



He N° 635412



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

Montevideo, 29 de Marzo del 2022

**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 3° 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 31/03/2021; al 30/06/2021 y al 30/09/2021.
- b. Estados de Posición Financiera y de Resultados Integrales al 31/12/2021<sup>(1)</sup>.
- c. Estado de Cambios en el Patrimonio del ejercicio finalizado el 31/12/2021.
- d. Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31/12/2021.
- e. Borrador de informe de auditoria de E&Y <sup>(2)</sup> y Notas a los Estados Contables al 31/12/2021.
- f. Memoria Anual del Directorio por el ejercicio finalizado el 31/12/2021.
- g. Informes de Calificación de fecha 29/11/2021 y del 29/04/2021 de FIX SCR-Uruguay <sup>(3)</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...

<sup>1</sup> Toda la información contable al 31/12/2021 es previa al dictamen final de la auditoria externa.

<sup>2</sup> El día 22/03/2022 se corrobora via mail el grado de avance del borrador de estados contables y sus respectivas notas de parte de la auditoria con Cr. Marcelo DelGuercio de E&Y.

<sup>3</sup> Estos informes evalúan evolución hasta el 30/09/2021. El informe al 31/12/2021 será emitido posterioridad a la Asamblea de Accionistas.

5. Dictaminar sobre la distribución de utilidades proyectada...

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 auditoría de E&Y sobre los Estados Contables al 31/12/2021
2. los Estados Financieros al 31/03/2021; al 30/06/2021 y 30/09/2021;
3. información brindada por la empresa en el correr del año 2021 y en el año 2022.

La documentación antes mencionada es fruto de 1) la auditoría efectuada por el auditor externo E&Y quien preparo dicho informe de acuerdo con las normas de auditoría vigentes y 2) de la información que solicité y me fue brindada por los responsables de la empresa para la elaboración del presente informe. Cabe destacar que dado que la información de la auditoría se encuentra a la fecha en versión preliminar, se constató con el auditor externo a cargo de la empresa, el grado de avance del informe de auditoría y la firmeza de la información contenida en la versión preliminar.

Dado que no es responsabilidad del síndico efectuar un control de gestión, el examen no se extendió a los criterios y decisiones empresarias 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 establece que en "... aplicación del Decreto 124/11, los estados financieros 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.

Estos estados financieros comprenden el estado de situación financiera, el estado del resultado integral, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujos de efectivo y las notas a los estados financieros.

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 2.4)".



He N° 635413



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

En el presente 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 desde el 30 de mayo de 2017, el único accionista de la Sociedad es Codere Uruguay S.A.

C) Del análisis de las informaciones contables, se pueden apreciar fuertes cambios, buena parte de los cuales son atribuibles a un escenario fuertemente afectado por los efectos de la pandemia. Comenzando por el análisis de los efectos, surge que el Patrimonio se redujo en 260 millones de pesos luego de haber crecido en el año 2020 en casi 325 millones de pesos (en el 2019 se había reducido en 187 millones de pesos). Al respecto cabe realizar las siguientes consideraciones:

	2021	2020	2019
Patrimonio Inicial	1.011,1	686,2	872,8
Resultados del ejercicio	-36,6	554,5	361,7
Distribución de dividendos	-222,6	-229,6	-548,3
Patrimonio Final	751,9	1.011,1	686,2

- En el presente ejercicio, a pesar de que dos de los tres segmentos de negocios de la empresa incrementaron sus ingresos operativos en términos nominales, sin embargo, los 3 empeoraron sus Resultados del Ejercicio tanto en términos nominales como reales. Yendo a los Ingresos Operativos, en el Hipódromo los mismos subieron un 13% (4%), en los Slots bajaron un 36% (-40%) en términos nominales (y reales), mientras que en las Agencias Hípicas subieron un 21% (13%) en términos nominales (y reales). Lo anterior se observa en el cuadro siguiente:

Evolución de los Ingresos Operativos por Segmento (información en \$)			
	Hipódromo	Slots	Agencias Hípicas
Inflación 2021 = 7,96%			
Inflación 2020 = 9,41%			
Inflación 2019 = 8,79%			
Inflación 2018 = 7,96%			
Inflación 2017 = 6,55%			
Inflación 2016 = 8,10%			
Inflación 2015 = 9,44%			
Inflación 2014 = 8,26%			
Inflación 2013 = 8,52%			
Ejercicio 2021	312.980.438	996.557.362	196.647.998
Ejercicio 2020	277.669.213	1.550.317.565	161.885.052
Ejercicio 2019	337.964.109	1.600.419.663	118.082.153
Ejercicio 2018	311.026.263	1.453.249.488	105.787.911
Ejercicio 2017	316.126.565	1.278.127.580	95.228.741
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

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 2021/2020	+12,7%	-35,7%	+21,5%
Variación 2020/2019	-17,8%	-3,1%	+37,0%
Variación 2019/2018	+8,7%	+10,1%	+11,6%
Variación 2018/2017	-1,6%	+13,7%	+11,1%
Variación 2017/2016	+1,6%	-8,8%	+19,0%
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 se producen aumentos de los gastos operativos en términos nominales en el segmento de Hipódromo del 11%, de Slots del 6% y de Agencias Hípicas donde subieron un 34% en términos nominales. Por su parte en términos reales en este ejercicio se producen las siguientes variaciones: en el segmento de Hipódromo subieron un 3%, en Slots bajaron un 2% y en las Agencias Hípicas subieron un 24%. Para mantener la homogeneidad de la exposición con los años anteriores, en los Gastos Operativos de cada segmento se incluyen los Gastos de Administración y Ventas de cada uno de ellos. Los mismos se exponen por separado en la Nota 5 de los Estados contables. Así se puede ver que:

<b>Evolución de los Gastos Operativos por Segmento (información en \$)</b>			
Inflación 2021 = 7,96% Inflación 2020 = 9,41% Inflación 2019 = 8,79% Inflación 2018 = 7,96% Inflación 2017 = 6,55% Inflación 2016 = 8,10% Inflación 2015 = 9,44% Inflación 2014 = 8,26% Inflación 2013 = 8,52%	Hipódromo	Slots	Agencias Hípicas
Ejercicio 2021	633.133.158	485.437.331	173.362.299
Ejercicio 2020	568.550.876	459.144.918	129.132.277
Ejercicio 2019	669.784.124	614.403.553	121.062.394
Ejercicio 2018	609.925.353	611.764.772	102.047.165
Ejercicio 2017	596.698.236	611.967.097	88.600.998
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 2021/2020	+11,4%	+5,7%	+34,3%
Variación 2020/2019	-15,1%	-25,3%	+6,6%
Variación 2019/2018	+9,9%	+0,40%	+18,6%
Variación 2018/2017	+2,2%	+0,0%	+15,1%
Variación 2017/2016	-0,3%	-2,9%	+17,3%
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%



He N° 635414



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

- A continuación se exponen los Gastos de Administración y Ventas comunes a los 3 segmentos. Los mismos se encuentran en el nivel más bajo de los últimos 9 años en términos reales.

<b>Evolución de los Gastos Administración y Ventas (información en \$)</b>	
Inflación 2021 = 7,96%	Gastos de Administración y Ventas no asignados a los 3 segmentos
Inflación 2020 = 9,41%	
Inflación 2019 = 8,79%	
Inflación 2018 = 7,96%	
Inflación 2017 = 6,55%	
Inflación 2016 = 8,10%	
Inflación 2015 = 9,44%	
Inflación 2014 = 8,26%	
Inflación 2013 = 8,52%	
Ejercicio 2021	176.948.962
Ejercicio 2020	160.275.362
Ejercicio 2019	222.765.786
Ejercicio 2018	179.821.619
Ejercicio 2017	175.074.084
Ejercicio 2016	168.140.253
Ejercicio 2015	157.749.281
Ejercicio 2014	151.778.470
Ejercicio 2013	128.997.466
Ejercicio 2012	101.657.789
Variación 2021/2020	+10,4%
Variación 2020/2019	-28,0%
Variación 2019/2018	+23,9%
Variación 2018/2017	+2,7%
Variación 2017/2016	+4,1%
Variación 2016/2015	+6,6%
Variación 2015/2014	+3,9%
Variación 2014/2013	+17,7%
Variación 2013/2012	+26,9%

- Reuniendo los análisis anteriores en el cuadro siguiente, y sobre la base de valores nominales, se puede concluir que en el último año: 1) que los 3 segmentos empeoraron su desempeño, afectados en gran medida por los impactos de la pandemia; y 2) la misma evolución mostraron los Gastos de Administración y Ventas que son comunes a los tres segmentos, que subieron un 10% en términos nominales.

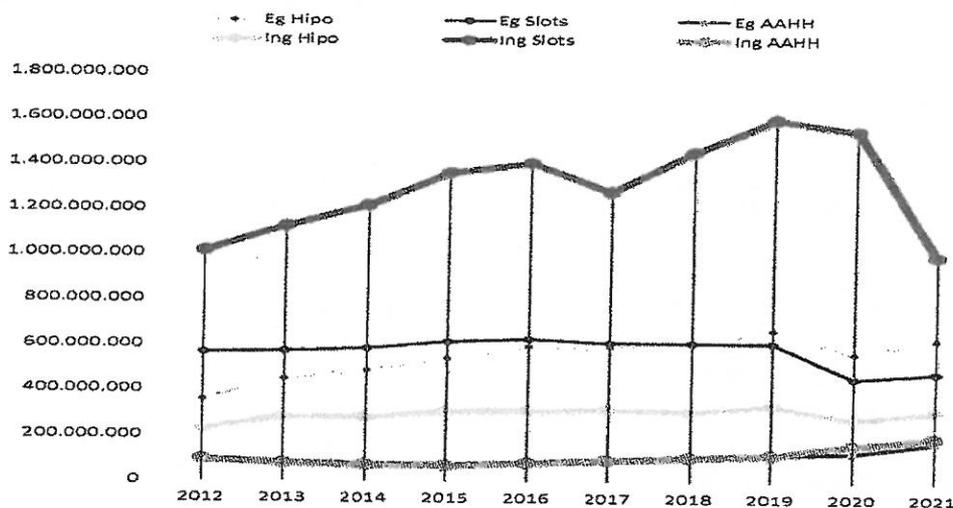
<b>Evolución del cociente de Ingresos Operativos respecto de Gastos Operativos y Gastos de Administración y Ventas por Segmento</b>			
	Hipódromo	Slots	Ag.Hípicas
2021	49%	205%	113%
2020	49%	338%	125%
2019	50%	260%	98%
2018	51%	238%	104%
2017	53%	209%	107%
2016	52%	222%	106%
2015	57%	220%	93%
2014	57%	208%	115%
2013	62%	196%	103%

2012	64%	179%	102%
------	-----	------	------

- Evolución de las principales variables de resultados por Segmentos (en Pesos corrientes).

	INGRESOS			EGRESOS			RESULTADO NETO			GAYV GENERAL
	HIPO	SLOTS	AAHH	HIPO	SLOTS	AAHH	HIPO	SLOTS	AAHH	
2012	230	1.014	93	360	566	91	130	448	2	102
2013	281	1.123	78	451	573	76	171	550	2	129
2014	278	1.214	71	488	585	62	209	630	10	152
2015	308	1.358	69	540	617	75	232	741	5	158
2016	311	1.402	80	598	630	76	287	772	5	168
2017	316	1.278	95	597	612	89	281	666	7	175
2018	311	1.453	106	610	612	102	299	841	4	180
2019	338	1.600	118	670	614	121	332	986	3	223
2020	278	1.550	162	569	459	129	291	1.091	33	160
2021	313	997	197	633	486	173	320	511	23	177

#### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS POR SEGMENTO



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

Evolución del Activo - información en millones de pesos					
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Inflación 2021 = 7,96%					
Inflación 2020 = 9,41%					
Inflación 2019 = 8,79%					
Inflación 2018 = 7,96%					
Inflación 2017 = 6,55%					
Activo Corriente	944,1	1.165,6	595,8	330,9	274,3
Activo No Corriente	1.424,6	1.579,0	1.734,1	1.567,7	1.570,1
Total del Activo	2.368,7	2.744,6	2.329,9	1.898,5	1.844,4

El Activo Total de la empresa se reduce 376 millones de pesos, al tiempo que dentro de dicho concepto, el Activo Corriente se reduce en 222 millones de pesos, concentrándose la caída en el Efectivo y Equivalentes de Efectivo que cayó 311 millones lo cual fue compensado por Cuentas por Cobrar que subió en 89 millones, tal cual se establece en la Memoria mencionando que una de las razones de dichos cambios es la "constitución de un fondo en garantía transferido al Fideicomiso por la suma equivalente a todos los pagos que HRU S.A.



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

deberá realizar por concepto de capital e intereses bajo las Obligaciones Negociables durante 2022, la cual asciende a un total de miles de US\$ 4.021 (equivalentes a miles de \$ 178.293.-)".

Por su parte el Activo No Corriente cae 154 millones de pesos. Esta caída se concentra en Propiedades, Planta y Equipo (cae 175 millones de pesos) y otros Activos Intangibles (6 millones de pesos). Estas cifras son compensadas por Cuentas por Cobrar comerciales que suben 26 millones.

Respecto de los Pasivos se observa la siguiente evolución:

El Pasivo Corriente se reduce 107 millones. Este resultado surge de una reducción de "Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar" de 57 millones de pesos y de una reducción de 50 millones de pesos del saldo a pagar de "Pasivos financieros".

Evolución del Pasivo - información en millones de pesos					
	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Inflación 2021 = 7,96%					
Inflación 2020 = 9,41%					
Inflación 2019 = 8,79%					
Inflación 2018 = 7,96%					
Inflación 2017 = 6,55%					
Pasivo Corriente	1.460,5	1.567,1	434,2	422,2	365,8
Pasivo No Corriente	156,3	166,4	1.209,5	603,6	385,9
Total del Pasivo	1.616,8	1.733,5	1.643,7	1.025,8	751,7

El Pasivo No Corriente cae 10 millones de pesos que corresponde a la caída del capítulo Cuentas por Cobrar.

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

Año	% Capital Propio = Patrimonio/(Patrimonio+Pasivo)
2010	73%
2011	54%
2012	46%
2013	42%
2014	48%
2015	50%
2016	56%
2017	59%
2018	46%
2019	30%
2020	37%
2021	32%

- Respecto de los principales Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, se detalla la composición del mismo en la siguiente tabla considerando el total emitido corriente y no corriente:

Programa de emisión				
Serie moneda	Monto	Tasa	Plazo	Saldo Cap.Aprox
1 UI	234.335.190	4,25	10 sin gracia	UI 185:5
2 USS	3.076.000	4,75	10 sin gracia	U\$S 2:4
Equiv.USS 31/12/2019	Emisiones aprox. U\$S 30.5 millones	Tasa ponderada actual 4,3%	Plazo ponderado actual 8 años	Saldo aprox U\$S 23:9 millones
El monto agregado se calcula para UI (5,1608) y dólar de cierre (44,695) del 31/12/2021. La tasa aproximada y el plazo aproximado son promedios ponderados.				

Cabe destacar que de acuerdo a la Nota 11.3 párrafo 6to, se establece que el 100% de la emisión antes mencionada, transitoriamente se clasifica como corriente:

“Como consecuencia de ambas situaciones, los obligacionistas contarían con el derecho de poder declarar por mayoría la caducidad y exigibilidad anticipada de las Obligaciones Negociables, razón por la cual fue necesario reclasificar el tramo de deuda cuyos vencimientos ocurren con fecha posterior a 12 meses como corriente (Nota 12, \$ 990.647.523) al 31 de diciembre de 2020 y \$ 931.498.704 al 31 de diciembre de 2021.”

D) En relación con la Memoria del Directorio correspondiente al ejercicio terminado el 31 de Diciembre de 2021, 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. Más allá de los cambios en los resultados ordinarios atribuibles a los efectos de las medidas adoptadas por la pandemia, no hay resultados extraordinarios significativos.

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 circunstanciadamente; 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 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) Respecto de las principales variaciones en el Activo, Pasivo, Gastos y Ganancias, la referida Memoria en su punto II establece lo siguiente:

Respecto del Activo:

**\*\* Efectivo y equivalentes de efectivo**

El saldo de efectivo y equivalentes de efectivo disminuyó 311 millones de pesos como consecuencia de la operativa de la sociedad y constitución de un fondo en garantía transferido al Fideicomiso por la suma equivalente a todos los pagos que HRU S.A. deberá realizar por concepto de capital e intereses bajo las Obligaciones Negociables durante 2022, la cual asciende a un total de US\$ 4.021.000.



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

**\*\* Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar**

El incremento casi 90 millones de pesos, corresponde básicamente al incremento como consecuencia de la constitución de un fondo de garantía mencionado en "Efectivo y equivalentes de efectivo"; neto de una disminución de los saldos a cobrar con la Dirección General de Casinos por cuotas de arrendamientos de las salas de Slots.

**\*\* Propiedad, planta y equipo; Activos intangibles**

La variación del capítulo responde a altas de activo fijo ocurridas durante el ejercicio, neto del cargo correspondiente a la depreciación del ejercicio. Los mayores incrementos fueron los referidos a la compra de máquinas y equipos, equipos de computación y software de slots por 6 millones de pesos.

**Respecto del Pasivo****\*\*Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar**

En el Pasivo Corriente se observa una disminución de alrededor de 57 millones en "Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar" a lo cual se agregan otros 10 millones en el Pasivo No Corriente.

**\*\* Deudas financieras corto plazo y largo plazo**

Respecto de la variación de los Pasivos Financieros de Corto y Largo Plazo, los mismos se reducen en aproximadamente 10 millones de pesos, acorde al cumplimiento del cronograma de pagos establecidos en los documentos de emisión de obligaciones negociables (series 1 y 2) emitidas en noviembre de 2019.

Respecto del Patrimonio, se puede establecer que la disminución en 259 millones de pesos se debe al resultado del período 2021 que dio una pérdida de 36 millones a lo cual hay que agregar la distribución de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por 222 millones de pesos.

F) Cabe destacar que a fecha de balance, los ratios acordados en el programa de emisión de las Obligaciones Negociables, muestran un comportamiento dispar, estando 3 de ellos por fuera de los márgenes permitidos.

Es por esa razón que con fecha 08/03/2022, HRU solicita a BEVSA en su calidad de entidad representante de los obligacionistas que realice una convocatoria a Asamblea de Obligacionistas para tratar varios aspectos entre ellos una dispensa "al cumplimiento del ratio de Garantía, Ratio de Endeudamiento II y Ratio de Cumplimiento de Deuda establecidos en la cláusula 12, literales a, b y d de los Documentos de Emisión de ambas Series".

A continuación se presenta la evolución del valor de los ratios en los últimos 4 años:

RATIOS 2021	
concepto	31/12/2021 MMS
Activo Total	2.368,7
Pasivo Total	1.616,8
Patrimonio Neto	751,9
Deuda Financiera	1.066,2
Ingresos	1.506,2
Ebitda	257,1
Ingresos por salas	840,5 (ver cuadro de la nota al pie <sup>4</sup> )
Deuda / Ebitda	4,15=1066,2/(257,1*12/12)
Ebitda / Intereses	2,4 = 257,1/108,3
Serv. Deuda Fin 2021	183,7 = UI*CuotasUI+USD*CuotasUSD = (se calcula del cuadro de ON) = 5,1608*31.857.381 + 44,695*431.185 = 183.681.372
Endeudamiento 1	1,5 = 1,115,8/751,9 <2,25 a fecha de balance// =DeuFin/Patrimonio
Endeudamiento 2	4,1 = 1.066,2/257,1 < 3,0 a fecha de balance// =DeuFin/Ebitda→ No se cumple el ratio
Cobertura Deudas	1,4 = 257,1/183,7 > 2,0 a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Deuda→ No se cumple el ratio
Ratio Garantía	Dado que ingreso anual de salas > Deuda Financiera Garantizada 840.5 mm\$ > 1.066,2 mm\$ = 0,79 > 1 → No se cumple el ratio.

RATIOS 2020	
concepto	31/12/2020 MMS
Activo Total	2.744,7
Pasivo Total	1.733,5
Patrimonio Neto	1.011,2
Deuda Financiera	1.115,8
Ingresos	1.989,9
Ebitda	919,4
Ingresos por salas	1.550,3
Deuda / Ebitda	1,21=1115,8/(919,4*12/12)
Ebitda / Intereses	7,6 = 919,4/120,5
Serv. Deuda Fin 2020	171,1 = UI*CuotasUI+USD*CuotasUSD = (se estiman del cuadro de ON) = 4.7846*31.940.375 + 42,34*432.402
Endeudamiento 1	1,1 = 1,115,8/1.011,2 <2,25 a fecha de balance// =DeuFin/Patrimonio

<sup>4</sup> Cuadro de arrendamientos que se cobra al 31/12/2021 por cada Sala de Slots

Ingreso Slot	Cuotas					Total	YC	anulado
	19 de Julio	Méjor. Shop	Guant	Las Fiebras	Punto			
2019 Diciembre	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Enero	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Febrero	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Marzo	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Abril	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Mayo	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Junio	1.178.696	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Julio	875.088	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Agosto	875.088	1.139.511	446.616	300.031	165.277			
2020 Septiembre	875.088	711.329	446.616	231.024	92.134			
2020 Octubre	875.088	711.329	446.616	231.024	92.134			
2020 Noviembre	875.088	711.329	446.616	231.024	92.134			
2020 Diciembre	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134	2.115.575	42.340	1.079.962.263
2021 Enero	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Febrero	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Marzo	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Abril	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Mayo	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Junio	875.088	711.329	216.000	231.024	92.134			
2021 Julio	559.746	711.329	216.000	128.762	92.134			
2021 Agosto	559.746	711.329	216.000	128.762	92.134			
2021 Septiembre	559.746	588.368	216.000	128.762	72.628			
2021 Octubre	559.746	588.368	216.000	128.762	72.628			
2021 Noviembre	559.746	588.368	216.000	128.762	72.628			
2021 Diciembre	559.746	588.368	217.375	128.762	72.628	3.567.098	44.695	840.482.514



He N° 635417



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

Endeudamiento 2	$1,2 = 1.115,8/919,4 < 3,0$ a fecha de balance// =DeuFin/Ebitda
Cobertura Deudas	$5,4 = 919,4/171,1 > 2,0$ a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Deuda
Ratio Garantía	Dado que ingreso anual de salas > Deuda Financiera Garantizada $1.079,9 \text{ mm\$} > 1.115,8 \text{ mm\$} = 0,97 > 1 \rightarrow$ NO se cumple el ratio.

RATIOS 2019	
concepto	31/12/2019 MMS
Activo Total	2.329,9
Pasivo Total	1.643,6
Patrimonio Neto	686,2
Deuda Financiera	1.128,4
Ingresos	2.056,5
Ebitda	675,1
Ingresos por salas	1.561,9
Deuda / Ebitda	$1,67 = 1128,4/(675,1*12/12)$
Ebitda / Intereses	$8,5 = 675,1/79,8$
Serv. Deuda Fin 2019	$172,4 = 113,95 + 30,2*45*4,3\%$ Deuda Financ.C/p+intereses financ. que se pagan en 2020 (se estiman del cuadro de ON)
Endeudamiento 1	$1,64 = 1,128,4/686,2 < 2,25$ a fecha de balance// =DeuFin/Patrimonio
Endeudamiento 2	$1,67 = 1.128,4/675,1 < 3,0$ a fecha de balance// =DeuFin/Ebitda
Cobertura Deudas	$3,92 = 675,4/172,4 > 2,0$ a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Deuda
Ratio Garantía	Dado que ingreso anual de salas > Deuda Financiera Garantizada $1.561,9 \text{ mm\$} > 1.128,4 \text{ mm\$} = 1,38 > 0,75 \rightarrow$ se cumple el ratio.

RATIOS 2018	
concepto	31/12/2018 MMS
Activo Total	1.898,5
Pasivo Total	1.025,8
Patrimonio Neto	872,8
Deuda Financiera	774,0
Ingresos	1.870,1
Ebitda	571,1
Ingresos por salas	1.453,2
Deuda / Ebitda	$1,36 = 774,0/(571,1*12/12)$
Ebitda / Intereses	$19,9 = 571,1/28,7$
Serv. Deuda Fin 2018	$204,4 =$ Deuda Financ.C/p+intereses financ. que se pagan en 2019
Endeudamiento 1	$0,89 = 774,0/872,8 < 2,25$ a fecha de balance// = DeuFin/Patrimonio
Endeudamiento 2	$1,36 = 774,0/571,1 < 3,0$ a fecha de balance// =DeuFin/Ebitda
Cobertura Deudas	$2,79 = 571,1/204,4 > 2,0$ a fecha de balance// = Ebitda/Serv.Deuda
Ratio Garantía	Dado que ingreso anual de salas > Deuda Financiera Garantizada $1.453,2 \text{ mm\$} > 774,0 \text{ mm\$} = 1,88 > 0,75 \rightarrow$ se cumple el ratio.

Resumen:

Ratios	2019	2020	2021	Valores Meta
Pasivo / Activo	71%	63%	68%	Pasivo / Activo
Ebitda / Intereses	8,5	7,6	2,4	Ebitda / Intereses
Endeudamiento 1	1,64	1,1	1,1	DeuFin/Patrimonio <2,25
Endeudamiento 2	1,67	1,2	4,1	DeuFin/Ebitda <3,00
Cobertura Deudas	3,92	5,4	1,4	Ebitda/Serv.Deuda >2,00

G) Respecto de la sección "IV. Hechos relevantes acaecido durante el ejercicio 2021 y perspectivas de las futuras operaciones" la Memoria establece que como resultado de la situación de emergencia surgida a partir de la pandemia del 2020, y de las medidas adoptadas para contenerla, se produjo la reducción temporal de los ingresos que HRU percibe bajo los Contratos de Arrendamiento de Salas de Esparcimiento celebrados con la DGC. Ello provocó que al 31 de diciembre de 2020, se presentara un leve déficit del Ratio de Garantía establecido en la cláusula 12, literal d. de los Documentos de Emisión de ambas Series de Obligaciones Negociables emitidas. Luego el 24 de marzo del 2021, se realizó una Asamblea de Obligacionistas de la serie I y serie II con motivo de considerar los siguientes puntos relevantes:

- 1) Consideración del otorgamiento de una dispensa (waiver) al cumplimiento del Ratio de garantía establecido en la cláusula 12, literal d. de los Documentos de Emisión de ambas Series.
- 2) Consideración de la propuesta de modificación del Contrato de Fideicomiso de Garantía HRU III.

Ambos puntos resultaron aprobados por la Asamblea de Obligacionistas.

En paralelo, con fecha 25 de marzo de 2021, de acuerdo al artículo 12 del Decreto con fecha 23 de marzo de 2021, se dispuso el cierre de los casinos que dependen del Ministerio de Economía y Finanzas hasta el 12 de abril de 2021 en primera instancia, postergándose dicha disposición hasta el 11 de julio de 2021. El 12 de julio de 2021 se retomaron las actividades en las salas de juego de azar con las que opera la Sociedad, utilizando estrictamente los protocolos aprobados.

Dicha situación provocó la imposibilidad de dar cumplimiento al Ratio de Garantía, al Ratio de Endeudamiento II y al Ratio de Cobertura de Deuda, por lo cual HRU ha solicitado una nueva dispensa del cumplimiento de los Ratios 2021.

H) Asimismo, y atendiendo a lo establecido por el artículo 92 de la Ley 16.060 respecto de las operaciones futuras y planes de inversión, la Memoria Anual establece al final del punto IV que en "lo pertinente, la Sociedad continuará con sus planes de inversión programados", lo cual es razonable dadas las condiciones de incertidumbre fruto de la pandemia y las condiciones ya analizadas de las pérdidas y ganancias, así como del activo y pasivo.

I) 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.

En relación al tema de Garantías, cabe destacar que las Notas a los Estados contables establecían lo siguiente:

### **"23.1 Garantía de fiel cumplimiento del contrato de concesión**



ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

23.1.1 La Sociedad contrató con el Banco Itaú un aval a favor de la Dirección General de Casinos por un monto asegurado total de \$ 65.755.794. Esta garantía irrevocable cubre la garantía de fiel cumplimiento del contrato de concesión del hipódromo (5% del canon total) hasta el 31 de mayo de 2022.

23.1.2 La Sociedad contrató con el Scotiabank un aval por el importe de US\$ 100.000 en garantía de fiel cumplimiento del contrato de concesión de Hipódromo de Las Piedras con vigencia hasta el 24 de agosto de 2022.

### 23.2 Garantía de la emisión de Obligaciones Negociables

En garantía del repago de las Obligaciones Negociables emitidas en noviembre de 2019, la Sociedad constituyó por Contrato de Fideicomiso de Garantía de fecha 4 de setiembre de 2019, celebrado con Fidental S.A. (Fiduciario), BEVSA (Beneficiarios) y Banco Itaú Uruguay S.A. (Entidad registrante), el Fideicomiso en Garantía denominado "Fideicomiso de Garantía de HRU III" a quien la Sociedad ... cedió al momento de su constitución un conjunto de derechos.

J) Respecto de las relaciones con las Sociedades Vinculadas, Controladas o Controlantes, la Memoria, en su punto V establece que la "El único accionista de la Sociedad es Codere Uruguay S.A. La Sociedad realizó operaciones con partes relacionadas correspondientes a la compra de bienes (Uniformes) a Iberargen S.A. y recibió servicios de asesoramiento y desarrollo de software por Codere Newco; ambas sociedades pertenecen al Grupo Codere".

K) Según lo manifestado por el Directorio en su Memoria Anual en el punto VI. **Pago de dividendos o distribución de utilidades:** "En virtud de que no surgen utilidades, no corresponde distribuir dividendos".

L) En el punto "VII. Gobierno corporativo", la Memoria establece que se "ha considerado y se han adoptado las prácticas de gobierno corporativo durante el ejercicio anual 2021".

En la Memoria se Transcribe el Informe Anual de Gobierno Corporativo del HRU S.A. del año 2021, el cual entre otras cosas se establece que:

*"1.5. El Directorio aprueba anualmente un plan de negocios, el cual es confeccionado por el Gerente General y su equipo gerencial, el cual establece como mínimo, lo siguiente: (a) plan de inversiones (económico y financiero), incluyendo la adquisición de activos; (b) proyecciones económico financieras para el año sobre el que el Plan de Negocios verse, así como otras proyecciones de mediano y largo plazo, en caso de corresponder; (c) el costo total de publicidad, investigación de mercado y promoción de ventas; (d) la fijación y estimación de otros gastos de estructura y de cualquier otro egreso e ingreso no operativo y resultados financieros; y (e) la fijación de la política salarial y estimación del costo de remuneraciones, tomando como base el ejercicio anterior (el "Plan de Negocios"). El Plan de Negocios es aprobado por el Directorio de la Concesionaria."*

*Finalmente se refiere al área de audotira interna, al comité de Auditoría y a la Auditoría Externa, diciendo que:*

*"1.6. La auditoría interna de la Concesionaria está a cargo de 1 (un) auditor interno designado por el Directorio (el "Auditor Interno"). El Auditor Interno reporta funcionalmente al Directorio, y sus funciones son las que el Directorio fije anualmente, en oportunidad de aprobar el Plan de Negocios o en cualquier otro momento. La auditoría externa de la Concesionaria está a cargo de una firma de auditores de reconocido prestigio designada en oportunidad de celebrar la asamblea general ordinaria que prevé el art. 342 de la Ley de Sociedades Comerciales.*

*1.7. El Comité de Auditoría y Vigilancia de HRU S.A. fue aprobado por el Directorio en reunión celebrada el 5 de julio de 2019 de acuerdo a lo dispuesto en la circular 2.139 del Banco Central del Uruguay, y demás artículos y normas comprendidas y relacionadas contenidas en la Recopilación de Normas del Mercado de Valores, quedando integrado de la siguiente forma:*

*Sr. Oscar Martínez  
Sr. Adolfo Cárpena  
Sr. Marcelo Brasca*

*El Comité de Auditoría y Vigilancia se reunió durante el año 2021 los siguientes días: 10 de marzo, 26 de julio y 25 de noviembre.*

*1.8. El área de Auditoría Interna está a cargo de la Sra. Marisa Canulén designado por el Directorio de acuerdo a los estatutos de la Sociedad.*

*Se han analizado los hallazgos y las recomendaciones del área de Auditoría Interna y del Comité de Auditoría y Vigilancia, habiéndose adoptado las medidas recomendadas.*

*La auditoría externa está a cargo de la empresa Ernst & Young desde el este ejercicio 2018, habiéndose evaluado las condiciones por parte del Comité de Auditoría y Vigilancia el cumplimiento de las normas de independencia."*

M) Es de destacar que la calificación de FixScr indica una mejoría en la calificación de HRU en el año móvil cerrado a setiembre del 2021. FixScr sube la nota de BBB a A. Lo cual de acuerdo a sus propios criterios de interpretación indica que:

- "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

- "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

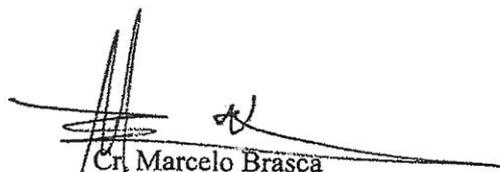
He N° 635419

ESC. INES LUEIRO MALLO - 17068/2

Basado en el examen realizado, con el alcance descrito 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 2021, 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.

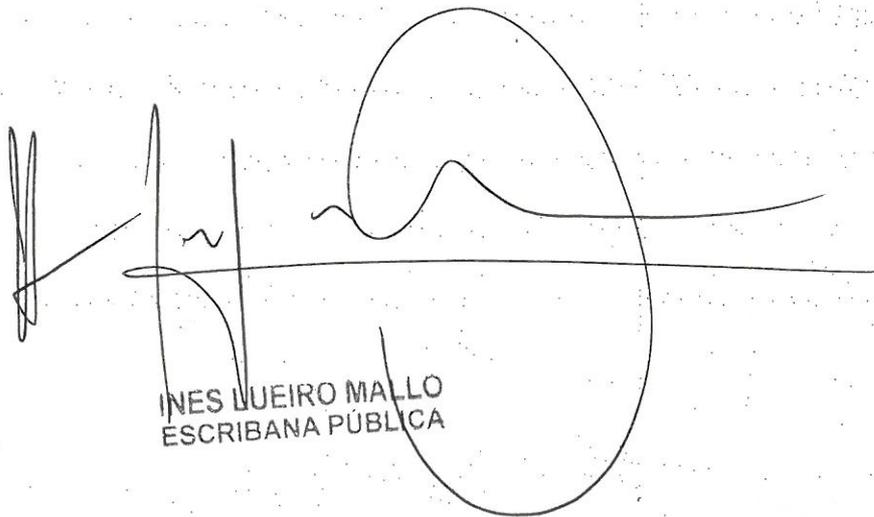
Del análisis de la situación económica y financiera de la sociedad, se puede observar que en un escenario fuertemente afectado por la pandemia la evolución de los resultados, el desempeño de la economía y el apoyo de la Asamblea de Obligacionistas, han permitido a la empresa obtener resultados razonables para las circunstancias padecidas y mantener una buena posición económica y financiera que se refleja en la mejora de la calificación que recibió de Fix Scr la cual mejoro su calificación de "BBB" a "A".

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



**CONCUERDA** bien y fielmente el presente testimonio con el documento original de su mismo tenor, el cual tuve de manifiesto, y con el cual he cotejado. **EN FE DE ELLO**, a solicitud de parte interesada y para presentar ante oficinas públicas y/o privadas, expido el presente en ocho hojas de mi Papel notarial de actuación de la serie He números 635412 al 635419 que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo, el treinta de marzo de dos mil veintidós.

  
INES QUEIRO MALLO  
ESCRIBANA PÚBLICA

