



ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

Montevideo, 24 de Marzo del 2017

## INFORME DEL SÍNDICO

**Señores Accionistas de****HRU Sociedad Anónima****Presente:**

De mi mayor consideración:

En mi carácter de síndico de HRU S.A., desde mi nombramiento el 30 de octubre del 2006, y de acuerdo con lo dispuesto por el numeral 3º del artículo 402 de la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales, el artículo 69 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores y del artículo 12 de los Estatutos de HRU S.A., he examinado los documentos detallados en el párrafo I siguiente. Los documentos citados son responsabilidad del Directorio de la Sociedad. La responsabilidad del síndico es informar sobre el contenido de dichos documentos de acuerdo a las obligaciones legales detalladas en el párrafo II, basado en el alcance del trabajo que se menciona en el párrafo III.

**I. DOCUMENTOS EXAMINADOS**

- a. Estados Financieros al 31/03/2016; al 30/06/2016 y al 30/09/2016.
- b. Estados de Posición Financiera y de Resultados Integrales al 31/12/2016.
- c. Estado de Cambios en el Patrimonio del ejercicio finalizado el 31/12/2016.
- d. Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31/12/2016.
- e. Borrador de informe de auditoria de PWC <sup>1</sup> y Notas a los Estados Contables al 31/12/2016.
- f. Memoria Anual del Directorio por el ejercicio finalizado el 31/12/2016.
- g. Informes al 30/06/2016 y al 30/09/2016 de FIX SCR-Uruguay <sup>(2)</sup>.
- h. Otras informaciones brindadas por la empresa.

**II. OBLIGACIONES LEGALES**

El artículo 402 de la ley 16.060 de Sociedades Comerciales, dispone entre otras cosas que son obligaciones del síndico o del órgano interno de control: Controlar la administración y gestión,...

1. Examinar los libros y documentos,...
2. Verificar los estados contables anuales...
3. Presentar a la Asamblea Ordinaria informe fundado sobre la situación económica y financiera
4. Dictaminar sobre la memoria...
5. Dictaminar sobre la distribución de utilidades proyectada...

<sup>1</sup> El dia 22/03/2017 se corrobora personalmente y vía mail situación actual del informe de auditoria con Cra. Ana Garmendia de PWC.

<sup>2</sup> El informe al 31/12/2016 sera emitido posterioridad a la Asamblea de Accionistas.





ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

6. Controlar la constitución y subsistencia de la garantía del administrador o de los directores...

### III. ALCANCE DEL EXAMEN

El examen se realizó de acuerdo a lo expuesto en los siguientes puntos:

A) He revisado la actuación del Directorio en el período, de lo cual puedo concluir, a mi entender, que la misma se ajustó a las normas establecidas en el Estatuto de HRU S.A.

B) El examen de la información contable fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes. Dichas normas requieren que el examen de los estados contables además incluya la verificación de la congruencia de los documentos examinados con la información sobre las decisiones societarias expuestas en actas, y la adecuación de dichas decisiones a la ley y a los estatutos, en lo relativo a sus aspectos formales y documentales.

Para la realización de esta tarea se ha revisado la siguiente documentación:

1. el borrador del informe de auditoria de PWC sobre los Estados Contables al 31/12/2016;
2. los Estados Financieros al 31/03/2016; al 30/06/2016 y 30/09/2016;
3. información brindada por la empresa en el correr del año 2016.

La documentación antes mencionada es fruto de 1) la auditoría efectuada por el auditor externo PWC quien preparó dicho informe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes y 2) de la información que solicité y que me fue brindada por los responsables de la empresa para la elaboración del presente informe.

Dado que no es responsabilidad del síndico efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresariales de las diversas áreas de la Sociedad, cuestiones que son de responsabilidad exclusiva del Directorio.

Según se establece en la Nota 2.1 cuando relata las bases de preparación de la información contable, se dice que en "aplicación del Decreto 124/11, los estados financieros intermedios de HRU S.A. han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad".

"Todas las NIIF emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB), vigentes a la fecha de preparación de los presentes estados financieros han sido aplicadas. Además, se han aplicado ciertas NIIF que no estaban vigentes al 31 de Diciembre de 2016, pero cuya adopción anticipada está permitida". Asimismo se establece que "no hay NIIF o interpretación de CINIIF que sean efectivas por primera vez para el ejercicio económico iniciado el 1º de enero de 2016, que hayan tenido un efecto significativo sobre los estados financieros de la Sociedad".

A modo de resumen, se puede decir que "los estados financieros han sido preparados de acuerdo con el principio de costo histórico, con excepción de los activos y pasivos financieros clasificados a valor razonable, si los hubiera (Nota 2.5). En el estado de posición financiera se distingue entre activos y pasivos corrientes y no corrientes. Activos y pasivos





ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

son considerados corrientes si su vencimiento es dentro del año, o son mantenidos para la venta".

En este ejercicio se continuó aplicando lo establecido por la Ley 18.627 de "Mercado de Valores" y el Decreto 124/2011 que reglamentó el artículo 80 de la referida ley, tal cual se aplicó en el ejercicio pasado. Dicho artículo establece que:

"Artículo 80.(Gobierno corporativo).- Las bolsas de valores, otras instituciones privadas que constituyan mercados de negociación de valores de oferta pública y los emisores de valores de oferta pública deberán adoptar las prácticas de gobierno corporativo establecidas en la presente ley y su reglamentación de forma de asegurar procesos adecuados de supervisión y control de la gestión de su dirección y el trato justo e igualitario de los accionistas, en caso de haberlos".

Cabe destacar que con fecha 12 de diciembre de 2016 se lleva a cabo una Asamblea de Accionistas que recoge los efectos de la transacción comercial realizada con Verfin Overseas Inc. por la cual Codere Uruguay S.A. se hace propietaria del 100% del capital accionario de HRU S.A. Según se establece en la Memoria "...en el mes de noviembre de 2016 Codere Uruguay S.A. adquirió el 100% (cien por ciento) del paquete accionario de Verfin Overseas Inc. pasando indirectamente a controlar el 100% (cien por ciento) del paquete accionario de HRU S.A."

C) Del análisis de las informaciones contables, surge que el Patrimonio creció en 118 millones de pesos. Al respecto cabe realizar las siguientes consideraciones:

- Según se explica en el Estado de Cambios en el Patrimonio al 31/12/2016, y en coincidencia con lo establecido en la Memoria de Directorio, el mismo se incrementa en esos 118 millones de pesos a partir de los siguientes conceptos:

Patrimonio inicial al 01/01/2016	923,2 millones
Resultados del ejercicio – ganancias	263,2 millones
Distribución de dividendos	-144,9 millones

Patrimonio Final al 31/12/2016 1.041,5 millones

- A diferencia del ejercicio anterior, uno de los tres segmentos de negocios de la empresa presentaron mejoras en términos reales en sus ingresos operativos. En este ejercicio el segmento de Agencias Hípicas, mostró una fuerte recuperación de sus ingresos operativos del 15,6% frente a la caída del 2,9% del ejercicio anterior, en términos nominales. Sin embargo los segmentos de Hipódromo y de Slots que representan un 95% de los ingresos operativos, mostraron caídas entre el 5% y el 7% en términos reales según se muestra en el siguiente cuadro siguiente:

Evolución de los Ingresos Operativos por Segmento (información en \$)			
Inflación 2016 = 8,10%	Hipódromo	Slots	Agencias Hípicas
Inflación 2015 = 9,44%			
Inflación 2014 = 8,26%			
Inflación 2013 = 8,52%			
Ejercicio 2016	311.289.688	1.401.988.228	80.035.638
Ejercicio 2015	307.871.868	1.357.967.630	69.205.389
Ejercicio 2014	278.392.533	1.214.151.245	71.262.155





ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

Ejercicio 2013	280.735.266	1.122.535.400	78.449.613
Ejercicio 2012	230.279.159	1.014.079.218	93.041.030
Variación 2016/2015	+1,1%	+3,2%	+15,6%
Variación 2015/2014	+10,6%	+11,8%	-2,9%
Variación 2014/2013	-0,8%	+8,2%	-9,2%
Variación 2013/2012	+21,9%	+10,7%	-15,7%

- A continuación se analizan los gastos operativos por segmento de negocios. En este ejercicio en los segmentos de Slots y de Agencias Hipicas se producen caídas de los gastos operativos en términos reales. Estos dos segmentos que representan el 83% de los ingresos operativos y el 54% de los gastos operativos. Para mantener la homogeneidad de la exposición con los años anteriores en los Costos de los Servicios Prestados se incluyen los Gastos de Administración y Ventas de cada uno de los segmentos que este año se exponen por separado en la Nota 5 de los Estados contables. Así se puede ver que:

Evolución de los Gastos Operativos por Segmento (información en \$)			
Inflación 2016 = 8,10% Inflación 2015 = 9,44% Inflación 2014 = 8,26% Inflación 2013 = 8,52%	Hipódromo	Slots	Agencias Hípicas
Ejercicio 2016	598.218.611	630.254.256	75.520.985
Ejercicio 2015	540.272.741	616.997.795	74.578.224
Ejercicio 2014	487.830.397	584.625.153	61.715.080
Ejercicio 2013	451.322.031	572.938.309	76.338.086
Ejercicio 2012	359.971.560	565.652.443	91.100.431
Variación 2016/2015	+10,7%	+2,1%	+1,3%
Variación 2015/2014	+10,8%	+5,5%	+20,8%
Variación 2014/2013	+8,1%	+2,0%	-19,2%
Variación 2013/2012	+25,4%	+1,3%	-16,2%

- Por otra parte casi no hubo aumento nominal de los gastos de administración y ventas los cuales cayeron en términos reales un 8%:

Evolución de los Gastos Administración y Ventas (información en \$)	
Inflación 2016 = 8,10% Inflación 2015 = 9,44% Inflación 2014 = 8,26% Inflación 2013 = 8,52%	Gastos de Administración y Ventas
Ejercicio 2016	168.140.253
Ejercicio 2015	167.094.734
Ejercicio 2014	151.778.470
Ejercicio 2013	128.997.466
Ejercicio 2012	101.657.789
Variación 2016/2015	+0,6%
Variación 2015/2014	+10,1%
Variación 2014/2013	+17,7%
Variación 2013/2012	+26,9%

A handwritten signature is present at the bottom left of the page.





## PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Fj N° 751750



ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

- Reuniendo los análisis anteriores, se puede concluir que el segmento que mejoró su desempeño en términos reales fue el de Agencias hípicas, mientras que tanto el segmento de Hipódromo como el segmento de Slots, desmejoraron su desempeño. Asimismo es de destacar el comportamiento de los Gastos de Administración y Ventas el cual casi permaneció constante en términos nominales.

Comparativo de Evolución de los Ingresos Operativos Netos por Segmento			
Inflación 2016 = 8,10%	Hipódromo	Slots	Agencias Hípicas
Inflación 2015 = 9,44%			
Inflación 2014 = 8,26%			
Variación Ingresos 2016/2015	+1,1%	+3,2%	+15,6%
Variación Gastos 2016/2015	+10,7%	+2,1%	+1,3%
Variación Ingresos 2015/2014	+10,6%	+11,8%	-2,9%
Variación Gastos 2015/2014	+10,8%	+5,5%	+20,8%
Variación Ingresos 2014/2013	-0,8%	+8,2%	-9,2%
Variación Gastos 2014/2013	+8,1%	+2,0%	-19,2%

- En cuanto a la evolución del Activo, la misma se presenta el siguiente cuadro:

Evolución del Activo - información en millones de pesos			
Inflacion2016 = 8,10%	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Inflacion2015 = 9,44%			
Inflacion2014 = 8,26%			
Activo Corriente	230,6	269,9	209,9
Activo No Corriente	1.641,3	1.578,6	1.686,7
Total del Activo	1.871,9	1.848,6	1.896,6

Las variaciones en el Activo se concentran en: a) Efectivo y Equivalentes de Efectivo cae 25 millones; b) Cuentas por cobrar Comerciales, cae 18 millones; c) Otras Cuentas por Cobrar en el Activo No Corriente sube 8 millones, en razón de un aumento de impuesto a la renta diferido por 19 millones y una caída de anticipos a proveedores de 11 millones; d) Propiedad, Planta y Equipo Diversos, crece 55 millones, como resultado de que en los conceptos de Planta y Equipo, las adquisiciones fueron por un monto de pesos 279.070.474 y las amortizaciones por un monto de pesos 223.553.673.-

- Respecto de los Pasivos se observa la siguiente evolución:

Evolución del Pasivo - información en millones de pesos			
Inflacion2016 = 8,10%	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Inflacion2015 = 9,44%			
Inflacion2014 = 8,26%			
Pasivo Corriente	323,7	319,8	343,2
Pasivo No Corriente	506,7	605,6	651,6





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

FJ N° 751751



ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

Total del Pasivo	830,4	925,3	994,8
------------------	-------	-------	-------

Las variaciones principales en el Pasivo se concentran dentro del pasivo no corriente, el cual cae cerca de 100 millones de pesos. En particular se puede observar una reducción de cerca de 96 millones pesos en los saldos corrientes de las Obligaciones Negociables, lo cual corresponde a la cancelación de parte de las ON.

- Resumen: respecto de la evolución de la estructura de financiamiento la misma ha variado de modo importante en los últimos años:

Año	% Capital Propio
2010	73%
2011	54%
2012	46%
2013	42%
2014	48%
2015	50%
2016	44%

- Respecto de los principales Pasivos No Corrientes, cabe recordar que el mismo se compone de acuerdo a lo expuesto en la siguiente tabla:

Programa de emisión (Deuda ON 81% en UI y 19% en dólares)				
Serie moneda	Monto	Tasa	Plazo	Saldo Cap.Aprox
1 UI	175.137.666	4,50	10	122,6: UI
2 USS	10.000.000	6,00	6	1,7: U\$S
3 UI	31.325.167	3,75	10	23,8: UI
4 USS	8.000.000	4,75	6	2,7: U\$S
Equiv.USS hoy	Aprox.42,7 millones	Aprox. 4,8%	Plazo xa Final aprox3,6 años	

El monto agregado se calcula para UI (3,5077) y dólar de cierre (29,340) del 31/12/2016. La tasa aproximada y el plazo aproximado son promedios ponderados.

D) En relación con la Memoria del Directorio correspondiente al ejercicio terminado el 31 de Diciembre de 2016, he verificado que contiene la información requerida por el artículo 92 de la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales y que sus datos numéricos concuerdan con los registros contables de la Sociedad y otra documentación pertinente.

La referida norma dispone que los administradores de las sociedades deberán rendir cuentas sobre los negocios sociales y el estado de la sociedad, presentando una memoria explicativa del balance general que especialmente se establecerá: a) las razones de variaciones significativas operadas en las partidas del activo y del pasivo; b) una adecuada explicación de los gastos y ganancias extraordinarias y su origen y de los ajustes por ganancias y gastos de ejercicios anteriores, cuando sean significativos; c) las razones por las cuales se proponga la constitución de reservas, explicadas clara y circunstancialmente; d) explicación u orientación sobre la perspectiva de las futuras operaciones; e) las relaciones con las sociedades vinculadas, controladas o controlantes y las variaciones operadas en las





ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

respectivas participaciones y en los créditos y deudas y f) las causas por las que se proponga el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo.

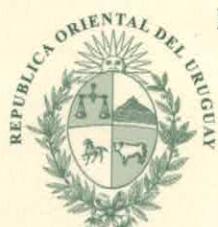
E) Según lo manifestado por el Directorio en su Memoria Anual, se establece que se “propone la afectación de un monto de \$ 13.162.011.- (pesos uruguayos trece millones ciento sesenta y dos mil once) a la Reserva Legal existente. Se propone dicha afectación del resultado del ejercicio, a efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 93 de la Ley 16.060”.

F) Cabe destacar que a fecha de balance, los ratios acordados en el programa de emisión de las Obligaciones Negociables, muestran valores dentro de los márgenes permitidos:

RATIOS ACTUALES			
concepto	31/12/2016 MM\$	30/09/2016 MM\$	30/06/2016 MM\$
Activo Total	1.871,9	2.054,5	2.036,9
Pasivo Total	830,4	894,0	918,3
Patrimonio Neto	1.041,4	1.160,5	1.118,5
Deuda Financiera	629,3	664,9	691,8
Ingresos	1.793,3	1.377,2	949,1
Ebitda	563,1 (FIXSCR no disp..)	458,6 (FIXSCR 459)	336,9 (FIXSCR 336)
Ingresos por salas	1.402,0	1.084,9	754,9
Deuda / Ebitda	1,12 = 629,3/(563,1*12/12)	1,09 = 664,9/(458,6*12/9)	1,03 = 691,8/(336,9*12/6)
Ebitda / Intereses	16,2 = 563,1/34,7	17,2 = 458,6/26,6	18,2 = 336,9/18,5
Serv. Deuda 2016	167,2 = pasivos financieros c/p + intereses financieros se supone intereses= en 2016		
Endeudamiento 1	0,80 = 830,4/1.041,4 <1,5 a fecha de balance// =Pasivo/Patrimonio		
Endeudamiento 2	1,47 = 830,4/563,1 < 3,0 a fecha de balance// =Pasivo/Ebitda		
Cobertura Deudas	3,37 = 563,1/167,2 > 2,0 a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Dueda		
Ratio Garantía	Dado que ingreso de salas > Deuda Financiera Garantizada 1.402,0 mm\$ > 629,3 mm\$ = 2,23 > 0,75 → se cumple el ratio.		

RATIOS DEL EJERCICIO ANTERIOR			
concepto	31/12/2015 MM\$	30/09/2015 MM\$	30/06/2015 MM\$
Activo Total	1848,6	1992,6	1915,6
Pasivo Total	925,3	940,4	938,8
Patrimonio Neto	923,2	1052,2	976,8
Deuda Financiera	723,6	740,2	740,3
Ingresos	1735,0	1279,6	840,7
Ebitda	573,8 (FIXSCR 574)	421,5 (FIXSCR 406)	268,9 (FIXSCR 269)
Ingresos por salas	1358,0	997,6	599,3
Deuda / Ebitda	1,26 = 723,6/(573,8*12/12)	1,32 = 740,2/(421,5*12/9)	1,38 = 740,3/(268,9*12/6)
Ebitda / Intereses	15,0 = 573,8/38,2	14,4 = 421,5/29,3	13,2 = 268,9/20,3
Serv. Deuda 2015	168,5 = pasivos financieros c/p + intereses financieros se supone intereses= en 2016		
Endeudamiento 1	1,00 = 925,3/923,2 <1,5 a fecha de balance// =Pasivo/Patrimonio		
Endeudamiento 2	1,61 = 925,3/573,8 < 3,0 a fecha de balance// =Pasivo/Ebitda		
Cobertura Deudas	3,41 = 573,8/168,5 > 2,0 a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Dueda		
Ratio Garantia	Dado que ingreso de salas > Deuda Financiera Garantizada 1358,0 mm\$ > 723,6 mm\$ = 1,88 > 0,75 → se cumple el ratio.		





# PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

FJ N° 751753



ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 10182/4

G) Asimismo, y a la luz de los resultados obtenidos y de la estructura de activos y pasivos, se entiende están dadas las condiciones para que la posición del Directorio, expresada en la Memoria Anual sea una meta alcanzable. En dicha referencia se dice que: "La Sociedad continuará con sus planes de inversión programados".

H) Dado que el Estatuto de HRU S.A., no prevé que los administradores y directores constituyan garantías por su gestión a favor de la sociedad, se hace innecesario el control de este punto.

## IV. DICTAMEN

Basado en el examen realizado, con el alcance descripto en el párrafo III, en mi opinión, los estados contables adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de HRU Sociedad Anónima al 31 de Diciembre de 2016, los resultados de sus operaciones, los flujos de efectivo del ejercicio terminado en esa fecha y la evolución del patrimonio neto de acuerdo con las NIIF aplicadas en Uruguay.

Del análisis de la situación económica y financiera de la sociedad, se puede observar que la evolución de los resultados y el desempeño de la economía, han permitido a la empresa defender sus utilidades y mantener una buena posición económica y financiera.

En relación con la Memoria del Directorio, no tengo observaciones que formular en materia de mi competencia.

Cr. Marcelo Brasca  
Síndico HRU S.A.  
CJPPU 48.969



H N° 5253

ESTADO NOTARIAL DE LA CIUDAD DE MONTEVIDEO  
ESC. PATRICIA ANDREA VILLALBA MARTINEZ - 101854

**CONCUERDA** bien y fielmente el presente testimonio con el documento original del mismo tenor, que tengo de manifiesto y con el cual lo he cotejado.

**EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para su presentación ante oficinas públicas y/o privadas o quien corresponda, expido el presente que sello, signo y firmo en Montevideo el treinta y uno de marzo de dos mil diecisiete, en ocho hojas de mi Papel Notarial de Actuación Serie Fj números 751746 al 751753.

PATRICIA VILLALBA  
ESCRIDANA

ARANCEL OFICIAL	
Artículo :	8e
Honorario:	\$ 1023
Mont. Not.:	\$ 159
Fdo. Gremial:	\$ -

