores externos deben asistir a las reuniones del comité de auditoría si éste lo requiriera, y deben garantizarle plena colaboración y brindarle toda la información. El comité de auditoría tiene derecho a contratar peritos y asesores legales para asistirlos en sus tareas además tiene pleno acceso a toda la información y documentación de la Compañía.

Los miembros actuales del comité de auditoría de la Compañía que fueron designados en la asamblea ordinaria y extraordinaria de accionistas celebrada con fecha 26 de febrero de 2008 son:

Nombres	Cargo
Jorge Eduardo Matheu*	Presidente
Juan José Güiraldes*	Vicepresidente
Eduardo F. Costantini	Director

* Revisten el carácter de “independientes” de conformidad con las Normas de la CNV.

Remuneración de los directores

Los accionistas de la Compañía fijan la remuneración de sus directores, incluyendo sueldos y otras retribuciones adicionales que surjan del desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente. La remuneración de los directores de la Compañía está regulada por la Ley de Sociedad Comerciales y las normas de la CNV. Toda remuneración pagada a los directores de la Compañía debe haber sido previamente aprobada en una asamblea ordinaria de accionistas. El Artículo 261 de la Ley de Sociedades Comerciales, junto con las normas de la CNV, especifican que el monto máximo de la remuneración que pueden recibir los directores, incluyendo sueldos y otra remuneración por el desempeño de actividades técnico-administrativas no puede superar el 25% de las “ganancias computables del ejercicio”. Ese monto se limita al 5% cuando no hay distribución de dividendos a los accionistas y aumenta en proporción a la distribución.

La ganancia computable se define como la ganancia del ejercicio, neta de impuestos, más (o menos) ajustes de ejercicios anteriores y pérdidas netas y acumuladas, menos una reserva legal, más el monto de remuneración de directores correspondiente al ejercicio. No obstante, tanto la Ley de Sociedades Comerciales como las normas de la CNV disponen que este porcentaje puede superarse si el monto no resultara suficiente para cubrir los honorarios ya fijados a ser distribuidos a los directores que desempeñan funciones específicas, en tanto los honorarios que excedan el porcentaje límite sean expresamente aprobados en una asamblea ordinaria de accionistas en cuyo orden del día se haya incluido la aprobación de honorarios.

La Compañía no mantiene planes de jubilaciones o retiro para sus directores. Además, la mayor parte de los directores históricamente han renunciado a sus derechos a recibir remuneración anual.

Funcionarios ejecutivos

La gerencia de primera línea de la Compañía está a cargo de la implementación y ejecución de los objetivos integrales de corto plazo y estratégicos y reporta al director ejecutivo.

El cuadro siguiente incluye los nombres de los funcionarios ejecutivos de la Compañía, sus edades, cargos societarios y duración en el cargo:

Nombre	Edad	Cargo	Desde
Eduardo F. Costantini	61	Director Ejecutivo	1983
Jose Chouhy	58	Director de Ciudad Pueblo y Desarrollos Residenciales Turísticos	1989
Cristián H. Costantini	56	Director de Proyectos de Oficinas y Vivienda	1997
Santiago Peña	36	Director Financiero	2007

A continuación se incluye una breve descripción biográfica de cada uno de los funcionarios ejecutivos de la Compañía con la excepción de los Sres. Eduardo F. Costantini, Jose Chouhy y Cristián H. Costantini cuyas descripciones biográficas se incluyen con las de los directores. Todos los directores ejecutivos tienen domicilio en Argentina:

Eduardo F. Costantini. Véase “Directorio”.

Jose Chouhy. Véase “Directorio”.

Cristián H. Costantini. Véase “Directorio”.

Santiago Peña se incorporó a Consultatio como director financiero en septiembre de 2007. Desde 1998 a abril de 2007, se desempeñó como gerente financiero de Cablevisión S.A., la empresa de televisión por cable más grande de Argentina. Desde 1995 a 1997 se desempeñó como analista senior de Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS). El Sr. Peña es Licenciado en Administración de Empresas egresado de la Universidad Católica Argentina.

La remuneración total de los funcionarios ejecutivos de la Compañía en 2007 ascendió a Ps. 0,3 millones.

Comisión fiscalizadora

Los estatutos de la Compañía disponen que la comisión fiscalizadora esté integrada por tres miembros titulares y tres suplentes elegidos en una asamblea ordinaria de accionistas. Los miembros titulares y suplentes de la comisión fiscalizadora se desempeñan por un período de un ejercicio económico y pueden ser reelegidos.

El quórum para una decisión de la comisión fiscalizadora requiere la presencia de una mayoría de sus miembros y los asuntos se deciden por el voto de una mayoría de los miembros presentes en la reunión.

Los miembros de la comisión fiscalizadora deben ser abogados o contadores públicos residentes en el país. La comisión fiscalizadora examina y verifica los libros y registros societarios; verifica sus activos líquidos, controla su cumplimiento con las leyes, regulaciones, acta constitutiva, estatutos y resoluciones de accionistas; asiste y emite opiniones en las asamblea de accionistas y reuniones de directorio; prepara informes escritos sobre la situación patrimonial y financiera de la sociedad presentándolos a los accionistas en las asambleas anuales; convoca asambleas de accionistas extraordinarias toda vez que resulte necesario; y tiene las demás atribuciones y deberes previstos en el Artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales. Los miembros de la comisión fiscalizadora pueden ser responsables hacia los accionistas si no cumplieran sus funciones correctamente y pueden resultar solidariamente responsables con los directores si dicho incumplimiento originara que los directores realicen acciones incorrectas que de otro modo podrían haberse evitado.

Los miembros actuales de la comisión fiscalizadora que fueron designados por la asamblea de accionistas de fecha 3 de abril de 2008 son:

Nombres	Cargo
----------------	--------------

Joaquín Ibáñez	Síndico Titular
Joaquín Labougle	Síndico Titular
Hernán Cibils Robirosa	Síndico Titular
Cecilia de Achával	Síndico Suplente
Pamela Peralta Ramos	Síndico Suplente
Ernesto Emmanuel Marcos Rainhardt	Síndico Suplente

Joaquín Ibáñez ha sido miembro de la comisión fiscalizadora desde 2007. El Dr. Ibáñez es abogado especialista en cuestiones comerciales y bancarias y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de Abogado en la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Leyes de la Facultad de Ciencias Económicas de Londres. El Dr. Ibáñez también se desempeña como miembro del directorio de Coca-Cola Polar Argentina S.A., Banco Columbia S.A., Alianza Inmobiliaria S.A., Geant S.A. y como miembro de la comisión fiscalizadora de Afianzar S.G.R., Mastellone Hermanos S.A., Frigorífico Rydhans S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Puralactea S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A. y Casas de Santa Ana S.A.

Joaquín Labougle ha sido miembro de la comisión fiscalizadora desde 2007. El Dr. Labougle es abogado especialista en cuestiones comerciales y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de Abogado en la Universidad de Buenos Aires. También se desempeña como miembro del directorio de Alianza Inmobiliaria S.A. y como miembro de la comisión fiscalizadora de Afianzar S.G.R., Chargeurs Wool (Argentina) S.A., Coca-Cola Polar Argentina S.A., Frigorífico Rydhans S.A., Mastellone Hermanos S.A., Hipódromo Argentino de Palermo S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Puralactea S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., CIESA S.A., Casas de Santa Ana S.A., Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A. y Productos Financieros S.A.

Hernán Cibils Robirosa. El Dr. Cibils Robirosa ha sido miembro de la comisión fiscalizadora de la Compañía desde 2007, es Abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico Cibils, Labougle, Ibañez de Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También se desempeña como miembro del directorio de Chancay S.A.C.I.I.F y A.G. y como miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, incluyendo Mastellone Hermanos S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A. y Zurich Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.

Cecilia de Achával, Pamela Peralta Ramos y Ernesto Emanuel Marcos Rainhardt han sido miembros suplentes de la comisión fiscalizadora desde 2007.

Las siguientes son las principales atribuciones y deberes de la Comisión Fiscalizadora:

- fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación por lo menos, una vez cada tres meses.
- verificar las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación;
- asistir a las reuniones del directorio, del comité ejecutivo y de la asamblea de accionistas;
- asegurar que los directores cumplan sus requisitos y funciones éticas;

- presentar a la asamblea ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados;
- suministrar a accionistas que representen no menos del 2% del capital, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que son de su competencia;
- convocar a asamblea extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el directorio;
- vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias;
- fiscalizar la liquidación de la sociedad; e
- investigar las denuncias que le formulen por escrito accionistas que representen no menos del 2% del capital.

Prácticas del directorio

Todos los directores y miembros de la comisión fiscalizadora finalizarán sus mandatos en la fecha de la asamblea de accionistas para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2008.

Los funcionarios ejecutivos de la Compañía no tienen mandatos con plazo de duración fija.

Los directores y/o funcionarios de la Compañía no tienen contratos por sus servicios o beneficios posteriores a la extinción de sus cargos. No obstante, las leyes laborales argentinas disponen los siguientes beneficios generales a los empleados, aplicables a los funcionarios de la Compañía, al momento de la rescisión del contrato de trabajo por parte del empleador (sin que mediara conducta dolosa o culpa del empleado): (i) pagos de indemnización por despido en base a la mejor remuneración mensual, normal y habitual acumulada durante los años trabajados y (ii) un pago equivalente al sueldo de un mes por cada año de trabajo o fracción mayor de tres meses durante los cuales el empleado trabajó para el empleador. De acuerdo a la ley laboral argentina, dicha base no podrá exceder de tres veces el sueldo promedio mensual establecido en el convenio colectivo de trabajo al momento del despido. No obstante, la Corte Suprema de Justicia con fecha 14 de Septiembre de 2004 ha establecido en el caso “Vizzoti c/ AMSA S.A.” que en ningún puesto la base mensual provista por ley para calcular la indemnización por despido podrá ser inferior al equivalente a dos tercios del salario real del empleado.

La Compañía no cuenta con un comité de remuneraciones.

Remuneración de funcionarios, directores y miembros de comités

La remuneración total que paga la Compañía a sus funcionarios ejecutivos, directores y miembros de la comisión fiscalizadora para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007 fue de Ps. 1,5 millones.

Empleados

El siguiente cuadro consigna información detallada acerca del personal de la Compañía en los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005:

	Al 31 de diciembre de		
	2007	2006	2005
Consultatio y Consultatio Inversora¹: Nordelta S.A.¹:	15	14	12

Administración & Finanzas.....	27	22	23
Ventas.....	14	14	14
Legales.....	4	4	4
Ingeniería.....	25	26	20
Técnico / Mantenimiento.....	96	137	110
Total.....	181	217	183

¹ Personal contratado (no incluye agentes inmobiliarios independientes).

La cantidad de empleados del cuadro incluye personal de Redes y Servicios S.A., una subsidiaria de Nordelta S.A. dedicada al servicio de provisión de agua potable y desagües cloacales. Los costos y gastos (incluidos salarios) de Redes y Servicios S.A. se pagan mensualmente a través de las expensas comunes del barrio. La columna 2007 del cuadro anterior incluye 44 empleados de Redes y Servicios S.A.

Política de remuneración y beneficios

La Compañía considera que el paquete de remuneraciones se ajusta a las prácticas de mercado de su sector en Argentina. El paquete de beneficios incluye un componente de remuneración variable (premio) anual. La Compañía no tiene ningún programa de opción de compra de acciones en vigencia.

Sindicatos

La Compañía considera que mantiene excelentes relaciones con los diversos sindicatos a los que pertenecen sus empleados. Los empleados de Nordelta pertenecen a cuatro sindicatos: (i) Unión Obreros de la Construcción – UOCRA, (ii) Unión de Empleados de la Construcción y Afines - UECARA, (iii) Sindicato Unido de Trabajadores Jardineros – UTEDIC, y (iv) Sindicato de Empleados de Comercio - SEC. Al 31 de diciembre de 2007, 131 empleados en total, o el 79%, pertenecía a alguno de los gremios. Los convenios colectivos de trabajo son anualmente renegociados. La Compañía en general mantiene un canal de comunicación directo con los sindicatos. En los últimos tres años, la Compañía no ha tenido paros ni huelgas significativas.

Declaración de juicios correspondientes a directores y funcionarios de la Compañía

A la fecha del presente Prospecto y en relación con los cinco años anteriores por lo menos, ninguno de los directores o funcionarios ejecutivos de la Compañía:

- ha tenido ninguna condena en relación con delitos de fraude;
- ha mantenido una función ejecutiva en la forma de funcionario ejecutivo senior o miembro de organismos administrativos, de dirección o comisión fiscalizadora de cualquier empresa al momento o antes de cualquier quiebra, concurso o liquidación; ni ha estado sujeto a ninguna acusación y/o sanción pública oficial por parte de ninguna autoridad judicial o regulatoria (incluyendo cualquier organismo profesional designado) ni ha sido descalificado por ningún tribunal para actuar como miembro de un organismo administrativo, gerencial o de supervisión de una compañía o para actuar en la administración o conducción de los asuntos de cualquier sociedad.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Principales accionistas

El capital social de la Compañía, antes de la finalización de esta oferta era de Ps. 273.133.150 representado por 273.133.150 acciones ordinarias con un valor nominal de Ps. 1 por acción. Luego de la finalización de la oferta y asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ordinarias ofrecidas, el capital social de la Compañía ascenderá a 403.133.150 acciones ordinarias, cada una de las cuales con los mismos derechos, asumiendo que se coloque en esta oferta el 100% de las nuevas acciones ordinarias.

Al 31 de diciembre de 2007, la Compañía contaba con dos tenedores registrales de sus acciones. A esa misma fecha, el 98,51% del capital social de la Compañía era de titularidad del Sr. Costantini. El resto de las acciones de la Compañía son de titularidad de Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A.

El cuadro siguiente contiene información relativa a la titularidad de las acciones ordinarias de la Compañía de cada tenedor en poder del 5% o más de sus acciones ordinarias y todas las de los directores y funcionarios como grupo, así como también acciones en cartera, a la fecha de este Prospecto.

A continuación se describe la estructura de titularidad de la Compañía antes y después de la oferta pública, asumiendo la colocación del máximo de nuevas acciones autorizado a emitirse.

Accionista	Acciones antes de la oferta pública		Acciones después de la oferta pública	
	Acciones	(%)	Acciones	(%)
Eduardo F. Costantini.....	269.048.067	98,505		
Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A.	4.085.083	1,495		
Total	273.133.150	100%	403.133.150	100%

Evolución del capital social de la Compañía

El cuadro siguiente exhibe la evolución y cambios del capital social de la Compañía en relación con el monto de capital social en los últimos tres (3) años, habiendo sido el último aumento de capital social el día 19 de febrero de 2008. No han tenido lugar cambios en el porcentaje de las tenencias de los accionistas principales desde el 19 de Febrero de 2008 hasta la fecha de este Prospecto.

Fecha	Capital Social	Aumento	Hecho
28 de Septiembre de 2007	Se aumentó en capital social de la suma de Ps. 2.000.000 a la suma de Ps. 272.419.492	Ps.270.419.492	En la Asamblea de fecha 28 de septiembre de 2007, los accionistas de Consultatio aprobaron un aumento de capital que elevó el capital social de Ps. 2.000.000 a Ps. 272.419.492 de los cuales Ps.146.908.692 corresponden a la capitalización de aportes en efectivo, y la suma de Ps. 123.510.800 corresponden al aporte de acciones de las sociedades Minina,

Fecha	Capital Social	Aumento	Hecho
19 de Febrero de 2008	Se elevó el capital social de la suma de Ps. 272.419.492 a la suma de Ps. 273.133.150	Ps. 713.658	Consultatio Inversora y Nordelta efectuadas por el accionista Sr. Eduardo F. Costantini. Se capitalizó la cuenta Ajuste de Capital por la suma de Ps. 713. 658

En la Asamblea de fecha 21 de diciembre de 2007 se autorizó el aumento del capital social hasta la suma de Ps.300.000.000 (pesos trescientos millones) mediante la emisión de hasta 300.000.000 millones de nuevas acciones ordinarias escriturales con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal Ps. 1 (un peso) por acción y con derecho a dividendos que se declaren en igualdad de condiciones con las acciones ordinarias en circulación al momento de la emisión, para ser ofrecidas por suscripción pública.

OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

Préstamo entre Nordelta S.A. y Eduardo F. Costantini

Con fecha 4 de junio de 2002, Nordelta S.A. (el “deudor”) celebró un convenio de pago con Eduardo F. Costantini (el “acreedor”), sobre una deuda financiera en moneda extranjera, cuyo monto original ascendía a U\$S 32.530.000 (el “capital adeudado”). En dicho convenio se estableció que Nordelta S.A. pondrá a la venta inmuebles de su propiedad (terrenos) y que con el producido de la venta cancelará dicha deuda. El convenio se rige por las siguientes cláusulas y condiciones:

a) Nordelta S.A. cancelará al acreedor la suma de U\$S 2.530.000 del capital adeudado, con flujos de fondos excedentes sobre los requerimientos de fondos que permitan completar el plan de obras correspondiente al proyecto urbano Nordelta.

b) Nordelta S.A. cancelará al acreedor la suma de U\$S 30.000.000 del capital adeudado, bajo la siguiente modalidad:

- Nordelta S.A. se compromete a transferir en propiedad a favor del acreedor inmuebles de la Sociedad en las siguientes proporciones: a) el 75% indiviso de ciertos lotes individualizados en el convenio; b) el 100% de los macrolotes aún no urbanizados en el barrio denominado Portezuelo.

- Nordelta S.A. se obliga a otorgar la pertinente escritura traslativa de dominio que instrumenta la transferencia de los inmuebles a favor del acreedor dentro de un plazo máximo de cinco años contados a partir de la fecha del contrato (“fecha límite”).

- La obligación de otorgar la escritura mencionada se tornará exigible con antelación a la fecha límite en los siguientes supuestos: a) cuando la Sociedad venda a un tercero un lote o un macrolote; b) cuando el acreedor consiga un comprador para un lote o un macrolote; c) el acreedor comunique a la Sociedad su voluntad de adquirir para sí o en comisión un lote o un macrolote; y d) cualquier otro supuesto que sea incluido en el convenio por común acuerdo entre las partes.

- Nordelta S.A. deberá entregar, en todos los casos, el 75% o el 100%, según corresponda, del precio de venta del lote o del macrolote al acreedor.

- Producida la venta a un tercero adquirente o cuando el acreedor adquiera para sí o en comisión un lote o un macrolote, se descontará de la suma adeudada un pago parcial, equivalente al porcentaje correspondiente en el inmueble (75% ó 100%) considerando un precio predeterminado en dicho convenio y no sobre el precio que se pacte con el tercero adquirente.

- Nordelta S.A. se hará cargo de la totalidad de las expensas, tasas e impuestos municipales y provinciales correspondientes a los lotes y macrolotes hasta la venta a un tercero. (Ver comentario incluido en el párrafo de prórroga del contrato).

- Una vez cancelado en su totalidad el pago de la suma de U\$S 2.530.000 indicado en el apartado a) precedente, y no habiendo transcurrido la fecha límite, la Sociedad se compromete a destinar los eventuales flujos excedentes a la recompra total o parcial de los derechos adquiridos sobre los macrolotes que hubiera adquirido el acreedor con el mencionado convenio. La recompra total o parcial de los derechos se efectuara al precio originalmente fijado en el convenio.

La diferencia entre el precio de venta del lote pactado con el tercero adquirente y el precio determinado en dicho convenio, se incluye en el Estado de resultados en el rubro “Resultados financieros y por tenencia, netos - Resultado diferencial por lotes vendidos en cancelación de préstamo financiero”.

Con fecha 4 de junio de 2007, el acreedor y la Sociedad han acordado la prórroga del contrato hasta el 4 de junio de 2009, manteniendo los términos originales a excepción de que los gastos de expensas, tasas e impuestos municipales y provinciales estarán a cargo del acreedor.

Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, los saldos patrimoniales y de resultados (en pesos) de Nordelta S.A. relacionados con esta operación son los siguientes:

i) Deuda financiera en Nordelta S.A.:

2007.....2006....2005....
Deuda a cancelar con terrenos no vendidos (ver apartado ii)	12.753.509	23.840.667	24.740.751
Deuda por diferencial por lotes vendidos y terrenos vendidos pendientes de pago	16.600.397	1.130.597	14.256.489
Total	29.353.906	24.971.264	38.997.240

ii) Bienes de cambio en Nordelta S.A., sociedades controladas por Nordelta S.A. y Fideicomisos inmobiliarios:

2007.....2006....2005....
Terrenos afectados a cancelación de la deuda (*)	10.514.661	11.400.615	15.153.757

(*) Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005 incluye lotes por 7.130.545, 9.634.030, y 13.660.637; y macrolotes por 3.384.116, 1.766.585 y 1.493.120, respectivamente, afectados a la cancelación de la deuda.

iii) Resultados relacionados con la operación de cancelación de la deuda financiera con el producido de ventas de terrenos por Nordelta S.A., sociedades controladas y fideicomisos inmobiliarios:

2007.....2006....2005....
<u>Venta de terrenos por:</u>			
Nordelta S.A.	15.583.980	25.658.709	37.808.297
Sociedades controladas por Nordelta S.A.	11.152.080	1.170.453	2.282.445
Fideicomisos inmobiliarios		1.497.188	5.108.653
Total ventas	26.736.060	28.326.350	45.199.395
<u>Costo de terrenos vendidos por:</u>			
Nordelta S.A.	(4.127.404)	(7.139.458)	(13.600.877)
Sociedades controladas por Nordelta S.A.	(3.465.922)	(449.719)	(363.187)
Fideicomisos inmobiliarios		(439.183)	(1.660.222)
Total costo	(7.593.326)	(8.028.360)	15.624.286
Ganancia bruta	19.142.734	20.297.990	29.575.109
Resultado diferencial por lotes vendidos en cancelación de préstamos financieros	(12.413.493)	(5.586.280)	(11.412.925)
Ganancia neta	6.729.241	14.711.710	18.162.184

Contratos relacionados con la compra de una aeronave

El 22 de noviembre de 2006, Consultatio Inversora celebró un contrato con AVN Air, LLC para la compra de un avión Bombardier CL-600-2B16 (Challenger 604) por la suma de U\$S 17.800.000.

Originalmente el avión fue comprado a los fines de buscar terrenos para proyectos inmobiliarios nuevos en América Latina. No obstante, después de las compras de terrenos en Escobar y Rocha, en diciembre del año pasado la Compañía decidió que podría desarrollar nuevos terrenos sin recurrir a la compra de un avión.

En consecuencia, el 20 de diciembre de 2007, Consultatio Inversora firmó un contrato de venta con el Sr. Costantini, por el cual Consultatio Inversora vendió el avión al Sr. Costantini por un monto de U\$S 17.500.000, más IVA, totalizando U\$S 19.190.500. Según los términos y condiciones de venta, el Sr. Costantini pagó U\$S 2.506.137, dentro de los 45 días desde la fecha de la venta y asumió el pago de U\$S 8.684.363 que Consultatio Inversora adeudaba a JPMorgan Chase como parte del préstamo originalmente obtenido para comprar el avión. A la fecha del presente Prospecto el monto pendiente de pago es de U\$S 8.000.000, los cuales serán pagados en dos cuotas iguales de U\$S 4.000.000 el 20 de diciembre de 2008 y el 20 de diciembre de 2009 respectivamente, no habiéndose estipulado tasa de interés.

Como parte de la operación, Consultatio Inversora obtuvo una liberación completa de JPMorgan Chase de toda su deuda originalmente recibida para comprar el avión.

Contrato de Licencia de Marca “Consultatio”

Con fecha 9 de abril de 2008 la Compañía y Consultatio Inversora suscribieron sendos Contratos de Licencia de Uso de Marca con el accionista principal, Sr. Eduardo F. Costantini. De acuerdo a dichos Contratos de Licencia de Uso de Marca, dicho accionista principal en carácter de titular de la marca “Consultatio” licenció a la Compañía y a Consultatio Inversora en forma gratuita y perpetua, y no exclusiva, el uso de dicha marca para negocios inmobiliarios, financieros, y afines o conexos con éstos.

Devolución de Aportes Irrevocables

Entre los meses de diciembre de 1998 y enero de 2000, Nordelta S.A. recibió de sus accionistas aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones de acciones que ascendían a U\$S 31.000.000.

La Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Nordelta S.A. de fecha 22 de diciembre de 2005, resolvió la devolución de dichos aportes delegando en el Directorio su instrumentación. Posteriormente, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Nordelta S.A. celebrada el 30 de agosto de 2006 consideró dicha devolución de aportes y acordó con los aportantes su devolución según el flujo de ingresos de Nordelta S.A. y en moneda de origen.

Los saldos pendientes de pago por Nordelta S.A. a los aportantes en concepto de restitución de aportes irrevocables, expresados en pesos, son los siguientes:

Beneficiario	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Consultatio Inversora S.A.	787.250	11.482.500	19.708.000
Eduardo F. Costantini	787.250	11.482.500	21.224.000
Einetius S.A.	4.723.500	19.903.000	37.900.000
TOTAL	6.298.000	42.868.000	78.832.000

Compromiso del Sr. Costantini respecto de futuros desarrollos inmobiliarios

Con fecha 29 de abril de 2008 la Compañía recibió una notificación del Sr. Costantini en donde este último se comprometió a no realizar futuros desarrollos inmobiliarios en forma personal y/o a través de terceras personas ajenas a la Compañía. Vale decir que el Sr. Costantini desarrollará su actividad inmobiliaria futura únicamente a través de la Compañía.

El compromiso del Sr. Costantini se encuentra condicionado a la efectiva colocación de las acciones ordinarias a través del régimen de oferta pública, de conformidad con lo previsto en este prospecto.

Asimismo, el compromiso del Sr. Costantini tiene los siguientes limitantes: (i) se mantendrá vigente mientras el Sr. Costantini posea la mayoría accionaria en la Compañía, y ocupe un cargo en el directorio de la Compañía, (ii) el Sr. Costantini podrá continuar los desarrollos inmobiliarios que actualmente se encuentra

desarrollando, y/o podrá iniciar emprendimientos en aquellos inmuebles que ya posea y/o que recibirá por contratos preexistentes a la fecha de su compromiso, y (iii) el Sr. Costantini podrá realizar los desarrollos inmobiliarios que fueron previamente considerados y rechazados por el directorio de la Compañía.

A mero título enunciativo el Sr. Costantini expresó en su notificación a la Compañía (a) que se encuentra realizando un edificio de departamentos dentro de Nordelta a través de su sociedad controlada Compañía Inmobiliaria San Martín de Tours S.A., (b) que posee un inmueble de aproximadamente 50has en la localidad Rocha, República Oriental del Uruguay, (c) que es pasible de recibir macrolotes de terreno en Nordelta fruto del convenio de pago con Nordelta S.A. -ver "Préstamo entre Nordelta S.A. y Eduardo F. Costantini", y (d) que detenta una participación accionaria en Arachide S.A., sociedad que posee un inmueble de aproximadamente 94has. en la localidad de Matheu, Partido de Escobar, Prov. de Buenos Aires.

INFORMACIÓN CONTABLE Y OPERATIVA SELECCIONADA

Los siguientes cuadros muestran información contable y otra información operativa consolidada seleccionada de la Compañía por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005. La información contable consolidada auditada por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005 ha sido extraída de los estados contables consolidados auditados por Deloitte & Co S.R.L. contenidos en este Prospecto. Estos estados contables consolidados han sido preparados en base a estados contables individuales de la Compañía, Consultatio Inversora, Minina, y Consultatio Inmobiliaria, y consolidados de Nordelta S.A., y auditados por Deloitte & Co S.R.L. Para mayor información de los estados contables consolidados y los principios utilizados en su preparación, véase los estados contables consolidados auditados de la Compañía, sus notas, anexos y cuadros incluidos en este Prospecto.

Los estados contables consolidados auditados han sido preparados bajo la responsabilidad de la dirección y de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la Ciudad de Buenos Aires y las normas de la CNV (las “Normas Contables Profesionales Vigentes”).

Los estados contables consolidados de la Compañía no deberán ser considerados en el cálculo de dividendos ni con ningún otro fin societario que no sea presentar información comparativa sobre el rendimiento operativo de la Compañía, dando efecto a los resultados de su reorganización societaria. Para mayor información sobre la reorganización de la Compañía, véase “Presentación de Información Contable y Financiera”.

Esta información contable y operativa consolidada seleccionada deberá ser leída junto con los capítulos “Presentación de Información Contable y Financiera”, “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera” y “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”.

El siguiente cuadro se extrae de los estados contables consolidados auditados por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, que han sido preparados de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes, y establecen los resultados de las operaciones de la Compañía por los períodos indicados.

El siguiente cuadro muestra cierta información contable resumida extraída de los estados contables consolidados auditados de la Compañía por los períodos indicados:

Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de					
(en millones de pesos)	2007	2006	2005	% Variación 2007/2006	% Variación 2006/2005
Venta de bienes y servicios, netas.....	148,7	111,8	44,7	33,0	150,1
Costo de bienes vendidos y de los servicios prestados.....	(120,7)	(98,1)	(24,2)	23,0	305,3
Utilidad bruta	28,1	13,7	20,6	105,9	(33,7)
Resultados de inversiones en fideicomisos inmobiliarios.....	28,6	(1,3)	(0,9)	NA	44,4
Resultado por valuación de bienes de cambio al valor neto de realización	0,1	10,2	31,5	(99,0)	(67,6)
Subtotal.....	56,8	22,6	51,1	152,0	(56,0)
Gastos de administración	(11,2)	(9,2)	(6,8)	21,7	35,3
Gastos de comercialización.....	(4,5)	(5,1)	(4,3)	(11,8)	18,6
Ganancia operativa	41,0	8,3	39,9	394,0	(79,2)
Resultados de inversiones en sociedades relacionadas, netos	0,1	1,2	(27,2)	(91,7)	NA
Resultados financieros y por tenencia, netos.....	(14,6)	(2,5)	(24,0)	484,0	(89,6)
Otros ingresos (egresos).....	(0,4)	(2,4)	(10,1)	(83,3)	(76,2)
Resultados antes de impuestos a las ganancias	26,0	4,5	(21,3)	477,8	NA
Participación de terceros en sociedades controladas	(2,0)	1,7	1,4	NA	21,4
Impuesto a las ganancias.....	(11,3)	(11,4)	0,5	(0,9)	NA
Ganancia/ (Pérdida) neta del ejercicio.....	12,7	(5,2)	(19,4)	NA	(73,2)
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de					
	2007	2006	2005		
	(en miles de pesos)				
Utilidad operativa	41,0	8,3	39,9		
Ganancia / (Pérdida) neta del ejercicio.....	12,7	(5,2)	(19,4)		
EBITDA ⁽¹⁾	44,9	40,0	44,5		

(1) EBITDA se define como la utilidad operativa menos depreciación y amortización. La Compañía entiende que el EBITDA es una medida que representa su rendimiento ya que se utiliza habitualmente en el sector para analizar y comparar a las empresas de bienes raíces sobre la base del rendimiento operativo, el endeudamiento y la liquidez. Sin embargo, el EBITDA no es una medida del resultado neto o el flujo de efectivo generado por las actividades operativas y no deberá ser considerado como una alternativa del resultado neto, un indicador del rendimiento financiero de la Compañía, una alternativa del flujo de efectivo generado por las actividades operativas ni como una medida de liquidez. Como el EBITDA no se determina a través de un procedimiento definido por las Normas Contables Profesionales Vigentes, otras sociedades podrán calcularlo de forma diferente. Por lo tanto, es posible que no pueda compararse al EBITDA informado por otras sociedades con el EBITDA informado por la Compañía. Véase "Presentación de Información Contable y Financiera – Otras normas contables".

Asuntos legales y procedimientos administrativos

Descripción general

Reclamos laborales y acciones civiles

Los estados contables consolidados incluidos en este prospecto incluyen provisiones para contingencias con el objeto de cubrir reclamos o eventuales reclamos y acciones judiciales, controversias y otras contingencias de carácter laboral, comercial, fiscal y otros riesgos diversos.

Al 31 de Diciembre de 2007, la Compañía no era parte de ningún juicio civil o laboral. Sin perjuicio de ello, a dicha fecha la Compañía ha recibido un reclamo que se encuentra en proceso de medicación por la suma de Ps. 5.500. Según la opinión de los asesores externos de la Compañía, es improbable que incurra en pérdidas en relación con dicho reclamo.

La Compañía entiende que sus provisiones para procedimientos legales son suficientes para cubrir las pérdidas probables. La Compañía considera que ningún juicio o procedimiento administrativo individual pendiente, de ser resuelto en su contra, tendría un efecto sustancial adverso sobre su situación patrimonial o los resultados de sus operaciones. La Compañía no considera que una determinación adversa podría afectar sustancialmente su negocio e imagen corporativa.

Al 31 de diciembre de 2007, la previsión de Nordelta por juicios civiles y laborales ascendió a Ps. 1.300.000. Según los asesores legales de Nordelta, es probable que Nordelta tenga que enfrentar una pérdida.

Asimismo, la Compañía entiende que las provisiones de Nordelta para procedimientos legales son suficientes para pagar las pérdidas probables. La Compañía considera que ningún juicio o procedimiento administrativo individual pendiente, de ser resuelto en contra de Nordelta, tendría un efecto sustancial adverso sobre su situación patrimonial o los resultados de sus operaciones. La Compañía no considera que una determinación adversa contra Nordelta podría afectar sustancialmente su negocio e imagen corporativa.

Impuestos

a) Reclamos de la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Buenos Aires a Nordelta S.A.

Con fecha 31 de octubre de 2002, la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Buenos Aires, por Resolución N° 592/02, determinó una deuda, basada en una interpretación contraria a la seguida por Nordelta S.A. en el tratamiento de la venta de acciones, por los períodos fiscales 1999 y 2000, en concepto de Impuesto sobre los Ingresos Brutos, de 849.873.

Nordelta S.A., atento a las sólidas razones que la asisten, procedió el 14 de mayo de 2003 a la presentación de un recurso de apelación ante el Tribunal Fiscal de Apelaciones de la Provincia de Buenos Aires. Con fecha 29 de septiembre de 2006 el Tribunal Fiscal dictó sentencia rechazando el recurso de apelación. La Sociedad interpuso demanda contencioso administrativa ante la Cámara de Apelaciones de La Plata, la que, a la presente fecha se encuentra pendiente de resolución.

Asimismo, con fecha 13 de febrero de 2007, Nordelta S.A. recibió una Resolución Determinativa de Oficio de la Dirección Provincial de Rentas de la Provincia de Buenos Aires en relación al Impuesto de Sellos reclamado por ciertos contratos celebrados, por una suma de 1.088.206, y al Impuesto sobre los Ingresos Brutos por igual concepto que el indicado en el primer párrafo de esta nota para los ejercicios 2002 y 2003 por una suma de 689.338. Con fecha 6 de marzo de 2007 se presentó el descargo ante la Dirección Provincial de Rentas, el cual se encuentra pendiente de resolución a la fecha de emisión de este Prospecto.

Con fecha 15 de marzo de 2007, Nordelta S.A., sin consentir ni allanarse al reclamo formulado, procedió al ingreso de las sumas requeridas por los conceptos mencionados por un total de 2.712.768, acogiéndose a los beneficios de la Disposición Normativa B 9/07. Todo ello, sin perjuicio de continuar defendiendo la improcedencia del reclamo en todas las instancias administrativas y judiciales pertinentes.

b) Reclamos de la Administración Federal de Ingresos Públicos a Nordelta S.A.

Nordelta S.A., el Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella y el Fideicomiso Golf Club Nordelta, (en adelante denominadas en forma conjunta “las entidades”) en cumplimiento del plan director aprobado por las autoridades de la Provincia de Buenos Aires para Nordelta S.A., desarrollaron distintos barrios en el marco del Proyecto Nordelta, procediendo conforme a las normas en vigor en la Provincia de Buenos Aires a transferir las áreas comunes –terrenos e infraestructura– a cada una de las respectivas asociaciones civiles que debieron ser constituidas acorde al régimen vigente.

En este sentido, la modalidad acordada para la transferencia fue la de transferir los citados bienes a título gratuito.

Las operaciones de las entidades se han llevado a cabo acorde a las disposiciones del régimen regulatorio establecido por la Provincia de Buenos Aires a través de las siguientes normas y con la siguiente metodología:

1. Decreto Ley N° 8912/77 norma que entre otras cuestiones contempla aspectos relativos a la creación de un núcleo urbano disponiendo en los artículos pertinentes los requisitos que deben cumplirse para que el mismo sea aprobado por las autoridades de la Provincia; prevé también la creación de las asociaciones civiles como entidades administradoras.

2. Decreto N° 27/98 reglamentario del Decreto ley N° 8912/77 que entre otras cuestiones dispone que los barrios cerrados deberán gestionarse a través de la ley nacional N° 13.512 de propiedad horizontal u optar, en lo pertinente por el régimen establecido por el Decreto N° 9404/86 que se refiere a clubes de campo.

3. Las entidades optaron por organizarse bajo las disposiciones del Decreto N° 9404/86 donde la administración, manejo social, deportivo etc. son llevadas a cabo por las asociaciones civiles de cada barrio que serán integradas o a la que deberán incorporarse los propietarios de cada parcela con destino residencial. Según el citado Decreto las citadas entidades serán las titulares del dominio de las áreas recreativas o de esparcimiento y responsables de la prestación de los servicios generales.

4. En oportunidad de la enajenación de los lotes integrantes de cada barrio, se procede a la celebración de la escritura pública para la transmisión del dominio del terreno y, en forma conjunta e inescindible, se procede a la venta de acciones de la respectiva asociación civil de manera tal de posibilitar a través de ellas el derecho a uso de las partes comunes por parte de cada propietario.

A partir del año 2005, funcionarios de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) iniciaron procedimientos de verificación tendientes a comprobar el adecuado cumplimiento por parte de las entidades de las normas impositivas aplicables a su operatoria.

Como resultado de los citados procedimientos, la AFIP ha observado y ha procedido a notificar ciertos ajustes relacionados con: (1) el Impuesto al Valor Agregado; (2) el Impuesto a las Ganancias; y (3) Impuesto a los bienes personales.

(1) Impuesto al Valor Agregado

En el Impuesto al Valor Agregado la AFIP pretende considerar gravados como trabajo sobre inmueble propio a las obras de infraestructura que las entidades debieron realizar en cumplimiento del plan director aprobado por las autoridades de la Provincia de Buenos Aires y transferidas a las asociaciones civiles de cada barrio acorde al régimen vigente en la Provincia.

Apoya el Fisco su pretensión en un dictamen de la Dirección de Asesoría Legal Impositiva y de los Recursos de la Seguridad Social de dicho organismo en donde se afirma que más allá de la adopción de cualquier forma jurídica que se aplique para la transferencia del dominio de los espacios comunes, la realidad económica del negocio llevado a cabo por el contribuyente implica la ejecución de obras sobre inmueble propio, lo cual constituye una actividad alcanzada por el impuesto al valor agregado.

La AFIP ha determinado una base imponible teórica en función de los costos insumidos y sobre la cual le aplica la alícuota del 21% para establecer el supuesto débito fiscal contra el cual se computa el crédito fiscal pertinente.

De las actuaciones administrativas surge entonces que la AFIP plantea sus argumentos a partir del análisis de la realidad económica que juzga en los términos expuestos más arriba y establece una

metodología propia para la determinación de la base imponible del gravamen en el impuesto al valor agregado.

Las entidades consideran improcedente el criterio fiscal por cuanto el principio de la realidad económica, como método interpretativo, sólo puede aplicarse cuando la figura jurídica utilizada fuera inadecuada, lo que cabe descartar en este caso, teniendo en cuenta que las entidades han adoptado los mecanismos jurídicos contenidos en las normas regulatorias de la Provincia de Buenos Aires. En consecuencia, no puede dejarse de lado el negocio jurídico consignado en las respectivas escrituras públicas, por cuanto lo que hacen las entidades con cada comprador de un lote es transferirle un terreno, operación excluida del impuesto al valor agregado, y cederle el uso de las partes comunes, también excluido de dicho impuesto.

Sin perjuicio de lo señalado cabe advertir que en la conformación de la base imponible el Fisco no ha tomado en cuenta que en los períodos anteriores a los del ajuste, que ya están prescriptos, los compradores de terrenos efectuaron pagos como anticipos que congelan precio, por lo que no puede reclamar impuesto alguno sobre esos valores. Al mismo tiempo corresponde destacar que el criterio adoptado por los funcionarios fiscales de determinar la base imponible en función de los costos, ignorando los otros criterios previstos en la propia Ley, tales como hacerse sobre la base de valuaciones fiscales, lleva a arrojar valores alejados a la realidad. En caso de calcular la incidencia de ambos conceptos, el monto determinado por el fisco se reduciría aproximadamente a un 20% del mismo.

La situación particular de cada entidad es la siguiente:

Nordelta S.A.

Con fecha 24 de septiembre de 2007, como resultado de los citados procedimientos, la AFIP ha procedido a notificar los ajustes proyectados para su aceptación o rechazo por parte de Nordelta S.A.. Los ajustes -conforme al acta de notificación- comprenden los períodos 2004 a 2006, por un importe de 19.059.517, sin considerar intereses ni multas.

Con fecha 2 de octubre de 2007, Nordelta S.A. ha rechazado totalmente los ajustes practicados por el Fisco por considerarlos improcedentes en virtud de las cuestiones de hecho y de derecho que se han mencionado y que serán motivo de descargo en la oportunidad procesal pertinente.

Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, el monto reclamado por la AFIP en el impuesto al valor agregado con intereses estimados a dichas fechas ascendería aproximadamente a 30, 25 y 17 millones de pesos, respectivamente, sin considerar períodos aún no prescriptos no incluidos en los reclamos de la AFIP a la fecha.

En razón de lo expuesto, el Directorio de Nordelta S.A., teniendo en cuenta la opinión de sus asesores fiscales, ha decidido rechazar la pretensión fiscal y además no registrar previsión alguna por estos conceptos en sus estados contables en razón que considera que le asisten argumentos que sustentan su posición y la resolución favorable final del caso.

Los importes indicados en este apartado, corresponden a la sociedad Nordelta S.A. considerada en forma individual. En caso de corresponder, el impacto sobre la situación patrimonial y financiera de Consultatio S.A. y sus resultados se limitará a su porcentaje de tenencia sobre dicha sociedad.

Fideicomiso Nordelta S.A. – R.Niella

Con fecha 21 de septiembre de 2007, como resultado de los mencionados procedimientos, la AFIP procedió a correr vista de las actuaciones administrativas y de los cargos formulados con relación al impuesto al valor agregado por los períodos fiscales 2002, 2003, 2004 y 2005, por un importe de 7.891.459, sin intereses ni multas.

En el mismo acto administrativo se instruyó sumario respecto de los períodos fiscales 03/2002 a 08/2002, 10/2002 a 12/2002, 01/2003, 03/2003, 10/2003 a 12/2003, 01/2004 a 12/2004, 01/2005 a 11/2005 a

fin de que en caso de corresponder se apliquen posteriormente las multas previstas por el artículo 45 de la Ley de Procedimiento Tributario en razón de haber incurrido “prima facie” en declaración inexacta dejando de ingresar el impuesto en su justa medida. En caso de resultar punible, la infracción en teoría cometida podría estar sujeta a la aplicación de una multa graduable entre el 50% y el 100% del impuesto omitido.

Por su parte, con fecha 7 de noviembre de 2007, el Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella ha presentado la contestación de la vista rechazando los argumentos expuestos por el Fisco y, en planteo subsidiario, rechazando también la metodología utilizada por el citado Organismo para determinar la base de imposición por considerarla arbitraria. En el mismo acto ha planteado el rechazo a la eventual aplicación de las multas con sustento en la ausencia de imputación subjetiva y error excusable y sostenido la improcedencia de la exigibilidad de los intereses resarcitorios que pudieran ser reclamados, ello con base en la inexistencia de mora culpable, citando la jurisprudencia que ha entendido aplicable al caso.

Los fundamentos del mencionado rechazo a la pretensión fiscal han sido los indicados precedentemente.

Con fecha 29 de noviembre de 2007, la AFIP procedió a determinar de oficio la obligación tributaria frente al Impuesto al Valor Agregado por el importe reclamado de 7.891.459; intereses resarcitorios por la suma de 7.310.184 y una multa de 5.524.022, manteniendo el criterio expuesto en la vista. Con fecha 1° de febrero de 2008, el Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella interpuso Recurso de Apelación ante el Tribunal Fiscal de la Nación.

Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, el monto reclamado por la AFIP en el impuesto al valor agregado, con intereses y multas determinados, asciende aproximadamente a 21, 19 y 17 millones de pesos, respectivamente, sin considerar períodos aún no prescriptos no incluidos en los reclamos de la AFIP a la fecha.

En razón de lo expuesto, el Directorio de Nordelta Administradora Fiduciaria S.A., en carácter de fiduciaria del Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella, teniendo en cuenta la opinión de sus asesores fiscales, ha decidido no registrar previsión alguna por estos conceptos en los estados contables del Fideicomiso en razón que considera que le asisten argumentos que sustentan su posición y la resolución favorable final del caso.

Los importes indicados en este apartado, corresponden al Fideicomiso Nordelta S.A. – R. Niella del cual Nordelta S.A. es el beneficiario total considerado en forma individual. En caso de corresponder, el impacto sobre la situación patrimonial y financiera de Consultatio S.A. y sus resultados se limitará a su porcentaje de tenencia sobre Nordelta S.A.

Fideicomiso Golf Club Nordelta

Con fecha 13 de septiembre de 2007, como resultado del citado procedimiento, la AFIP ha procedido a notificar los ajustes proyectados para su aceptación o rechazo por parte del Fideicomiso. Dado que en este caso no se habían entregado los lotes a los compradores, el Fisco ha computado como base imponible los importes percibidos como anticipos que congelan precio. Así ha establecido los ajustes que comprenden los períodos de 2005 y 2006 por un importe de 16.241.720, sin intereses ni multas.

Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, el monto reclamado por la AFIP en el impuesto al valor agregado con intereses estimados a dichas fechas ascendería aproximadamente a 24, 18 y 0,7 millones de pesos, respectivamente, sin considerar períodos aún no prescriptos no incluidos en los reclamos de la AFIP a la fecha.

En razón de lo expuesto, el Directorio de Nordelta Administradora Fiduciaria S.A., en carácter de fiduciaria del Fideicomiso Golf Club Nordelta, teniendo en cuenta la opinión de sus asesores fiscales, ha decidido, rechazar la pretensión fiscal y además no registrar previsión alguna por estos conceptos en los estados contables del Fideicomiso en razón que considera que le asisten argumentos que sustentan su posición y la resolución favorable final del caso.

Los importes indicados en este apartado, corresponden al Fideicomiso Golf Club Nordelta del cual Nordelta S.A. es el beneficiario total considerado en forma individual. En caso de corresponder, el impacto sobre la situación patrimonial y financiera de Consultatio S.A. y sus resultados se limitará a su porcentaje de tenencia sobre Nordelta S.A.

(2) Impuesto a la ganancias

Como consecuencia de los ajustes pretendidos por el Fisco en relación con el Impuesto al Valor Agregado, surge un ajuste consecuente en el Impuesto a las ganancias equivalente al crédito fiscal del Impuesto al Valor Agregado imputado al costo de ventas.

En el caso de Nordelta S.A. el ajuste pretendido por el Fisco incluye los años 2002, 2003, 2004 y 2005, por un importe de 7.786.147, lo que resultaría en una disminución de los quebrantos computables en esos años.

En el caso del Fideicomiso Nordelta S.A. – R.Niella, el ajuste incluye los años 2002, 2003 y 2004, por un importe de 1.067.786. Teniendo en cuenta que el Fideicomiso, en este caso, no es sujeto del impuesto a las ganancias, el efecto del ajuste se trasladaría a Nordelta S.A. (responsable del impuesto), lo que resultaría en una disminución de los quebrantos computables en esos años.

No obstante, cabe para estos ajustes las mismas críticas que las formuladas en el caso del Impuesto al Valor Agregado.

Al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005 el ajuste pretendido por la AFIP en el impuesto a las ganancias de los años indicados determinaría, teniendo en cuenta la tasa vigente, un impuesto que ascendería aproximadamente a 1,7 millones de pesos, sin intereses ni multas. Dicho monto no considera períodos aún no prescritos no incluidos en los reclamos de la AFIP a la fecha.

En razón de lo expuesto, el Directorio de Nordelta S.A., teniendo en cuenta la opinión de sus asesores fiscales, ha decidido, como se enunció, rechazar la pretensión fiscal y además no registrar previsión alguna por estos conceptos debido a que considera que le asisten argumentos que sustentan su posición y la resolución favorable final del caso.

Los importes indicados en este apartado, corresponden a la sociedad Nordelta S.A. considerada en forma individual. En caso de corresponder, el impacto sobre la situación patrimonial y financiera de Consultatio S.A. y sus resultados se limitará a su porcentaje de tenencia sobre dicha sociedad.

(3) Impuesto a los Bienes Personales

En el Impuesto a los Bienes Personales, se imputa a Nordelta S.A. no haber actuado como responsable sustituto ante la existencia de un accionista radicado en el Uruguay (Einetius S.A.), por considerar aplicable el dictamen 170/06 de la Procuración del Tesoro de la Nación. En este caso el total del ajuste, correspondiente a los períodos 2002 a 2004, asciende a un total de 1.050.872, sin intereses y multas. En este tema la Sociedad considera que el Fisco está desconociendo que durante el período en cuestión estaba vigente un dictamen de la Dirección Nacional de Impuestos en sentido contrario al que están aplicando los funcionarios, es decir, considerando la vigencia de la cláusula de nación más favorecida contenida en el artículo 48 del Tratado de Montevideo de 1980, constitutivo de la Asociación Latinoamericana de Integración.

En razón de lo expuesto, el Directorio de Nordelta S.A., teniendo en cuenta la opinión de sus asesores fiscales, ha decidido, rechazar la pretensión fiscal debido a que considera que le asisten argumentos que sustentan su posición y la resolución favorable final del caso. No obstante, dicho Directorio ha decidido constituir una previsión por la contingencia que estima afrontar si el caso no resultara favorable por aproximadamente 1,9, 1,7 y 1,4 millones de pesos al 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, respectivamente.

Los importes indicados en este apartado, corresponden a la sociedad Nordelta S.A. considerada en forma individual. En caso de corresponder, el impacto sobre la situación patrimonial y financiera de Consultatio S.A. y sus resultados se limitará a su porcentaje de tenencia sobre dicha sociedad.

DIVIDENDOS Y POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Política de dividendos

La Compañía no tiene ni programa actualmente establecer una política formal de dividendos que rija el monto y pago de dividendos u otras distribuciones. Según los estatutos sociales de la Compañía y la Ley de Sociedades Comerciales, la Compañía podrá realizar una o más declaraciones de dividendos respecto de un ejercicio económico cualquiera, inclusive pagos de dividendos adelantados según el Artículo 224, segundo párrafo, de la ley de sociedades comerciales, de las utilidades realizadas y líquidas reflejadas en el balance consolidado de la Compañía preparado de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes y las normas de la CNV al último día de dicho ejercicio económico, o en los balances especiales o intermedios consolidados en el caso de dividendos adelantados o provisorios, siempre que dichos dividendos fueran pagados en forma proporcional a todos los tenedores de acciones ordinarias de la Compañía en la respectiva fecha de registro.

Sujeto a completar la oferta, y luego de darle efecto, todas las acciones del capital social de la Compañía tienen igual prioridad de pago respecto del pago de dividendos. Véase “Descripción del Capital Social”.

La Compañía lleva a cabo muchas de sus operaciones a través de subsidiarias y, en consecuencia, una de las fuentes de efectivo para pagar dividendos la constituyen los dividendos recibidos de sus subsidiarias. La capacidad de la Compañía de pagar dividendos y obtener financiamiento depende parcialmente de los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía y sus subsidiarias y podría verse restringida por limitaciones legales, contractuales u otras restricciones que pesen sobre tales subsidiarias. Estos pagos de dividendos dependen de los resultados de las operaciones, la situación patrimonial y financiera, el efectivo y los requerimientos de capital, las perspectivas de crecimiento futuro y otros factores de la Compañía y sus subsidiarias considerados relevantes por sus directores, así como también de las restricciones legales aplicables.

Montos disponibles para su distribución

Los dividendos podrán ser declarados y pagados lícitamente solamente de los resultados acumulados declarados en los estados contables anuales de la Compañía preparados de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes y las normas de la CNV y aprobados por la asamblea anual ordinaria de accionistas.

La Ley de Sociedades Comerciales y los estatutos sociales de la Compañía requieren que la Compañía mantenga una reserva legal del 20% de su capital social en ese momento en circulación. La reserva legal no está disponible para su distribución a los accionistas. Según la Ley de Sociedades Comerciales y los estatutos sociales de la Compañía, la utilidad neta anual (ajustada para reflejar los cambios en los resultados anteriores) es asignada en el siguiente orden:

- para cumplir con el requisito de la reserva legal;
- para pagar los honorarios devengados de los miembros del directorio y la comisión fiscalizadora;
- para pagar reservas voluntarias o contingentes, según determinen periódicamente los accionistas en la asamblea anual ordinaria;
- para pagar dividendos sobre acciones preferidas; y
- el resto de la utilidad neta del ejercicio podrá ser distribuido como dividendos sobre las acciones ordinarias o de otra forma que resuelvan los accionistas de la Compañía en la asamblea anual ordinaria.

El directorio presenta los estados contables de la Compañía por el ejercicio económico anterior, junto con los informes respectivos de la comisión fiscalizadora, en la asamblea anual ordinaria de accionistas para su aprobación. Dentro de los cuatro meses del cierre de cada ejercicio económico, se debe celebrar una asamblea ordinaria de accionistas para aprobar los estados contables y determinar la asignación de la utilidad neta de la Compañía para dicho ejercicio. Según los estatutos sociales, el directorio de la Compañía podrá realizar una distribución de dividendos por adelantado o dividendos provisorios, o dividendos que resulten de balances especiales o intermedios, sujeto a la ley de sociedades comerciales, las normas de la CNV y demás reglamentaciones aplicables.

Las normas aplicables de la CNV establecen que deben pagarse dividendos en efectivo a los accionistas dentro de los 30 días de celebrarse la asamblea de accionistas que aprueba el pago de dichos dividendos. En el caso de dividendos en acciones, las acciones deben entregarse dentro de los tres meses de que la Compañía reciba notificación de la CNV sobre la autorización de oferta pública de las acciones emergentes de dichos dividendos. El derecho de cualquier accionista para recibir los dividendos declarados por la asamblea prescribe a los tres años de la fecha en que se hubieran puesto a disposición del accionista.

Las regulaciones de cambio imponen ciertas restricciones sobre la distribución de dividendos a accionistas extranjeros de sociedades argentinas fuera del país. Desde 2003, las sociedades argentinas podrán comprar moneda extranjera en el mercado de cambios únicamente para pagar dividendos en el exterior a accionistas extranjeros, si dichos dividendos corresponden a períodos cubiertos por los estados contables auditados anuales aprobados. Véase “Tipos de Cambio”.

DE LA OFERTA Y LA COTIZACION

Emisora: Consultatio S.A.

Oferta: Se ofrecen al público inversor en Argentina 90.000.000 nuevas acciones ordinarias, mediante el presente Prospecto. Cada acción tiene un valor nominal de un peso y derecho a un voto. Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones ordinarias ofrecidas, las nuevas acciones representarán, luego de completada la oferta, el 24,78% del capital social en circulación y votos de la Compañía.

Derechos de voto: Los tenedores de acciones tienen derecho a un voto por acción, según dispone la Ley de Sociedades Comerciales, y los estatutos sociales de la Compañía.

Dividendos: Los inversores que compren acciones en la Oferta tendrán derecho a recibir dividendos en igualdad de condiciones con las acciones en circulación al momento de la emisión. La Compañía pagará dividendos sobre las acciones a Caja de Valores, designado como el agente de registro y agente de pago en Argentina. Cualquier pago será realizado únicamente luego de deducir comisiones, gastos de conversión de moneda, impuestos y/o cargas públicas, según fuera aplicable.

Precio de Suscripción: El precio de suscripción de las nuevas acciones será fijado por el directorio de la Compañía, en uso de las facultades delegadas por la Asamblea y la Asamblea Complementaria, o por un funcionario de la Compañía en quien el directorio haya subdelegado dicha facultad. El precio de suscripción de las acciones para la Oferta será fijado en pesos dentro de las 24 horas de finalizado el período de suscripción, en función de una curva de demanda construida de acuerdo a las órdenes de suscripción recibidas durante la Oferta. El precio de suscripción de las acciones de la Oferta será informado por la Compañía a la BCBA al inicio del Día Hábil Bursátil siguiente de su fijación, para ser publicado en el Boletín Diario de la BCBA y en la página web de la CNV. A los fines del presente, “Día Hábil Bursátil” significa cada día en que la BCBA y las entidades financieras operen normalmente.

Declaración de la Oferta desierta: En los términos de lo previsto en el artículo 21 del Capítulo VI de la Normas de la CNV y del artículo 59 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la Autorización, suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores, si durante el período de suscripción, los Colocadores no recibieran órdenes irrevocables de suscripción del público inversor por las acciones, por un monto tal que, considerando la ecuación económica resultante, la oferta y colocación de las acciones no resultara conveniente, la Compañía podrá declarar desierta la Oferta y dará por concluida la transacción. A tal fin, la Compañía tendrá en cuenta, entre otros factores: (i) si las órdenes de suscripción recibidas por los Colocadores o Sub-colocadores fueron o no por la totalidad de las acciones integrantes de la Oferta; (ii) las condiciones de mercado; (iii) las ordenes de precio recibidas; (iv) el porcentaje de acciones que se colocarían entre el público inversor en relación al capital de la Compañía, y (v) la dispersión del capital social de la Compañía y la consecuente liquidez de las acciones. Dicha decisión no otorgará el derecho a los oferentes de obtener indemnización de ninguna índole o naturaleza.

Período y lugar de suscripción: La fecha de inicio y finalización del período para la suscripción de las acciones, así como el lugar y horario en que se recibirán órdenes de suscripción para la Oferta, serán dados a conocer al público inversor por medio de publicaciones en el Boletín Diario de la BCBA, en un diario de mayor circulación general en toda la Argentina y en la página web de la CNV, con anterioridad al inicio del mismo y de conformidad con las normas aplicables. El resultado de la colocación será publicado en el Boletín Diario de la BCBA y en un diario de mayor circulación general en toda la Argentina.

Forma de integración de las acciones: Las acciones suscriptas en el marco de la Oferta deberán integrarse en Pesos -y/o en dólares estadounidenses al tipo de cambio vendedor billete informado por el Banco de la Nación Argentina el día anterior a la fecha de fijación del precio de suscripción- por parte del público inversor mediante transferencia electrónica a los Colocadores dentro de los tres Días Hábiles Bursátiles contados desde la fecha de fijación del precio de suscripción.

Mora en la integración de las acciones: Ante la mora en la integración de las acciones por el público inversor, los Colocadores podrán demandar el cumplimiento o la resolución del contrato de suscripción, más los daños y perjuicios.

Fecha de emisión y acreditación: Las nuevas acciones serán emitidas y, junto con el resto de las acciones ofrecidas, acreditadas el cuarto Día Hábil Bursátil posterior a la fecha de fijación del precio de suscripción.

Derechos de suscripción preferente y de acrecer: De conformidad con lo resuelto en la asamblea ordinaria y extraordinaria de accionistas de la Compañía celebrada el 21 de diciembre de 2007, la totalidad de los accionistas de la Compañía renunciaron a sus derechos de suscripción preferente y, por ende, de acrecer (previstos en la Ley de Sociedades Comerciales) respecto de las nuevas acciones a emitir en el marco de la Oferta, a efectos de posibilitar la colocación por oferta pública de las mismas por parte de los Colocadores.

Ley Aplicable: Argentina.

Jurisdicción y arbitraje: En virtud de lo dispuesto por el artículo 38 del Decreto N° 677/2001, las entidades cuyas acciones coticen en la BCBA, como será el caso de la Compañía, quedan sometidas en forma obligatoria a la competencia del Tribunal Arbitral de la BCBA, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Sin perjuicio de ello, queda a salvo el derecho de los accionistas e inversores de optar por acudir a los tribunales ordinarios competentes con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Autorización para ofrecer un monto adicional de nuevas acciones: La Compañía se encuentra autorizada a emitir y recibir ofertas por hasta 130.000.000 nuevas acciones ordinarias de acuerdo a lo dispuesto por el Directorio en su reunión de fecha 8 de mayo de 2008. El monto final a ser emitido será informado mediante un aviso que se publicará en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Asumiendo la colocación de la totalidad de las acciones autorizadas a ser ofrecidas, en total, las nuevas acciones representarán, luego de completada la Oferta, el 32,24% del capital social en circulación y votos de la Compañía. Si se emitiesen la totalidad de las acciones autorizadas a ser ofrecidas, el capital social ascenderá a 403.133.150

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

Oferta de acciones. La colocación por oferta pública de las acciones correspondientes a la Oferta será realizada por los Colocadores y por los demás agentes y asociaciones que sean accionistas del Merval, como sub-colocadores.

Oportunamente se publicará un aviso en el Boletín Diario de la BCBA, en un diario de circulación general en la Argentina y en la página web de la CNV, en el cual se indicará la fecha de inicio y de finalización del período de suscripción de las acciones correspondientes a la Oferta, y lugar y horario para recibirlas por parte de los Colocadores. Mientras la autorización de oferta pública de las acciones no haya sido otorgada por la CNV, los Colocadores sólo podrán recibir manifestaciones de interés no vinculantes del público inversor. Una vez obtenida la autorización de oferta pública, dichas manifestaciones se convertirán automáticamente en, y los colocadores sólo recibirán, órdenes de suscripción, que constituyen ofertas vinculantes e irrevocables de los inversores.

La Compañía fijará el precio de suscripción y procederá a firmar el contrato de colocación con los Colocadores (el “Contrato de Colocación”) disponiendo la oferta y venta simultánea de las acciones para la colocación de la Oferta. .

En los términos de lo previsto en el artículo 21 del Capítulo VI de la Normas de la CNV y del artículo 59 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para la Autorización, suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores, si durante el período de suscripción, los Colocadores no recibieran órdenes irrevocables de suscripción del público inversor por las acciones, por un monto tal que, considerando la ecuación económica resultante, la oferta y colocación de las acciones no resultara conveniente, la Compañía podrá declarar desierta la Oferta y dará por concluida la transacción. A tal fin, la Compañía tendrán en cuenta, entre otros factores: (i) si las órdenes de suscripción recibidas por los Colocadores o Sub-colocadores fueron o no por la totalidad de las acciones integrantes de la Oferta; (ii) las condiciones de mercado; (iii) las órdenes de precio recibidas; (iv) el porcentaje de acciones que se colocarían entre el público inversor en relación al capital de la Compañía, y (v) la dispersión del capital social de la Compañía y la consecuente liquidez de las acciones. Dicha decisión no otorgará el derecho a los oferentes de obtener indemnización de ninguna índole o naturaleza.

Durante el período de suscripción de las acciones, los Colocadores recibirán órdenes de suscripción de los potenciales inversores, que especificarán el precio al que desean suscribir las acciones dentro de los parámetros descritos en el prospecto correspondiente.

Los Colocadores realizarán el proceso de colocación de las acciones utilizando el sistema de *book building*, sobre la base de las órdenes de suscripción recibidas de parte de los potenciales inversores. El sistema de *book building* consiste en la constitución de una curva o tabla de demanda integrada por la totalidad de aquellos inversores que hubieren ordenado suscribir acciones. El precio de suscripción será determinado por la Compañía y los Colocadores en función de los precios ofrecidos por quienes ordenaron suscribir acciones.

Los Colocadores se encargarán de la preparación del libro de ofertas y, a tal efecto, llevarán un registro de las órdenes de suscripción recibidas, en el que se identificarán los potenciales inversores, se detallarán las fechas en que las mismas fueron recibidas, cantidad de acciones requeridas, precio al cual desean suscribir las acciones solicitadas y todo otro dato relevante.

Las acciones se ofrecen sujetas a una cantidad de condiciones, que incluyen:

- la recepción y aceptación de las acciones de la Compañía por los Colocadores, y
- el derecho de los Colocadores a rechazar órdenes de suscripción total o parcialmente.

A fin de realizar la Oferta de las acciones entre el público inversor en general, los Colocadores distribuirán el Prospecto, lo que podrá hacer el forma electrónica y podrán, pero no estarán obligados a: (i) realizar reuniones grupales o individuales; (ii) publicar avisos ofreciendo las acciones; (iii) efectuar ofrecimientos

personales (por vía telefónica, por correo electrónico u otras vías); y/o (iv) realizar cualquier otro procedimiento de difusión acordado con la Compañía, que se estime adecuado. La totalidad de los esfuerzos de colocación estarán destinados a personas en general o a sectores o grupos determinados.

Los agentes y asociaciones que sean accionistas del Merval actuarán como sub-colocadores. Adicionalmente, y de conformidad con lo establecido en el Contrato de Colocación, los Colocadores tienen la facultad de designar a una o más entidades de reconocido prestigio en el mercado de capitales local para actuar como sub-colocadores de la Oferta, a efectos de lo cual suscribirán oportunamente con dichas entidades un contrato de sub-colocación de las acciones. En tales casos, los Sub-Colocadores sólo podrán recibir órdenes de suscripción de aquellos inversores que no califiquen como "Inversores Calificados", salvo que dichos Inversores Calificados le sean derivados a los Sub-Colocadores por parte de los Colocadores. A los fines del presente, "Inversores Calificados" significa aquellos inversores que sean: (i) AFJPs; (ii) compañías de seguros; y (iii) fondos de inversión locales o del exterior, cuenten o no con autorización de la CNV para operar fondos comunes de inversión.

Venta de títulos o valores similares. Junto con la firma del Contrato de Colocación, la Compañía y el Sr. Eduardo F. Costantini celebrarán Acuerdos de Lock-up de acciones del capital social de la Compañía. En virtud de dichos acuerdos, sujeto a ciertas excepciones, la Compañía no podrá ofrecer, vender, contratar para vender o enajenar de otro modo o efectuar operaciones de cobertura respecto de acciones del capital social de la Compañía salvo en ciertos casos excepcionales taxativamente previstos en el Contrato de Colocación, y en la medida que dichos nuevos adquirentes firmen los Acuerdos de Lock-up. Estas restricciones estarán vigentes durante un período de 180 días posteriores a la fecha del Contrato de Colocación.

Afiliaciones. Los Colocadores y sus sociedades vinculadas pueden ocasionalmente en el futuro, realizar operaciones con la Compañía y prestarle sus servicios en el curso ordinario de su negocio.

Normativa en Argentina referida al lavado de dinero. Los Colocadores podrán rechazar las órdenes de suscripción en caso que no se dé cumplimiento con la Ley de Lavado de Dinero N° 25.246 y concordantes. Para mayor información véase la sección "Lavado de dinero". Las personas que presenten órdenes de suscripción de acciones deberán colaborar con los Colocadores mediante el suministro de información, la entrega de documentación e informes, así como con la provisión de todos aquellos datos que sean necesarios y/o convenientes para que los Colocadores puedan dar acabado cumplimiento a las obligaciones aquí previstas.

Gastos y comisiones de la emisión

Gastos. La Compañía estima que los gastos de la Oferta, sin incluir las comisiones por colocación, totalizarán aproximadamente Ps. 2.752.000, que representa aproximadamente el 0,86% del monto de la Oferta. A continuación se detallan los gastos estimados más relevantes de la Oferta:

Gastos	Monto (en U\$S)
Gastos de impresión	20.000
Gastos de registro en la BCBA	10.000
Honorarios y gastos legales	180.000
Honorarios y gastos de asesoramiento contable	600.000
Publicación oferta	20.000
Otros gastos varios	20.000
Total	

Comisiones. El monto total de comisiones por la colocación de acciones que la Compañía deberá pagar será de aproximadamente 3% de los ingresos brutos por la Oferta. Por otra parte, las acciones que vendan los Colocadores a los operadores de títulos pueden realizarse mediando el pago de una comisión deducible del precio de suscripción. Cualquiera de estos operadores de títulos puede revender las acciones compradas a los Colocadores, a agentes de bolsa o colocadores, mediando el pago de una comisión deducible del precio de

suscripción. Ante la suscripción del Contrato de Colocación, los Colocadores estarán obligados a comprar las acciones, a los precios y en las condiciones que se establecen en dicho contrato y, como consecuencia de ello, posteriormente tomarán a su cargo cualquier riesgo vinculado con el cambio del precio de suscripción u otras condiciones de venta.

INFORMACIÓN DEL MERCADO

Información del mercado de Argentina

Negociación en el mercado de títulos valores de Argentina

El mercado de valores de Argentina está integrado por las siguientes bolsas de comercio: BCBA, Bahía Blanca, Córdoba, La Plata, La Rioja, Mendoza, Rosario, Santa Fe, Bolsa Confederada S.A. y Tucumán. Cinco de estas bolsas (la BCBA, Rosario, Córdoba, Mendoza y La Rioja), cuentan con Mercados de Valores asociados y, al igual que el Mercado de Valores de Litoral S.A., también, están autorizadas a cotizar títulos con oferta pública. Los títulos que cotizan en estas bolsas incluyen acciones y obligaciones negociables emitidas por sociedades, así como títulos de gobierno.

La BCBA es la principal y la primera bolsa constituida en Argentina, y actualmente es la cuarta más grande de Latinoamérica en términos de capitalización de mercado. La BCBA comenzó a operar en 1854 y totaliza aproximadamente el 95% de toda la negociación de acciones de Argentina. Los títulos que cotizan en la BCBA pueden cotizar simultáneamente en el Mercado Abierto Electrónico (“MAE”) de conformidad con un acuerdo entre la BCBA y el MAE que estipula que los títulos accionarios se deberán negociar exclusivamente en la BCBA en tanto los títulos de deuda (tanto públicos como privados) pueden negociarse en el MAE y en la BCBA. Asimismo, a través de acuerdos separados con la BCBA, la totalidad de los títulos que cotizan en la BCBA pueden cotizar y posteriormente negociarse en las bolsas de Córdoba, Rosario, Mendoza, La Plata y Santa Fe, por lo cual muchas operaciones que se originan en estas bolsas se relacionan con sociedades que cotizan en la BCBA y se liquidan posteriormente en Buenos Aires. Aunque algunas compañías pueden cotizar la totalidad de su capital social en la BCBA, los accionistas controlantes en Argentina en general mantienen la mayoría del capital social de una empresa, por lo que un porcentaje relativamente pequeño de las acciones de la empresa son ofrecidas en forma activa al público inversor en la BCBA.

El mercado de capitales de Argentina históricamente ha estado conformado por inversores individuales aunque en los últimos años ha habido un aumento en el nivel de inversión por parte de bancos y compañías de seguros en estos mercados. La participación de los fondos de jubilaciones y pensiones de Argentina representa un porcentaje creciente del mercado de la BCBA, no obstante lo cual los fondos comunes de inversión continúan teniendo muy baja participación. Al 31 de diciembre de 2006, 96 empresas cotizaban sus acciones en la BCBA, de las cuales las diez más con mayor volumen de negociación totalizaban aproximadamente el 25,4% de la capitalización de mercado total durante 2006.

El Mercado de Valores de Buenos Aires (“MERVAL”) es el mercado de acciones más importante de Argentina y está vinculado con la BCBA. El MERVAL es una sociedad conformada por 133 accionistas miembro que son las únicas personas físicas o jurídicas autorizadas a negociar, sea como mandantes o mandatarios, los títulos que cotizan en la BCBA. La negociación en la BCBA se realiza a través del sistema de subasta tradicional de 11.00 a 17.00 horas en los días de negociación, o a través del Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computación (“SINAC”). El SINAC es un sistema de negociación electrónico que permite la negociación de títulos de deuda y acciones, al que los operadores acceden directamente desde sus lugares de trabajo en sus oficinas. Actualmente, todas las operaciones relacionadas con obligaciones negociables y títulos de deuda del gobierno que cotizan en bolsa pueden efectuarse a través del SINAC. Con el objeto de controlar la volatilidad de los precios, el MERVAL impone una suspensión de 15 minutos en la negociación cuando el precio de un título registra una variación de precios de entre el 10% y el 15% y entre el 15% y el 20%. Toda variación adicional del 5% en el precio de un título resultará en períodos adicionales de suspensión sucesivos de 10 minutos.

Regulación del mercado de títulos valores de Argentina

El mercado de títulos valores de Argentina está regulado y controlado por la CNV en virtud de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, que además de haber creado a la CNV rige la regulación de las bolsas de valores así como las transacciones con operadores de acciones, operaciones de mercado, la oferta pública de

títulos valores, cuestiones de gobierno societario relacionadas con empresas que cotizan en bolsa y la negociación de futuros y opciones. Los fondos de jubilaciones y pensiones de Argentina y las compañías de seguros están regulados por entidades públicas distintas, mientras que las entidades financieras están reguladas principalmente por el Banco Central.

En Argentina, los títulos de deuda y las acciones que cotizan en bolsa o en el mercado abierto deben, salvo instrucción en contrario de sus accionistas, estar depositados en Caja de Valores S.A., una sociedad de propiedad de la BCBA, el Merval y ciertas bolsas provinciales. Caja de Valores S.A. es el depositario colectivo de títulos valores en Argentina que presta estos servicios como depositario colectivo así como actúa también como cámara compensadora para la negociación de títulos valores y como agente de transferencia y pago para operaciones con títulos. Asimismo, Caja de Valores S.A. maneja la liquidación de operaciones con títulos valores llevadas a cabo por la BCBA y opera el sistema de negociación computarizada mencionado anteriormente.

A pesar del cambio en el marco legal de la negociación de títulos valores en Argentina a comienzos de la década de 1990, que permitió la emisión y negociación de nuevos productos financieros en el mercado de capitales argentino, incluyendo títulos de deuda de corto plazo, nuevos tipos de bonos societarios y futuros y opciones, existe aún un nivel relativamente bajo de regulación del mercado para títulos valores argentinos y las actividades con inversores en dichos mercados y el cumplimiento de esta regulación ha sido extremadamente limitado. Con motivo de la exposición y regulación limitadas en estos mercados, puede existir menos información disponible al público sobre empresas argentinas que lo que habitualmente publican o se publica sobre empresas de los Estados Unidos y ciertos otros países. No obstante, la CNV ha tomado medidas significativas para fortalecer las normas de presentación de información y normas regulatorias para el mercado de títulos valores de Argentina, incluyendo la emisión de regulaciones que prohíben la negociación interna de títulos de una empresa y requieren que los titulares informen su tenencia en títulos, con sanciones relacionadas por falta de cumplimiento.

Con el objeto de mejorar el sistema regulatorio del mercado de títulos valores de Argentina, el Gobierno Nacional promulgó el Decreto N° 677/01 el 1° de junio de 2001 que establecía ciertas normas y disposiciones relativas a la transparencia de los mercados de capitales y mejores prácticas. El Decreto N° 677/01 se aplica a personas físicas y jurídicas que participan de la oferta pública de títulos valores, así como también a bolsas de valores. Entre sus disposiciones clave, el decreto amplía la definición de “títulos valores”, rige el tratamiento de valores, obliga a las empresas que cotizan en bolsa a formar comités de auditoría constituidos por tres o más miembros del directorio (cuya mayoría deberá ser independiente conforme a las regulaciones de la CNV), autoriza operaciones de estabilización de mercado bajo ciertas circunstancias, rige la divulgación de información privilegiada, la manipulación del mercado y el fraude con títulos valores y regula las operaciones de privatización y adquisiciones de acciones con derechos de voto, incluyendo participaciones controlantes en empresas que cotizan en bolsa.

Antes de ofrecer títulos valores mediante oferta pública en Argentina, un emisor debe cumplir ciertos requisitos establecidos por la CNV en relación con los activos, antecedentes operativos y dirección y administración del emisor, entre otras cuestiones, y pueden cotizar en bolsa únicamente títulos respecto de los cuales la CNV haya aprobado una solicitud de autorización de oferta pública. A pesar de estos requisitos impuestos por la CNV, su aprobación no implica ningún tipo de certificación en cuanto a la calidad de estos títulos o la solvencia del emisor, aunque se requiere que los emisores de títulos valores con oferta pública presenten estados contables trimestrales no auditados y estados contables anuales auditados y varios otros informes periódicos ante la CNV y la bolsa de comercio en la cual cotizan sus títulos valores, así como también deben presentar a la CNV y a la bolsa de comercio pertinente cualquier acontecimiento relacionado con el emisor y sus accionistas que pueda afectar sustancialmente el valor de los títulos negociados.

DILUCIÓN

Al 31 de Diciembre de 2007, el patrimonio neto de la Compañía era de Ps. 271.785.905 y el valor de libros de sus acciones ordinarias era de Ps. 0,995 por acción. Esta cifra se calculó dividiendo el patrimonio neto de la Compañía al 31 de diciembre de 2007, por 273.133.150 acciones, el número de acciones ordinarias emitidas por la Compañía a dicha fecha.

El punto medio del rango de precios indicado en el presente Prospecto es de Ps. 3,555 por acción y es superior al valor de libros de las acciones ordinarias. Por ello, los inversores que en la oferta adquieran acciones ordinarias de la Compañía sufrirán una dilución inmediata de aproximadamente Ps. 1,776, en el valor de libros de sus acciones ordinarias.

Con posterioridad a esta oferta, y teniendo en cuenta la oferta primaria de hasta 130.000.000 nuevas acciones ordinarias, importe éste que es el máximo autorizado a emitir por el directorio de la Compañía, y el precio estimado de emisión de Ps. 3,555 por acción, el patrimonio neto estimado de la Compañía será de Ps. 717.159.860 representativo de Ps. 1,779 por acción emitida por la Compañía previa deducción de las comisiones de venta (pero no de los gastos) pagados por la Compañía en relación con la oferta. Dicho monto representa un incremento inmediato del valor de libros de Ps. 0,784 por acción, una dilución de Ps. 1,776 por acción adquirida por los inversores en la oferta. Dicha dilución representa la diferencia entre el precio pagado por los nuevos inversores y el valor de libros por acción.

El siguiente cuadro muestra esta dilución, suponiendo la colocación de la totalidad de las acciones ordinarias ofrecidas.

	Acciones Ordinarias
	(Ps.)
- Precio de oferta por acción	3,555
- Valor libros de las acciones de la Compañía al 31 de diciembre de 2007	0,995
- Aumento del valor libros de las acciones de la Compañía	0,784
- valor libros de las acciones luego de completada la Oferta	1,779
- Dilución de las acciones luego de completada la Oferta	1,776
- Porcentaje de dilución de las acciones luego de completada la Oferta	49,96%

El precio de emisión de las acciones ordinarias no guarda relación con el valor de libros y se fijará de conformidad con el valor de mercado de las acciones de la Compañía con posterioridad al proceso de recepción de ofertas de la nueva emisión. Para mayor información sobre el método de determinación del precio de las acciones de la Compañía y condiciones de la presente oferta, véase “Resumen”.

El valor del capital después de la oferta está sujeto a los ajustes resultantes de un cambio en el precio por acción, así como a los términos y condiciones de la oferta que sólo se conocerán después del proceso de recepción de ofertas.

DESCRIPCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE LA COMPAÑÍA

Este capítulo es un resumen de capital social de la Compañía y de las disposiciones sustanciales de sus estatutos que estarán vigentes sujeto a la finalización y luego de dar efecto a la oferta.

Disposiciones generales – acta constitutiva y estatutos

La Compañía es una empresa líder en el mercado inmobiliario que opera en Argentina desde 1998, año en el que su subsidiaria Consultatio Inversora, comenzó sus actividades de desarrollo inmobiliario, en la Ciudad de Buenos Aires.

La Compañía fue inscrita ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires el 13 de mayo de 1981, bajo el Libro 97, Tomo A, Número 2.224 de Estatutos de Sociedades Anónimas por un período de 99 años.

Al 19 de febrero de 2008, el capital social de la Compañía era de Ps. 273.133.150.

Fecha	Capital Social	Aumento	Hecho
28 de Septiembre de 2007	Se aumentó en capital social de la suma de Ps. 2.000.000 a la suma de Ps. 272.419.492	Ps.270.419.492	En la Asamblea de fecha 28 de septiembre de 2007, los accionistas de Consultatio aprobaron un aumento de capital que elevó el capital social de Ps. 2.000.000 a Ps. 272.419.492 de los cuales Ps.146.908.692 corresponden a la capitalización de aportes en efectivo, y la suma de Ps. 123.510.800 corresponden al aporte de acciones de las sociedades Minina, Consultatio Inversora y Nordelta efectuadas por el accionista Sr. Eduardo F. Costantini.
19 de Febrero de 2008	Se elevó el capital social de la suma de Ps. 272.419.492 a la suma de Ps. 273.133.150	Ps.713.658	Se capitalizó la cuenta Ajuste de Capital por la suma de Ps. 713. 658

En la Asamblea de fecha 21 de diciembre de 2007 se autorizó el aumento del capital social hasta la suma de Ps.300.000.000 (pesos trescientos millones) mediante la emisión de hasta 300.000.000 millones de nuevas acciones ordinarias escriturales con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal Ps. 1 (un peso) por acción y con derecho a dividendos que se declaren en igualdad de condiciones con las acciones ordinarias en circulación al momento de la emisión, para ser ofrecidas por suscripción pública. El Directorio de la Compañía resolvió en su reunión de fecha 8 de mayo de 2008 autorizar a emitir y recibir ofertas por hasta 130.000.000 nuevas acciones ordinarias. El monto final a ser emitido será informado mediante un aviso que se publicará en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Ejercicio económico

De conformidad con el Artículo 16 de los estatutos sociales los ejercicios de la Compañía finalizan el 31 de diciembre de cada año.

Domicilio

La Compañía tiene su domicilio legal en la Ciudad de Buenos Aires.

Objeto social

Según se define en el Artículo 3 de los estatutos sociales, el objeto social de la Compañía comprende:

- la compra, venta y administración de inmuebles;
- el otorgamiento y cesión de hipotecas u otros derechos reales;
- el desarrollo, urbanización, subdivisión, venta, alquiler u otro tipo de inversión inmobiliaria;
- el desarrollo y venta o alquiler de complejos urbanos integrales, desarrollos residenciales turísticos, viviendas residenciales y edificios de oficinas y departamentos;
- la administración y dirección de proyectos relacionados con la demolición, construcción o mejora de edificios; y
- la tenencia de participaciones en otras sociedades que tengan inmuebles, lotes, edificios u otros tipos de emprendimientos relacionados con el negocio de bienes raíces.

Acciones ordinarias

Las acciones ordinarias de la Compañía se mantendrán a partir de la oferta en forma escritural. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos declarados por los accionistas o el directorio, según el caso, sobre una base proporcional. Véase “Dividendos y Política de Dividendos”. Todas las acciones ordinarias en circulación están integradas y cada accionista está registrado en el libro registro de accionistas de la Compañía.

Acciones ordinarias o preferidas nuevas

Las acciones ordinarias o preferidas nuevas podrán ser emitidas únicamente con la aprobación previa otorgada en una asamblea general de accionistas. De ser otorgadas, las aprobaciones vencerán al finalizar la asamblea general anual siguiente a la fecha en que se otorgó la aprobación. Las acciones emitidas después de que la Compañía pase a ser una sociedad que realiza la oferta pública de sus acciones en Argentina no podrán otorgar más de un voto por acción salvo cuando la ley permita lo contrario.

Accionistas

Únicamente las personas que figuren en el libro registro de accionistas de la Compañía son consideradas accionistas. Salvo según lo requerido por la ley, la Compañía no reconocerá participaciones equitativas, contingentes, futuras o parciales en ninguna acción ordinaria u otros derechos respecto de cualquier acción ordinaria que no sea el derecho absoluto que le corresponda a su tenedor registral o a la persona a cuyo nombre figura inscripta en el registro de acciones.

Conforme a las normas de la CNV, deberán informarse los nombres de los tenedores de más del 5% de los votos de la Compañía.

Responsabilidad de los accionistas

La responsabilidad de los accionistas por las pérdidas de la Compañía se limita al valor de sus respectivas tenencias accionarias en ella. Sin embargo, conforme a la ley de sociedades comerciales, los accionistas que votaran sobre un asunto en el que tuvieran un interés contrario al de la Compañía y no se abstuvieran de votar sobre dicha cuestión podrán ser considerados responsables por los daños y perjuicios ocasionados a la Compañía, solamente si, sin el voto de dicho accionista no se hubiera logrado la aprobación de dicha decisión. Asimismo, los accionistas que votaron a favor de una resolución que posteriormente fuera declarada nula por un tribunal por ser contraria a la ley de sociedades comerciales o a los estatutos sociales (o reglamentaciones, si hubiera), podrán ser mancomunada y solidariamente responsables por los daños y perjuicios ocasionados a la Compañía, otros accionistas o a terceros como resultado de dichas resoluciones. Véase “Factores de Riesgo- Riesgos relacionados con la Oferta, acciones ordinarias de la Compañía - Los accionistas pueden estar sujetos a responsabilidad por ciertos votos de sus títulos valores”.

Derecho de receso

Existirán toda vez que los accionistas de la Compañía aprueben:

- una fusión por absorción o escisión en la cual la Compañía no sea la sociedad incorporante o continuadora salvo que las acciones del comprador cuenten con la aprobación para su oferta pública o cotización en bolsa;
- una transformación societaria de la Compañía;
- un cambio fundamental en los estatutos sociales de la Compañía;
- la transferencia del domicilio de la Compañía al exterior;
- la rescisión voluntaria de la autorización de oferta pública o cotización;
- la continuidad de la Compañía luego de la suspensión de la cotización o cancelación obligatoria de su autorización de oferta pública o cotización; o
- la recapitalización total o parcial del capital después de una reducción obligatoria o liquidación;

cualquier accionista que hubiera votado contra dicha decisión o que no hubiera concurrido a la asamblea en la cual fue aprobada tal decisión, podrá ejercer el derecho de receso, es decir, el derecho en virtud del cual puede retirarse de la Compañía y le corresponde recibir el valor de libros de sus acciones determinado sobre la base del último balance de la Compañía preparado, o que debería haberse preparado, de conformidad con las leyes y reglamentaciones argentinas, siempre que dicho accionista ejerza su derecho de receso dentro de los plazos establecidos más adelante.

El derecho de receso deberá ejercerse dentro de los cinco días posteriores a la asamblea en la cual fue adoptada la resolución, en caso de que el accionista disidente hubiera votado contra dicha resolución, o dentro de los quince días posteriores a la segunda reunión en caso de que el accionista disidente no hubiera concurrido a dicha asamblea y pudiera acreditar su condición de accionista a la fecha de dicha asamblea. En el caso de una fusión o escisión respecto de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, no podrá ejercerse ningún derecho de receso si las acciones que fueran a recibirse como resultado de dicha operación cotizaran en una bolsa de valores. El derecho de receso caduca si se anula la resolución que dio origen a dicho derecho en otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los sesenta días posteriores a la fecha de celebración de la asamblea en la cual se adoptó tal resolución.

Los pagos por el ejercicio del derecho de receso se deberán efectuar dentro del año de la fecha de la asamblea de accionistas en la cual se aprobó la resolución, salvo cuando la resolución que originó dicho derecho hubiera sido para suspender la cotización de las acciones de la Compañía o para rechazar una oferta pública o propuesta de cotización, en cuyo caso el plazo de pago se reduce a sesenta días a partir del final del plazo de duración en el cargo de un accionista que no haya asistido a la asamblea en la que se adoptó la resolución de ejercer dichos derechos o desde la publicación del aviso informando la suspensión de la cotización o anulación de oferta pública.

Transferencia de acciones

No existe restricción sobre la transferencia de las acciones totalmente integradas de la Compañía.

Asambleas de accionistas y derechos de voto

Convocatorias

Las convocatorias a asambleas de accionistas se rigen por las disposiciones de los estatutos sociales de la Compañía, la ley de sociedades comerciales y el Decreto N° 677/01. Las convocatorias a asambleas deben publicarse durante cinco días en el Boletín Oficial, en un diario de mayor circulación en Argentina y en el Boletín de la Bolsa de Comercio respectiva en la que se negocian las acciones, entre 20 y 45 días antes de la fecha de celebración de la asamblea. La convocatoria debe incluir información respecto del tipo de asamblea que se celebrará, la fecha, hora y lugar de reunión, y el orden del día. Si no se formara quórum, se deberá convocar a asamblea en segunda convocatoria que deberá celebrarse dentro de los 30 días siguientes, y las publicaciones se efectuarán por tres días, con ocho de anticipación como mínimo. Las convocatorias precedentes pueden ser simultáneas, en cuyo caso la asamblea en segunda convocatoria se celebrará el mismo día fijado para la primera, salvo en ciertas circunstancias.

El quórum para una asamblea ordinaria de accionistas lo constituye la mayoría del capital con derechos de voto. El quórum para una asamblea extraordinaria lo constituye por lo menos el 60% del capital con derechos de voto. Los accionistas pueden asistir por sí o por representación. Los directores, síndicos, miembros de la comisión fiscalizadora, gerentes y empleados de la Compañía no pueden ser apoderados de accionistas. Si no se logra quórum, las sucesivas asambleas podrán convocarse nuevamente requiriéndose menor porcentaje para constituir quórum. Las decisiones en una asamblea de accionistas ordinaria o extraordinaria requiere el voto afirmativo de la mayoría absoluta de los votos presentes. Las acciones ordinarias otorgan derecho a un voto por acción. La ley de sociedades comerciales requiere que ciertas resoluciones, tales como la disolución anticipada, cambios fundamentales de objeto social o la transferencia del domicilio de la Compañía al exterior sean adoptadas por la mayoría de todas las acciones en circulación.

Requisitos de registro de sociedades extranjeras que tienen acciones

La ley de sociedades comerciales dispone que las sociedades extranjeras que tienen acciones en una sociedad argentina deben inscribirse en el Registro Público de Comercio para poder ejercer ciertos derechos, incluyendo los derechos de voto de los accionistas. La inscripción implica la presentación de documentos societarios y contables con el objeto de demostrar que la actividad principal del accionista extranjero de desarrolla fuera del país. Por lo tanto tendrá que demostrar que está facultada para desarrollar actividades en el lugar de su constitución y que cumple ciertos requisitos respecto de activos extranjeros. En caso de ser titular de acciones ordinarias directamente y fuera una sociedad extranjera en caso de no inscribirse ante el Registro Público de Comercio, la posibilidad de ejercer sus derechos como tenedor de las acciones ordinarias de la Compañía podría verse limitada.

Derecho de suscripción preferente y derecho de acrecer

Conforme a la ley de sociedades comerciales y al artículo 5 de los estatutos sociales de la Compañía, los tenedores de acciones ordinarias existentes gozan de los derechos de suscripción preferente para suscribir

una cantidad de acciones suficientes de modo que el tenedor pueda mantener su tenencia proporcional de acciones. Asimismo, les corresponde a los accionistas que ejerzan derechos de suscripción preferente el derecho a suscribir a prorrata las acciones no suscriptas restantes al cierre de una oferta de derechos de suscripción preferente. Estos derechos se denominan derechos de acrecer.

Los derechos de suscripción preferente podrán ejercerse dentro de los 30 días siguientes a la última publicación del aviso a los accionistas en el Boletín Oficial de la República Argentina y en un diario de mayor circulación. Según la ley de sociedades comerciales, en el caso de sociedades autorizadas para realizar la oferta pública de sus acciones, dicho período de 30 días puede reducirse a un mínimo de 10 si lo aprobaran los accionistas de la Compañía en una asamblea extraordinaria de accionistas.

Las acciones que no fueran suscriptas por los accionistas existentes a través del ejercicio de sus derechos de suscripción preferente o derechos de acrecer podrán ser ofrecidas a terceros.

Los derechos de suscripción preferente también se aplican a ciertos títulos valores convertibles pero no se aplican a la conversión de ellos. Los derechos de suscripción preferente también podrán aplicarse a la emisión de acciones preferidas, siempre que la asamblea de accionistas pertinente apruebe dicho uso.

Oferta Pública de Adquisición Obligatoria

Oferta pública de adquisición obligatoria en caso de adquisición de una participación significativa del capital social o derechos de voto de la Compañía.

La Compañía está sujeta al régimen de oferta pública de adquisición establecido por el Decreto N° 677/01 y normas de la CNV.

Conforme a dicho marco regulatorio, si una persona actuando en forma individual (o en conjunto con otras personas) (el “Comprador”), se propone en un sólo acto o en actos relacionados (incluyendo mediante fusión por absorción o canje) que tengan lugar dentro de un período de 90 días, la titularidad directa o indirecta, o control de las acciones de la Compañía u otros títulos valores convertibles en acciones de la Compañía que, una vez incorporados a los títulos en poder del Comprador antes de la adquisición, resultaría en que dicho Comprador mantenga o controle más del porcentaje del capital social o derechos de voto de la Compañía establecido a continuación, el Comprador deberá lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria de una parte o la totalidad de las acciones en circulación de la Compañía, y todos los demás títulos valores convertibles en acciones de la Compañía, según el caso.

La cantidad de acciones a adquirir por el Comprador depende del porcentaje de las acciones que tenga intención de obtener (i) si se propone obtener una participación del 35% o más del capital social y derechos de voto, la oferta pública de adquisición obligatoria se realizará respecto de una cantidad de acciones que permita al Comprador alcanzar por lo menos el 50% del capital social y derechos de voto de la Compañía, (ii) si ya tiene una participación del 35% o más del capital social y derechos de voto, y menos del 51% y se propone adquirir por lo menos un 6% más dentro de un período de 12 meses, la oferta pública de adquisición obligatoria se realizará respecto de una cantidad de acciones representativas de no menos del 10% del capital social y derechos de voto de la Compañía, y (iii) si se propone alcanzar una participación del 51% o más del capital social y derechos de voto, la oferta pública de adquisición obligatoria se realizará por una cantidad de acciones que permita al Comprador adquirir el 100% del capital social y derechos de voto de la Compañía.

Dicha obligación no se aplica en los casos en que la adquisición de la participación significativa no implique la adquisición del control de la Compañía. Tampoco se aplica en los casos en que haya un cambio de control como consecuencia de una transformación, fusión o escisión. Sin embargo, la norma resulta de aplicación en ciertos casos de adquisición indirecta por medio de una fusión del Comprador con la sociedad accionista controlante de la sociedad afectada o la toma de control de dicha sociedad accionista controlante.

El Comprador podrá establecer el precio a pagarse a los tenedores aceptantes de acciones o títulos convertibles en la oferta pública de adquisición obligatoria con las siguientes excepciones:

- si el Comprador adquiriera las acciones de la Compañía o títulos convertibles en acciones de la Compañía dentro de los 90 días inmediatamente anteriores a la notificación del Comprador que lanza la oferta pública, el precio por acción o título convertible en la oferta pública de adquisición obligatoria no podrá ser inferior al precio más alto pagado en dichas adquisiciones; y
- si el Comprador hubiera obtenido compromisos de venta en firme o hubiera realizado compromisos en firme para la compra directa o indirecta de acciones de la Compañía del accionista controlante u otros accionistas, el precio por acción en la oferta pública de adquisición obligatoria no podrá ser inferior al precio acordado bajo dichos compromisos.

La CNV puede autorizar precios de oferta diferentes en el caso hipotético de que la cesión del control se realice junto con cláusulas de indemnidad o garantía sobre un cierto riesgo o pago diferido establecido en los estados contables de la sociedad afectada, en virtud de las tenencias accionarias de la parte controlante. Dicha diferencia no puede exceder el 20%.

En todos los casos, el Comprador debe obtener una estimación independiente que justifique que el precio ofrecido es justo y razonable, preservando los derechos equivalentes de los accionistas de la sociedad target.

Régimen de oferta pública de adquisición por retiro voluntario de los regímenes de oferta pública y cotización en Argentina

El Decreto N° 677/01 y las normas de la CNV también establecen que cuando una sociedad cuyas acciones están admitidas en el régimen de oferta pública acordara retirarse voluntariamente de los regímenes de oferta pública y cotización en Argentina deberá seguir los procedimientos establecidos en las normas de la CNV y debe también lanzar obligatoriamente una oferta pública de adquisición para la totalidad de sus acciones, así como de sus derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre las acciones en los términos previstos. No es necesario extender la oferta pública a los accionistas que votaron por el retiro en la asamblea de accionistas. La oferta pública podrá realizarse únicamente como una compraventa y la contraprestación deberá ser en efectivo.

La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo de un año de conformidad con lo establecido en el Artículo 221 de la ley de sociedades comerciales, debiendo la Sociedad acreditar ante la CNV que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta la solvencia de la sociedad.

El precio ofrecido por retiro voluntario de los regímenes de oferta pública y cotización, deberá ser un precio equitativo, pudiéndose ponderar para tal determinación, entre otros criterios aceptables, los que se indican a continuación:

- el valor patrimonial de las acciones, considerándose a ese fin un balance especial de retiro de cotización.
- el valor de la Compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables.
- el valor de liquidación de la Compañía.
- la cotización media de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de retiro, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

- el precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad o de colocación de nuevas acciones, en el supuesto que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición obligatoria respecto de las mismas acciones o emitido nuevas acciones según corresponda, en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de retiro.

En todos los casos el precio a ser ofrecido no podrá ser inferior al que resultara de la cotización media analizada en este párrafo. El criterio para determinar el precio por acción en el caso de retiro de la oferta pública se establece en el Decreto N° 677/2001 y puede diferir del precio que hubiera resultado de la aplicación de la ley de sociedades comerciales en el caso de ejercicio del derecho de receso por parte de un accionista.

Oferta pública de adquisición obligatoria o voluntaria en el caso de control casi total

Si una persona mantuviera, directa o indirectamente, el 95% o más del capital social en circulación de una sociedad argentina adherida al régimen de oferta pública, cualquier accionista minoritario podrá solicitar que el accionista controlante promueva una oferta pública de adquisición obligatoria para la totalidad de las acciones en circulación de dicha sociedad. Asimismo, una persona que mantenga directa o indirectamente el 95% o más del capital social en circulación de una sociedad argentina adherida al régimen de oferta pública podrá emitir una declaración unilateral de su intención de comprar todas las acciones en circulación de dicha compañía dentro de los seis meses siguientes a la fecha de adquisición del control casi total y retiro de la Compañía y sus acciones de la oferta pública y cotización. El precio ofrecido deberá ser un precio justo de acuerdo con el criterio establecido en el Decreto N° 677/01.

Reclamos de accionistas

Conforme al artículo 38 del decreto N° 677/01, las sociedades cuyas acciones cotizan en la BCBA, tales como las de la Compañía, se encuentran sujetas a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje de la BCBA para todas las cuestiones relativas a la relación de dichas sociedades con los accionistas e inversores, sin perjuicio del derecho de los accionistas e inversores de presentar sus demandas antes los tribunales ordinarios de la Ciudad de Buenos Aires.

Gobierno societario

La Compañía cumple con la ley de sociedades comerciales y estará en cumplimiento del Decreto N° 677/01 y las regulaciones sobre gobierno societario, incluida la Resolución General N° 516 de la CNV luego de la finalización de la oferta.

Elección de directores

Los directores son elegidos en la asamblea anual ordinaria de accionistas. Cada acción otorga el derecho a un voto y pueden elegirse hasta 10 directores.

Controles cambiarios

Con anterioridad a diciembre de 1989, el mercado de divisas de Argentina estaba sujeto a controles de cambio. Desde diciembre de 1989 hasta abril de 1991, Argentina tuvo un tipo de cambio de flotación libre para todas las operaciones en moneda extranjera, y se permitía la transferencia de los pagos de dividendos en divisas al exterior y la repatriación de capital sin la previa aprobación del Banco Central. Desde abril de 1991, cuando entró en vigencia la Ley de Convertibilidad, hasta diciembre de 2001, cuando el Banco Central decidió cerrar el mercado de cambios, la moneda argentina era de libre conversión a dólares estadounidenses y podía transferirse fuera de Argentina.

En 2001, debido al deterioro de la situación económica y financiera de la Argentina, las dificultades del Gobierno Nacional para pagar su deuda pública y la caída del nivel de los depósitos en el sistema

financiero, el Gobierno Nacional estableció una cantidad de medidas monetarias y cambiarias. Entre ellas, restricciones sobre la libre disposición de fondos depositados en bancos y restricciones sobre la transferencia de divisas al exterior sin la previa aprobación del Banco Central. Desde 2003, el Gobierno ha liberado sustancialmente todas estas restricciones.

Luego de la revocación de la Ley de Convertibilidad y de un breve período durante el que coexistieron un tipo de cambio oficial y un tipo de cambio libre, en febrero de 2002 el Gobierno Nacional estableció un mercado único y libre de cambios. El tipo de cambio lo determina actualmente el mercado, pero el Banco Central tiene la facultad de intervenir comprando y vendiendo divisas en su propio nombre, una práctica en la que participa regularmente.

El restablecimiento de controles cambiarios en Argentina afectó la posibilidad de los residentes y no residentes de Argentina de comprar divisas en el mercado local y transferirlas al exterior, dispuso la repatriación obligatoria de las divisas provenientes de exportaciones de productos y servicios, así como de deuda extranjera, e impuso restricciones sobre los pagos de utilidades y dividendos a accionistas extranjeros de sociedades nacionales.

El 6 de septiembre de 2002, el Banco Central impuso limitaciones sobre el monto de divisas que los residentes argentinos y sociedades locales podían comprar en el mercado de cambios y transferir al exterior para realizar inversiones fuera del país, tales como inversiones en bienes raíces, inversiones directas, inversiones en cartera y otras inversiones realizadas en el exterior por residentes argentinos, sin requerir la aprobación previa del Banco Central. Los límites han ido aumentando progresivamente desde 2002 y actualmente el límite es de U\$S 2 millones por mes.

La repatriación de fondos por parte de residentes extranjeros también fue sometida a ciertas limitaciones, las cuales fueron levantadas por el Banco Central en julio de 2007.

Desde 2003, las sociedades argentinas han podido comprar divisas en el mercado de cambios para pagar dividendos en el exterior únicamente a accionistas extranjeros, si tales dividendos correspondieran a períodos cubiertos por estados contables anuales auditados aprobados. Las sociedades argentinas también podrán realizar pagos de dividendos a accionistas extranjeros en pesos en Argentina. La repatriación de tales fondos por los accionistas extranjeros estará sujeta a las limitaciones descriptas a continuación.

El 26 de junio de 2003, el Gobierno Nacional fijó restricciones sobre el movimiento de fondos desde y hacia la Argentina, consistentes principalmente en la prohibición de transferir fondos fuera del país hasta 180 días después de ser ingresados. Las inversiones en cartera, préstamos financieros y repatriación de capitales, entre otras operaciones, estaban sujetas a esta restricción. El Decreto N° 285/03 exceptuó de este requisito a las operaciones de comercio exterior (es decir, la repatriación de fondos provenientes de exportaciones o la financiación de exportaciones) y las inversiones directas realizadas en sociedades argentinas. El 10 de junio de 2005, el Gobierno Nacional dictó el Decreto N° 616/05 (implementado por normas del Banco Central), fijando nuevas restricciones sobre el movimiento de capitales desde y hacia Argentina. Estas restricciones incluyen el aumento de 180 a 365 días del período durante el cual los fondos que ingresen al país provenientes de todo nuevo endeudamiento extranjero de residentes argentinos, la refinanciación de deuda extranjera existente, inversiones en cartera por parte de residentes extranjeros y aportes de capital deben permanecer en el país, y exigiendo que el 30% de tales fondos sean depositados durante dicho plazo en una cuenta no transferible y no remunerada en una entidad bancaria argentina. Estas nuevas restricciones no resultan de aplicación a los fondos de la oferta global ya que el Decreto N° 616/2005 y la Comunicación "A" 4.359 del Banco Central expresamente eximen las restricciones sobre la repatriación de fondos a Argentina por residentes extranjeros para adquirir acciones emitidas en una oferta primaria que coticen en un mercado autorregulado.

TRATAMIENTO IMPOSITIVO

Tratamiento Impositivo en Argentina

Impuesto a los dividendos

Los dividendos pagados sobre las acciones ordinarias de la Compañía, sea en efectivo, bienes u otros títulos accionarios, no están sujetos a retención en concepto de impuesto a las ganancias, salvo los dividendos distribuidos que excedan la ganancia imponible determinada según normas específicas incluidas en la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (la “Ley de Impuesto a las Ganancias”) acumulada en el ejercicio económico anterior, que están sujetos a una retención del 35% (“impuesto de igualación”) aplicable a dicho excedente y respecto de los accionistas locales y extranjeros, salvo debido al cumplimiento de un pacto fiscal entre Argentina y el país del tenedor residente, una exención fiscal o reducción de alícuota aplicable.

Impuesto sobre las ganancias de capital

Debido a ciertas reformas introducidas en la Ley de Impuesto a las Ganancias por Ley N° 25.414, Decreto 493/2001 (la “Ley de Impuesto a las Ganancias”) y derogación de la Ley N° 25.414 por Ley N° 25.556, no queda claro si rigen ciertas reformas relativas al pago del impuesto sobre las ganancias de capital. El dictamen N° 351 de la Procuración General de la Nación aclara la situación jurídica de la mayoría de las cuestiones que afectan el tratamiento impositivo de las ganancias de capital provenientes de la venta de acciones, pero otras cuestiones aún no han sido plenamente interpretadas.

Personas físicas residentes. Según entiende la Compañía como una interpretación razonable de la Ley de Impuesto a las Ganancias: (i) las ganancias provenientes de la venta, canje o enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía por personas físicas residentes que no vendan o enajenen acciones argentinas en forma habitual no estarían sujetas al impuesto a las ganancias de Argentina; y (ii) a pesar de la incertidumbre que versa sobre este tema, las ganancias provenientes de la venta, canje u otra enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía por personas físicas residentes que vendan o enajenen acciones argentinas en forma habitual deberían estar exentas del impuesto a las ganancias de Argentina, mientras las acciones ordinarias de la Compañía coticen en bolsas o mercados de valores.

Beneficiarios extranjeros. Las ganancias de capital obtenidas por personas no residentes o sociedades extranjeras de la venta, canje u otra enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía están exentas del impuesto a las ganancias. En virtud de una interpretación razonable de la Ley de Impuesto a las Ganancias, y a pesar de que no puede precisarse con total certeza, el tratamiento debería también aplicarse a los beneficiarios extranjeros que califican como sociedades offshore, mientras las acciones ordinarias de la Compañía coticen en bolsas o mercados de valores.

Sociedades locales. Las ganancias de capital obtenidas por sociedades argentinas (en general, sociedades constituidas u organizadas conforme a las leyes argentinas, ciertos operadores e intermediarios, sucursales locales de personas jurídicas del exterior, entidades unipersonales, y personas físicas que desarrollan ciertas actividades comerciales en la Argentina) de la venta, canje u otra enajenación de acciones ordinarias de la Compañía están sujetas al impuesto a las ganancias a una alícuota del 35% (ciertas actividades). Las pérdidas provenientes de la venta de las acciones ordinarias de la Compañía pueden aplicarse solamente para compensar ganancias de capital emergentes de las ventas de acciones, cuotapartes o intereses.

Impuesto sobre los bienes personales. Las sociedades argentinas, como lo es la Compañía, deben pagar el impuesto sobre los bienes personales correspondiente a las personas físicas locales y extranjeras y a las personas jurídicas extranjeras respecto de su tenencia de acciones en la Compañía al 31 de diciembre de cada ejercicio. La alícuota aplicable es del 0,5% y grava el valor patrimonial proporcional, o el valor de libros, de las acciones emergente de los últimos estados contables. Según la Ley de Impuesto sobre los Bienes Personales, las sociedades locales tienen derecho a procurar el reembolso de dicho impuesto de los

accionistas locales y/o extranjeros correspondientes.

Por otra parte, los beneficiarios extranjeros de una jurisdicción que hubiera suscripto un pacto fiscal con Argentina no pueden estar sujetos al impuesto sobre los bienes personales aplicable a sus tenencias accionarias.

Impuesto al valor agregado. La venta, canje u otra enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía y la distribución de dividendos no están gravadas por el impuesto al valor agregado.

Impuestos de sellos

Ciertas provincias argentinas pueden aplicar el impuesto de sellos en caso de que la transferencia de las acciones ordinarias de la Compañía se realizara o celebrara en dichas jurisdicciones mediante acuerdos escritos. No se aplica el impuesto de sellos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Impuestos sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias

El Impuesto sobre los Débitos y Créditos (0,6%) se aplicaría a los débitos emergentes del pago del precio de compra de una cuenta corriente mantenida en un banco local. Este impuesto se aplicaría, además, sobre otras operaciones que se utilizan en reemplazo del uso de cuentas corrientes bancarias.

Según el Decreto N° 534/00 (publicado en el Boletín Oficial con fecha 3 de mayo de 2004), el 34% del impuesto pagado sobre los créditos gravados con la alícuota del 0,6% y el 17% del impuesto pagado sobre operaciones gravadas con la alícuota del 1,2% se considerarán un pago a cuenta del impuesto a las ganancias y del impuesto a la ganancia mínima presunta. El crédito de dichos montos como un pago a cuenta será trasladado, indistintamente, contra el impuesto a las ganancias y/o del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. El excedente no podrá compensarse contra otros impuestos o transferirse a favor de terceros, pero podrá ser trasladado, hasta su extinción, a otros períodos fiscales de los impuestos antes mencionados

Otros Impuestos

No se aplican impuestos a la herencia o sucesión respecto de la titularidad, transferencia o enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía. El impuesto a la ganancia mínima presunta tampoco resulta de aplicación.

Los ingresos brutos obtenidos por los residentes locales de la transferencia o enajenación de las acciones ordinarias de la Compañía en ciertas jurisdicciones, como el caso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, no están gravados por el Impuesto a los Ingresos Brutos. Se recomienda a los potenciales compradores considerar las consecuencias fiscales de las jurisdicciones en la que están situados.

Los ingresos brutos obtenidos por los inversores extranjeros que no tienen un “establecimiento permanente” en Argentina provenientes de la enajenación o transferencia de las acciones ordinarias de la Compañía no está gravada por este impuesto.

Pactos fiscales

Argentina ha celebrado pactos fiscales para evitar la doble tributación con Australia, Austria, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Holanda, Noruega, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido. Actualmente no existe ningún pacto fiscal o convención en vigencia entre Argentina y los Estados Unidos. No puede precisarse cuando, si lo hubiera, un pacto será ratificado o puesto en vigencia. Por lo tanto, las consecuencias fiscales en Argentina descriptas en este capítulo se aplicarán, sin modificación, a un tenedor de acciones ordinarias de la Compañía que sea un residente estadounidense.

Tasa de justicia

En caso de que fuera necesario instituir acciones ejecutivas en relación con las , acciones ordinarias de la Compañía (i) en los tribunales federales de Argentina o los tribunales con asiento en la Ciudad de Buenos Aires, se aplicará una tasa de justicia (actualmente del 3%) sobre el monto de cualquier reclamo iniciado ante dichos tribunales; o (ii) en los tribunales de la Provincia, se aplicarán ciertas tasas de justicia y otras imposiciones sobre el monto del reclamo entablado ante dichos tribunales.

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires requiere el aporte a la Caja de Seguridad Social para Abogados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (“Aporte a CASSABA”), además de la tasa de justicia del 3% del monto de cualquier reclamo entablado ante los tribunales argentinos con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El Aporte a CASSABA será igual al 3% del monto de la tasa de justicia.

DECLARACIONES DE EXPERTOS

Audidores contables externos

Los auditores externos de la Compañía de los últimos ejercicios anuales cerrados al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006, por el período de nueve meses cerrados el 30 de Septiembre de 2007, y al 31 de Diciembre de 2007 fueron los siguientes:

Balance al	Firmado por	Estudio contable	Domicilio	Matriculado en
31 de diciembre de 2004	Daniel García	Auditor Independiente	Franklin Roosevelt 1926, 6° B, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 187 F° 68
31 de diciembre de 2005	Marcelo Onorier	Auditor Independiente	Benjamín Viel 370, 7°B, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 288 F° 5
31 de diciembre de 2006 (*)	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61
30 de Septiembre de 2007	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61
31 de Diciembre de 2007	Lidia Beatriz Prychodzko	Deloitte & Co. SRL	Florida 234, piso 5°, Ciudad de Buenos Aires.	C.P.C.E.C.A.B.A. T° 111 F° 61

(*) Deloitte & Co. SRL fue el auditor de los estados contables al 31 de diciembre de 2006, modificados por la asamblea de accionista del 20 de diciembre de 2007

La Compañía incluyó sus estados contables consolidados en este Prospecto basándose en el informe de Deloitte & Co. SRL

DOCUMENTOS A DISPOSICIÓN

El presente Prospecto, los estados contables incluidos en el mismo y los estados contables de la Compañía al 31 de marzo de 2008 incluidos en el presente por referencia, se encuentran a disposición de los interesados en el domicilio comercial de la Compañía, sito en la Av. Madero 900, piso 28 (C1106ACV), Ciudad de Buenos Aires, y en los domicilios de los Colocadores, sitios en Av. Madero 900, piso 25 (C1106ACV) Ciudad de Buenos Aires, y Av. Leandro N. Alem 855, piso 20 (C1035ABD), Ciudad de Buenos Aires, Argentina, respectivamente. Adicionalmente, el Prospecto se encuentra a disposición de los inversores en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar).

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Con fecha 28 de agosto de 2000, el Poder Ejecutivo Nacional de la Argentina dictó el Decreto Nro. 749/00 mediante el cual se ha eliminado el requerimiento del Decreto Nro. 656/92 de la calificación de los títulos por parte de dos sociedades Calificadoras de Riesgo previa al otorgamiento de la autorización de oferta pública. Sin perjuicio de ello, las sociedades emisoras tienen la facultad de solicitar la calificación de los títulos que emitan. La Compañía ha solicitado a Fitch Argentina Calificadora de Riesgos S.A. ("Fitch") la calificación de las acciones de la Compañía.

El 24 de Abril de 2008, Fitch otorgó la calificación Categoría 2 a las Acciones de la Compañía; calificación que según dicha entidad significa que son acciones de buena calidad. Se trata de acciones cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos. Por tratarse de la calificación de acciones que aún no cotizan en ninguna Bolsa de Comercio, Fitch ha decidido abstenerse de hacer un juicio de valor sobre la liquidez de dichas acciones, por no existir elementos sobre los cuales fundamentar el análisis. Esta abstención regirá hasta que transcurran 90 días de cotización. Por lo tanto, la calificación se basa exclusivamente en la capacidad de generar fondos de la empresa.

ESTADOS CONTABLES DE LA COMPAÑÍA

EMISORA

Consultatio S.A.
Viamonte 1453, Piso 9º, oficina "60"
(C1055ABA)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COORDINADORES COLOCADORES

JP Morgan Chase S.A. Sociedad de Bolsa
Av. Eduardo Madero 900, Piso 23º
(C1106ACV)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

Credit Suisse First Boston (Argentina) Trading S.A.
Av. Leandro N. Alem 855, piso 20º,
(C1035ABD)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

AUDITORES

Deloitte & Co S.R.L.
Florida 234, piso 5
(C1005AAF)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

ASESORES LEGALES DE LA EMISORA

| Cibils | Labougle | Ibañez |
Av. Corrientes 345
(C1043AAB)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

ASESORES LEGALES DE LOS COLOCADORES

Bruchou, Fernández Madero & Lombardi
Ing. Enrique Butty 275
(C1001AFA)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina