

EXECUTIVE SUMMARY OF THE TESTIMONY

VR Capital Group: History and Activities

VR Capital Group is an international asset management firm founded in May 1999. The firm manages approximately \$5 billion in assets for our investors, primarily through its flagship fund, VR Global Partners, L.P. (“**VRGP**”). VRGP, with \$4.5 billion in net assets, acquired and holds the loans to Ukraine Railways (“**UZ**”).

The firm operates via its principal offices in New York and London. Over 98% of the investors in VRGP are institutional investors from North America and Western Europe. These clients include several of the largest asset management firms in the world, a large number of university endowment funds from the United States, several of the largest charitable funds in the United States and family offices from the United States and Western Europe.

VR Capital does not manage funds for any politically-exposed persons. As a specific matter, VR Capital does not manage (and never has managed) funds for any present or former government officials in Ukraine.

VR Capital's Investments in Ukraine

VR Capital is one of the largest western investors in Ukraine with a portfolio of holdings in excess of \$1 billion.

With such investment, the firm is aligned with the main public policy goals of Ukraine. VR Capital wants to see a stable and prosperous Ukraine that delivers for its investors and citizens alike. VR Capital's actions speak to its belief in Ukraine. When other investors fled during the Maidan period, VR Capital stayed and sharply increased its investments, driven by a belief in the spirit and determination of Ukrainians to turn adversity into an opportunity to transform the country.

Following the Revolution of Dignity, VR Capital was the largest investor in the bonds of Ukrainian state-owned companies, including UZ, Oschadbank and Ukreximbank. VR Capital worked with these companies cooperatively, leading the creditor committees that facilitated the necessary debt restructurings of each company. The transactions helped bring the rapid healing and return of capital to Ukrainian markets in the post-Maidan period.

Acquisition of UZ Loans

VRGP acquired the debts in 2019 from the original lender, Prominvestbank, in an open and transparent auction. Two other parties, one a leading Ukrainian commercial bank and the other an American investment fund, also bid in the auction. The auction process itself and the minimum starting price were approved by the NBU based on independent valuation from two reputable appraisal companies, including KPMG. VRGP had no involvement in establishing either the auction procedures or the starting price. The competition in the auction was robust, and VRGP's purchase price of US\$123.5 million was US\$9.7 million or 8.5% above the minimum price.

VR Capital's Attempts to Reach Agreement with UZ

Prior to participating in the auction, VR Capital met with UZ senior management to discuss and understand UZ's position on the loans. VR Capital received comfort from UZ management that it had no principal objection to VR Capital acquiring the loans and confirmed its readiness to negotiate a restructuring of the debts on commercial terms if VR Capital were to succeed in the auction. The parties discussed rough outlines of the parameters UZ desired for a restructuring.

After winning the auction, VRGP made multiple attempts to negotiate a consensual restructuring of the debts with UZ. VRGP's proposals were communicated in letters to the management and supervisory boards as well as meetings and phone calls. VRGP's proposals included discounts, reduction in interest rate and extended repayment terms that were substantially more generous than what UZ received from other creditors when restructuring its debt after the Revolution of Dignity. VRGP also voluntarily suspended the process of legal enforcement that had been started by Prominvestbank in a show of goodwill towards UZ.

UZ, however, failed to engage meaningfully with VRGP, in many cases not even responding to VRGP's letters. With no partner for negotiation, VRGP was left with no choice other than to pursue recovery via legal proceedings. While UZ used every means to delay proceedings and availed itself of every stage of appeals despite the fact that it had no meritorious defenses, the ultimate outcome was a full vindication of VRGP's rights and claims as creditor.

Most recently, on 20 April 2021 the Supreme Court issued final rulings in four cases fully confirming the position of VRGP and ordered UZ to pay in full. Following the Supreme Court ruling, and in strict accordance with the law, the State Enforcement Service opened enforcement proceedings against UZ and arrested its bank accounts up to the amounts owed to VRGP.

However, VRGP became aware that the Pechersk District Court had issued an injunction dated 9 March 2021 in an unpublished ruling, purporting to prohibit the garnishment of funds from accounts of UZ in satisfaction of any claims of VRGP. The proceedings before the Pechersk court took place without any notice to VRGP.

The "injunctive measures" were issued by the Pechersk District Court within the framework of a criminal case opened by the state prosecutor's office on the remarkable premise that the Prominvestbank tender procedure, which had been sanctioned by the NBU, violated applicable Ukrainian sanctions and that VRGP, as a consequence of not being licensed as a Ukrainian factoring company, had illegally contracted with Prominvestbank for the purchase of the loans.

The anomaly of a court of first instance purporting to overrule or render unenforceable a forthcoming judgment of the Supreme Court is a clear and flagrant abuse of judicial authority. That such an effort to make a mockery of the judicial system in Ukraine could be initiated by its largest state-owned enterprise is yet another display of the failure of corporate governance that has deterred investment in the country.

The basis for the Pechersk District Court proceeding is incomprehensible. Prior to acquiring the UZ loans from Prominvestbank, VRGP with assistance from leading external legal counsel conducted thorough due diligence of the loans and received clear confirmation that the sale would not violate the applicable sanction regimes in Ukraine, the US and the EU. The sale process was approved by the NBU, the transaction itself was a sale of loan which is clearly distinct from the legal definition of a factoring transaction.

The Risks Of "Double Recovery"

UZ's "double recovery" theory is based on the premise that the sale of the UZ loans to VRGP represent a factoring transaction which could be invalidated because VRGP is not a Ukrainian-registered factoring company. In the view of multiple Ukrainian legal experts with whom VR Capital has consulted, this theory has no serious legal basis. The continued adherence to this line of argument seems to be a strategy by UZ to avoid actual engagement on a commercial restructuring, even though such delay has been and continues to be at the expense of rapidly mounting overdue interest and penalties

As both a commercial and legal matter, factoring is a financial transaction intended to provide working capital financing through the purchase of invoices at a discount. The purchase of UZ's loans by VRGP is a wholly different transaction. A recent judgment of the Grand Chamber of the Supreme Court dated 16 March 2021 in the case No. 906/1174/18 supports this position so unambiguously that there should be no serious further discussion of this issue. In the judgement, the Grand Chamber makes a clear distinction between a factoring transaction (a fee based financial service to a client) and the assignment of the right of claim, in which the sale of a claim at a discount does not

indicate the existence of a financial service provided by the new creditor to the previous one.

Even beyond the clear ruling from the Grand Chamber, Ukrainian law places no bar on foreign investors to participate in factoring transactions. And the possibility of a foreign creditor replacing a Ukrainian creditor under a loan transaction is specifically contemplated in the regulations of the NBU.

Notwithstanding, the lack of merit of UZ's concerns regarding "double recovery", VRGP's external legal counsel proposed a number of transaction structures to fully immunize UZ from "double recovery" liability. UZ, however, has failed to engage in serious discussions regarding these proposals.

VR Capital supports strong and effective corporate governance and believes that addressing the significant gaps in corporate governance identified in this case would be of significant benefit to UZ's shareholder and to improving the investment climate in Ukraine more generally. Of course, VR Capital would also very much like to see this situation resolved.

VR Capital is a friend and supporter of Ukraine and its aspirations to determine its future free of outside influence or corruption. VR Capital has an extensive track record of working constructively with Ukraine's state-owned companies, including UZ. The firm has expended great efforts to effect a commercially sensible restructuring of the ex-Prominvestbank loans. The failure thus far to successfully restructure this debt has brought significant incremental losses to UZ. This was not part of VR Capital's strategy, and it is regrettable that UZ's actions (and failure to act) have led the company to the current position.

Переклад з оригіналу англійською мовою

РЕЗЮМЕ СВІДЧЕННЯ

VR Capital Group: Історія та діяльність

VR Capital Group — це міжнародна компанія з управління активами, заснована в травні 1999 року. Компанія управляє активами своїх інвесторів на суму приблизно 5 мільярдів доларів, переважно через свій флагманський фонд, VR Global Partners, L.P. («VRGP»). VRGP, маючи 4,5 млрд доларів чистих активів, придбав та є утримувачем кредитних вимог до Укрзалізниці («УЗ»).

Компанія працює через головні офіси в Нью-Йорку та Лондоні. Понад 98 % інвесторів у VRGP — це інституційні інвестори з Північної Америки та Західної Європи. Серед цих клієнтів кілька найбільших фірм з управління активами у світі, велика кількість університетських фондів із США, кілька найбільших благодійних фондів у США та сімейні офіси з США та Західної Європи.

VR Capital не розпоряджається коштами будь-яких політично значущих осіб. Зокрема, VR Capital не управляє (і ніколи не управляла) коштами будь-яких нинішніх чи колишніх урядовців в Україні.

Інвестиції VR Capital в Україну

VR Capital є одним з найбільших західних інвесторів в Україні, портфель авуарів якого перевищує 1 млрд доларів.

Враховуючи такі інвестиції, фірма веде свою діяльність у фарватері основних цілей державної політики України. VR Capital хоче бачити стабільну та процвітаючу Україну, успіх якої буде вигідним як для її інвесторів, так і для її громадян. Дії VR Capital свідчать про її віру в Україну. Поки інші інвестори полишали країну під час Майдану, VR Capital залишилась та різко збільшила свої інвестиції, не покидаючи віру в дух та рішучість українців скористатися можливістю та трансформувати свою країну.

Після Революції Гідності VR Capital стала найбільшим інвестором в облігації українських державних компаній, включаючи УЗ, Ощадбанк та Укрексімбанк. VR Capital співпрацювала з цими компаніями у дусі конструктивного співробітництва, очолюючи комітети кредиторів, які сприяли необхідній

реструктуризації боргу кожної компанії. Ці операції сприяли швидкому оздоровленню та поверненню капіталу на українські ринки в період після Майдану.

Придбання кредитів УЗ

VRGP придбала борги у 2019 році у первісного кредитора, Промінвестбанку, на відкритому та прозорому аукціоні. В аукціоні також брали участь дві інші сторони: провідний український комерційний банк та американський інвестиційний фонд. Сам аукціонний процес та мінімальну стартову ціну затвердив НБУ на основі незалежної оцінки двох авторитетних оцінювальних компаній, включаючи KPMG. VRGP не брала участі у встановленні ані процедури аукціону, ані початкової ціни. Конкуренція на аукціоні була потужною, і заявка VRGP на суму 123,5 млн доларів була на 9,7 млн доларів або на 8,5% вище мінімальної ціни.

Спроби VR Capital досягти згоди з УЗ

Перед участю в аукціоні VR Capital зустрічалася з вищим керівництвом УЗ, щоб обговорити та зрозуміти позицію УЗ щодо кредитів. VR Capital отримала від керівництва УЗ запевнення у тому, що вони не мають принципових заперечень щодо придбання VR Capital кредитів. Керівництво УЗ підтвердило свою готовність домовитись про реструктуризацію боргів на комерційних умовах, якщо VR Capital переможе на аукціоні. Сторони також обговорили приблизні параметри реструктуризації, бажані для УЗ.

Після перемоги на аукціоні VRGP зробила кілька спроб домовитись про узгоджену реструктуризацію боргів з УЗ. VRGP передавала свої пропозиції у листах до менеджменту та наглядових рад, а також під час зустрічей та телефонних дзвінків. Пропозиції VRGP передбачали знижки, зниження процентної ставки та розширені строки погашення, які були значно вигіднішими ніж ті умови, які УЗ отримувала від інших кредиторів при реструктуризації боргів після Революції Гідності. VRGP також добровільно зупинила процес правозастосування, розпочатий Промінвестбанком в знак прояву доброї волі до УЗ.

Однак УЗ не змогла змістовно взаємодіяти з VRGP, в багатьох випадках навіть не відповідаючи на листи VRGP. Не маючи партнера для ведення переговорів, VRGP не мала іншого вибору, крім як добиватися стягнення через судові процеси. Хоча УЗ використовувала всі засоби для затягування проваджень та використовувала всі стадії апеляцій (попри те, що не мала серйозних аргументів), кінцевим результатом стало повне підтвердження прав та вимог VRGP як кредитора.

Зовсім нещодавно, 20 квітня 2021 року, Верховний Суд виніс остаточні рішення у чотирьох справах, що повністю підтверджують позицію VRGP, та зобов'язав УЗ повністю сплатити свої зобов'язання. За рішенням Верховного Суду та у суворій відповідності до закону Державна виконавча служба відкрила виконавче провадження проти УЗ та заарештувала її банківські рахунки на суми, заборговані перед VRGP.

Однак VRGP стало відомо, що Печерський районний суд видав ухвалу від 9 березня 2021 року в неопублікованій постанові, яка передбачає заборону стягнення коштів з рахунків УЗ для задоволення будь-яких вимог VRGP. Провадження у Печерському суді відбувалося без будь-якого повідомлення VRGP.

«Забороні заходи» були винесені Печерським районним судом в рамках кримінальної справи, порушеної державною прокуратурою на неймовірній підставі того, що тендерна процедура Промінвестбанку, яка була санкціонована Національним банком України, порушувала українські санкції та що VRGP уклала з Промінвестбанком контракт на придбання кредитних вимог незаконно, оскільки не була ліцензована як українська факторингова компанія.

Аномальна ситуація, при якій суд першої інстанції фактично скасовує або визнає недійсним рішення Верховного Суду є явним і кричущим зловживанням судовою владою. Те, що така спроба виставити на посміховисько судову систему України може бути ініційована її найбільшим державним підприємством, є ще одним свідченням провалу корпоративного управління, що стримує інвестиції в країну.

Підстави рішення у Печерському районному суді важко збагнути. До придбання кредитів УЗ у Промінвестбанку VRGP за сприяння провідного зовнішнього юрисконсульта проводила ретельну перевірку кредитних вимог та отримала чітке підтвердження того, що продаж не порушить чинних санкційних режимів в Україні, США та ЄС. Процес продажу був схвалений НБУ, а сама операція становила собою продаж кредитних вимог, що чітко відрізняється від юридичного визначення факторингової операції.

Ризики «подвійного стягнення»

Теорія УЗ щодо «подвійного стягнення» базується на передумові, що продаж кредитів УЗ до VRGP становить собою факторингову операцію, яка може бути визнана недійсною, оскільки VRGP не є зареєстрованою в Україні факторинговою компанією. На думку багатьох українських юридичних експертів, з якими консультувалась VR Capital, ця теорія не має серйозних юридичних підстав. Постійне посилення на цей аргумент виглядає як стратегія УЗ з уникнення

фактичного залучення до комерційної реструктуризації, хоча така затримка була і продовжує відбуватися за рахунок швидкого нарощування прострочених процентів та штрафних санкцій.

Як у комерційному, так і в юридичному плані, факторинг — це фінансова операція, яка має на меті забезпечити фінансування оборотних коштів шляхом придбання рахунків-фактур зі знижкою. Придбання VRGP кредитних вимог до УЗ — це зовсім інша операція. Нещодавнє рішення Великої Палати Верховного Суду від 16 березня 2021 року у справі №906/1174/18 підтримує цю позицію настільки однозначно, що серйозне подальше обговорення цього питання не повинно відбуватися. У своєму рішенні Велика Палата чітко розмежовує операцію факторингу (платну фінансову послугу клієнту) та відступлення права вимоги, при якому продаж вимоги зі знижкою не вказує на існування фінансової послуги, що надається новим кредитором попередньому.

Навіть не враховуючи чітке рішення Великої Палати, українське законодавство не забороняє іноземним інвесторам брати участь у факторингових операціях. А можливість для іноземного кредитора замінити українського кредитора за кредитною операцією конкретно передбачена в нормативних актах НБУ.

Попри відсутність підстав для побоювань УЗ щодо «подвійного стягнення», зовнішній юрисконсульт VRGP запропонував низку варіантів, щоб повністю убезпечити УЗ від зобов'язання з «подвійного стягнення». УЗ, однак, не вступила у серйозне обговорення цих пропозицій.

VR Capital підтримує сильне та ефективне корпоративне управління та вважає, що усунення значних прогалин у корпоративному управлінні, виявлених у цьому випадку, мало б значну користь для акціонера УЗ та покращення інвестиційного клімату в Україні в цілому. Звичайно, ми також дуже хотіли б, щоб ця ситуація була вирішена.

VR Capital є другом і прихильником України та її прагнень будувати своє майбутнє, вільне від зовнішнього впливу та корупції. VR Capital має великий досвід конструктивної співпраці з українськими державними компаніями, включно з УЗ. Ми доклали великих зусиль для здійснення комерційно обґрунтованої реструктуризації кредитів, що належали Промінвестбанку. Неспроможність до цього часу реструктурувати цей борг призвела до значних додаткових збитків для УЗ. Це не було частиною стратегії VR Capital, і ми шкодуємо, що дії компанії призвели до теперішньої ситуації.