

D. Fertiglobe

Inleiding

28. Zoals beschreven in het Verzoekschrift⁹ heeft OCI op 15 december 2023 een overeenkomst gesloten met betrekking tot de verkoop van haar toenmalige 50%-deelneming in Fertiglobe Plc. ("**Fertiglobe**"). Koper was Abu Dhabi National Oil Company P.J.S.C. ("**ADNOC**"). ADNOC hield voorafgaand aan de transactie reeds een belang van 32,6% in Fertiglobe. Fertiglobe was en is genoteerd aan de beurs te Abu Dhabi. Closing van de transactie heeft plaatsgevonden op 15 oktober 2024. Voorafgaand aan de transactie was Ahmed El Hoshy zowel CEO van OCI als van Fertiglobe. Bij de closing van de transactie heeft hij zijn functie bij OCI neergelegd en is hij aangebleven als CEO van Fertiglobe.
29. De blootstelling van OCI aan claims in verband met de verkoop van het Fertiglobe-belang is thans verreweg de belangrijkste onzekere factor bij de waardering van OCI. Zoals in het Verzoekschrift reeds is vermeld, is ten tijde van de closing een bedrag van USD 362 miljoen (10% van de koopsom) in escrow gestort ter dekking van aanspraken onder verstrekte vrijwaringen. Zoals hierboven aan de orde is geweest, is pas sinds kort gebleken dat de aansprakelijkheid van OCI dat bedrag kan overtreffen: de aansprakelijkheid kan volgens OCI oplopen tot USD 680 miljoen en in uitzonderlijke omstandigheden zelfs daarboven. Dat zij minimaal USD 100 miljoen kwijt is, is volgens OCI een zekerheid, al blijft onduidelijk waarom. De variatie tussen de potentiële uitkomsten - vrijval van de escrow of bijbetaling van haast USD 320 miljoen - heeft een effect op de waardering in de orde van grootte van plus 28% tot minus 25%.¹⁰ OCI heeft evenwel vrijwel niet inzichtelijk gemaakt met welke blootstelling rekening is gehouden bij de bepaling van de ruilverhouding en heeft geen enkele inhoudelijke informatie gegeven omtrent de risico's waaraan zij bloot zou staan. Daarbij komt dat de berichtgeving vanuit OCI omtrent haar blootstelling niet consistent is geweest. Daarbij komt ook bij dat Sawiris in meerdere hoedanigheden bij de transactie en de potentiële vrijval of nabetaling betrokken is.

De feiten

30. De berichtgeving vanuit OCI met betrekking tot haar blootstelling en de escrow in verband met de Fertiglobe-transactie kan als volgt worden samengevat:
- (i) De Fertiglobe transactie is voor het eerst met het belegend publiek gedeeld met een persbericht van 15 december 2023 (Productie 65). Daarin wordt melding gemaakt van een koopsom van USD 3,62 miljard ("OCI announces the sale of its 50%

⁹ Verzoekschrift, randnr. 9(i) en Producties 6A (persbericht OCI d.d. 15 december 2023) en Productie 6B (persbericht OCI d.d. 15 oktober 2023).

¹⁰ Uitgaande van een waardering van OCI zonder vrijval van de escrow en zonder bijbetaling van USD 1,285 miljard (Verzoekschrift, randnr. 61; dus zonder correcties in verband met de ontwikkelingen beschreven in hoofdstuk (B)) stijgt de waarde met ruim 28% bij volledige vrijval van de escrow en daalt die met 25 % bij een bijbetaling van USD 318 miljoen. Met de door OCI alsnog gemelde mogelijkheid van een nog hogere bijbetaling in 'uitzonderlijke omstandigheden' is geen rekening gehouden.



stake in Fertigllobe (...) for a total consideration of USD 3.62 billion, fully exiting and monetizing its entire equity stake”) Daarnaast wordt uitdrukkelijk melding gemaakt van de mogelijkheid dat ADNOC naast de koopsom van USD 3,62 miljard nog een nabetaling zal voldoen. (“OCI may participate in future nitrogen market upside through a two-year future earn-out mechanism linked to free cash flow metrics and commodity pricing”; “The purchase consideration additionally includes a two-year earn-out mechanism linked to free cash flow metrics and commodity pricing that may allow OCI to participate in future nitrogen market upside.”) Van een escrow of vrijwaringsverplichtingen wordt geen melding gemaakt.

- (ii) De boodschap is hetzelfde tijdens de analistencall van 19 december 2023: de koopsom is USD 3,62 miljard, met een potentiële nabetaling. (Productie 66; transcript analistencall)
- (iii) In de jaarrekening over 2023 die op 20 maart 2024 wordt gepubliceerd (Productie 67; uittreksel) wordt ook slechts melding gemaakt van de koopsom ter hoogte van USD 3,62 miljard. Er wordt voorts melding gemaakt van een bescheiden *vordering* in verband met garanties terzake van Fertigllobe.
- (iv) De transactie wordt ter goedkeuring aan de aandeelhouders voorgelegd op de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2024. In de ‘explanatory notes’ ten behoeve van de vergadering (Productie 68; uittreksel) wordt eens te meer slechts melding gemaakt van een koopsom van USD 3,62 miljard en de potentiële nabetaling door ADNOC. Er staat wederom niets over een escrow of vrijwaringsverplichtingen.
- (v) In de halfjaarcijfers over de eerste zes maanden van 2024 (productie 69) staat evenmin iets over een escrow of verplichtingen in verband met de transactie.
- (vi) Het persbericht omtrent de closing op 15 oktober 2024 (Productie 70) maakt wederom slechts melding van de koopsom en niet van de escrow of verplichtingen.
- (vii) Op 12 november 2024 wordt in de toelichting op de cijfers over het derde kwartaal van 2024 melding gemaakt van een bescheiden koopsomaanpassing van USD 70 miljoen en wordt vervolgens melding gemaakt van een potentiële blootstelling, die echter niet kwantificeerbaar is (Productie 71: “The gross transaction consideration of USD 3.62 billion on a cash-free and debt-free basis was impacted by USD 70 million in various closing adjustments and is further subject to any materialization of certain indemnifications agreed as part of the transaction that will only become quantifiable in due course.”) Over de escrow wordt nog steeds niets gemeld.
- (viii) Pas in de jaarrekening over 2024 die op 13 maart 2025 wordt gepubliceerd (Productie 72; uittreksel) wordt voor het eerst melding gemaakt van de escrow. Het bedrag van de escrow wordt aangeduid als ‘contingent consideration’ (zodat de eerder herhaaldelijk gemelde koopsom van USD 3,62 miljard dus niet blijkt te kloppen). Vermeld wordt voorts dat de escrow naar de inschatting van het bestuur ‘voldoende’ zal zijn om aan potentiële verplichtingen in verband met de transactie te voldoen. Tijdens de analistencall van 14 maart 2025 (Productie 73; transcript) wordt erkend dat de escrow inderdaad niet eerder is onthuld en wordt voorts benadrukt dat geheimhoudingsverplichtingen zich ertegen verzetten dat OCI een nadere



toelichting geeft aan haar aandeelhouders.¹¹ Het verhaal is dan nog wel dat het tegen elkaar wegstrepen van de escrow en de potentiële aansprakelijkheid 'conservatief' zou zijn.

- (ix) In de cijfers over het eerste halfjaar van 2025 die op 25 september 2025 openbaar worden gemaakt (Productie 74) is voor het eerst sprake van een voorziening terzake van potentiële vrijwaringsverplichtingen jegens ADNOC. De omvang daarvan is - kennelijk - gelijk aan die van de 'contingent consideration'. Tijdens de analistencall van dezelfde datum (Productie 75; transcript) wil het bestuur verder geen enkele toelichting geven, ook niet over de termijn waarop duidelijkheid zal ontstaan.¹²
- (x) De 'explanatory notes' ten behoeve van de vergadering van aandeelhouders van 22 januari 2026 waarop de Transactie in stemming zou worden gebracht bevatten slechts een uiterst vage vermelding van de waarde die in het kader van de bepaling van de ruilverhouding aan de escrow is toegekend:¹³

"The Fertiglobe and ADNOC indemnities have been valued within a probability weighted range, broadly in line with how OCI's auditor has assessed this."

- (xi) Op 16 maart 2026 brengt OCI een persbericht (Productie 76) uit met betrekking tot haar resultaten over het jaar 2025. Dat is dus na de Beschikking en na het debat dat eerder in deze procedure is gevoerd over de waardering van de escrow. OCI maakt met dit persbericht bekend dat haar potentiële verplichtingen de escrow mogelijk verre zullen overtreffen en kunnen oplopen tot USD 680 miljoen (en wellicht zelfs meer dan dat). Wederom benadrukt OCI dat zij in verband met geheimhoudingsverplichtingen verder helemaal niets kan zeggen:

"Based on current information, management estimates the minimum possible liability resulting from the indemnities of approximately USD 100 million, and the maximum potential liability of approximately USD 680 million (and higher in exceptional circumstances). The underlying indemnities and circumstances are bound by strict confidentiality and non-disclosure provisions under the relevant contractual agreements."

¹¹ P. 3, Badrawi: "The Fertiglobe cash flow represents a \$3.6 billion purchase price less a contingent consideration held in escrow of 362 million, and a previously disclosed purchase price adjustment of \$ 70 million. Collection of the contingent consideration is dependent on the materialization of certain indemnifications agreed with ADNOC as part of the transaction. These indemnifications relate to several matters which are governed by confidentiality clauses."

¹² P. 7, Badrawi: "In terms of the Fertiglobe, we have nothing -- there is no update to report. This is something that is periodically assessed by the management in conjunction with our auditors as well based on the prevailing circumstances and any updates that do arise on these files. At this time, our judgment and the -- our approach to those escrowed amounts continues to remain exactly the same as we had reported in the previous quarter. No further update. And very difficult to give you a timeline or an outlook because, as you can imagine, these are complex files that as we mentioned at the beginning when we signed the deal, it was part of the contractual complex that we agreed to that facilitated a robust valuation and a good deal. But at this time, I think it's difficult to assign a timeline to it."

¹³ Productie 14 bij Verzoekschrift, p. 6.



- (xii) Op 16 maart 2026 geeft OCI ook een presentatie omtrent haar jaarcijfers (Productie 77). Daarin wordt voor het eerst onthuld dat de afwikkeling van de afgegeven vrijwaringen nog vele jaren zal duren. Die blijken namelijk een termijn te hebben die pas afloopt in april van het jaar 2032 of zelfs nog later:

“For certain indemnifications, the applicable time limitations is the later of April 2032, statute of limitations or when certain contingencies are concluded.”

Teneinde de risico's waaraan OCI bloot staat te benadrukken is de escrow in deze presentatie bovendien geherkwalificeerd als 'key liability'. In de presentatie met betrekking tot de cijfers over 2024 was dat nog een 'key asset'.

- (xiii) Tijdens de analistencall van eveneens 16 maart 2026 zijn aan Badrawi uiteraard vragen gesteld over de escrow en de aansprakelijkheden jegens ADNOC (Productie 78; transcript):

“And then the last one is on the escrow. I appreciate the additional disclosure since the amount now represents about 40% of your market cap. Nevertheless (...) between \$ 100 and \$ 600 million or more. So could you provide some context in what timeframe you would be able to narrow down this broad range that you have put forward right now?”

In zijn antwoord brengt Badrawi niets anders dan gemeenplaatsen te berde en geeft hij geen enkele concrete informatie. De CEO van een beursgenoteerd bedrijf wil dus niets concreets zeggen over een onzekerheid ter hoogte van ongeveer 40% van de marktkapitalisatie.

31. De hierboven beschreven berichtgeving vanuit OCI omtrent de Fertiglobe transacties kan in drie fases worden onderscheiden. In de eerste fase is het bestuur vooral zeer tevreden met zichzelf en er wordt slechts melding gemaakt van een koopprijs ter hoogte van USD 3,62 miljard, potentieel nog te vermeerderen met een nabetaling. De tweede fase breekt aan in maart 2025: de escrow wordt uiteindelijk onthuld er wordt gesignaleerd dat er niet op moet worden gerekend dat die ooit zal vrijvallen. Gelijktijdig wordt de escrow gedegradeerd tot 'contingent consideration'. Dit gebeurt op een moment dat binnen OCI wordt gekozen voor een transactie met Orascom¹⁴ en Sawiris er dus belang bij krijgt om de toestand van OCI negatief voor te stellen. Deze koers wordt verscherpt wanneer blijkt dat de VEB zich tegen de plannen van Sawiris verzet en deze kamer de Transactie vooralsnog blokkeert. In plaats van een nabetaling door de koper moet rekening worden gehouden met een terugbetaling door OCI. Op duidelijkheid bestaat hoe dan ook geen enkel vooruitzicht, want naar thans blijkt heeft OCI zich verbonden aan vrijwaringsverplichtingen met een looptijd tot in het jaar 2032 of zelfs nog langer. Deze verscherpte koers is ingezet met het verweerschrift van OCI in deze procedure dat op 9 januari 2026 werd ingediend (randnr. 6.21):

“In de high case gaat VEB c.s. ervan uit dat de gelden in escrow volledig worden terugbetaald, terwijl OCI's positie altijd is geweest dat zij meent dat de escrow voldoende is om de verplichtingen te voldoen en dat het management ernaar streeft om leakage te beheersen, maar dat de omstandigheden zeer ongebruikelijk zijn en

¹⁴ Vgl. Beschikking, rov. 3.12.



niet zonder verdere risico's. Dit blijkt onder meer uit de transcripten van de FY 2024 Earnings Call (...) en van de OCI Global and Orascom Construction PLC Merger Call (...). Met andere woorden, het is mogelijk dat de escrow voldoende zal blijken, maar niet uitgesloten [is] dat er nog verder zal moeten worden bijbetaald."

Uiteraard is OCI's positie niet "altijd" geweest dat de escrow voldoende zal zijn (maar dat op een vrijval ook niet gerekend moet worden): dat is pas zo sinds OCI voor de Transactie heeft gekozen. De koers dat rekening moet worden gehouden met een verdere betalingsverplichting van OCI werd pas met de geciteerde woorden ingezet. Dit was ook de eerste keer dat OCI beweert dat er sprake zou zijn van 'zeer ongebruikelijke omstandigheden'. Voordien is daarvan nooit sprake geweest, ook niet tijdens de analisten calls van 14 maart en 11 december 2025 waar in het citaat naar wordt verwezen. Waarop OCI met die 'zeer ongebruikelijke omstandigheden' doelt laat zij welbewust in het midden.

32. De berichtgeving vanuit OCI heeft het door OCI beoogde effect gehad op de inschatting onder analisten van de waarde die aan de Fertigllobe-transactie en de escrow moet worden toegekend. Aanvankelijk werd onder analisten uitgegaan van de door OCI zelf gerapporteerde koopsom van USD 3,6 miljard. De enige onzekerheid betrof destijds de potentiële (additionele) nabetaaling door ADNOC aan OCI. Dat verandert met de onthullingen in maart 2025 en de onduidelijkheid die OCI vervolgens liet bestaan. De escrow wordt door analisten als tegenvaller beschouwd.¹⁵ Analisten ING Global Market Research en DeGroof Petercam hanteren vanaf 7 respectievelijk 22 mei 2025 bij de waardering van de escrow een korting van 50%. Volgend op de earnings call van 25 september 2025 waarin OCI geen duidelijkheid wil verschaffen, hanteert HSBC Global Markets Research een korting van 100%. Volgend op de onthullingen die OCI in maart 2026 en in het verlengde van haar verweer in deze procedure in de markt zet, waarden alle analisten de escrow af naar nihil.
33. Sawiris heeft ook met betrekking tot de Fertigllobe-escrow een verregaande informatievoorsprong op alle andere betrokkenen. Dit volgt niet alleen uit zijn positie van enig uitvoerend bestuurder van OCI tot 2 juni 2026 en het feit dat hij CEO Badrawi feitelijk als zijn ondergeschikte kan behandelen. Dit volgt ook uit het feit dat hij tot 4 februari 2026 als vicevoorzitter zitting heeft gehad in het bestuur van Fertigllobe (Productie 79; jaarrekening Fertigllobe over 2025; uittreksel). De vrijwaringen die OCI in het kader van de Fertigllobe-transactie heeft afgegeven moeten betrekking hebben op feiten of omstandigheden in verband met Fertigllobe en als vicevoorzitter van het bestuur van Fertigllobe heeft Sawiris directe toegang tot de desbetreffende informatie. Ten derde had en heeft Sawiris ook nog zitting in het bestuur van XRG P.J.S.C. ("**XRG**"). XRG is de investeringsmaatschappij van ADNOC en derhalve de koper van het Fertigllobe-belang (Productie 80; onderdelen website XRG).¹⁶ Hij is formeel in die rol benoemd in december 2024, dus kort na de closing van de Fertigllobe-transactie en aangenomen mag worden dat er ten tijde van het sluiten daarvan reeds vooruitzicht op die benoeming bestond.
34. Sawiris heeft in verband met de Fertigllobe-vrijwaringen inmiddels dus niet minder dan vijf verschillende hoedanigheden weten te verzamelen:

¹⁵ Bijv. Analistenrapport Citi Research d.d. 14 maart 2025: "Net cash came in at \$1.4bn, lower than the \$1.8bn, which we had modeled, largely explained by \$0.4bn of the Fertigllobe-proceeds held in escrow."

¹⁶ Zie ook Productie 79: "2025 marked a defining year for Fertigllobe, representing the first full year under the majority ownership of ADNOC through XRG and our integration with XGR's Global Chemicals Platform."



- hij was tot voor zeer kort enig uitvoerend bestuurder en is nog steeds niet-uitvoerend bestuurder van OCI, de debiteur van de vrijwaringen;
- hij had en heeft zitting in het bestuur van XRG, de crediteur van die vrijwaringen;¹⁷
- hij had tot voor zeer kort zitting in het bestuur van Fertiglobe, de rechtspersoon die het onderwerp is van de vrijwaringen;
- hij is meerderheidsaandeelhouder en beoogd bestuurder van Orascom, de partij die met OCI de Transactie wil aangaan, waarbij de vrijwaringen een belangrijke factor zijn bij de bepaling van de ruilverhouding, en
- hij zal op korte termijn via NNS een openbaar bod op OCI uitbrengen dat er bij welslagen in zal resulteren dat het vrijvallen van de escrow geheel aan hem ten goede komt.

35. VEB-Smits hebben getracht onderzoek te doen naar de omstandigheden die aanleiding zouden zijn tot de vrijwaringsclaims van XRG. In beginsel zou daarvan uit de openbare bronnen moeten blijken. Fertiglobe is immers ook beursgenoteerd en het zou moeten gaan om nadelen of tegenvallers die kunnen oplopen tot USD 1,32 miljard (tweemaal USD 680 miljoen) en dat is afgezet tegen de marktkapitalisatie van Fertiglobe (circa USD 6,4 miljard) zonder meer materieel. In de verslaggeving van Fertiglobe valt echter in het geheel niets te vinden over nadelen of tegenvallers in zelfs maar een fractie van genoemde omvang.

Redenen om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken te twijfelen

36. De hierboven beschreven feiten en omstandigheden geven aanleiding tot meerdere gegronde redenen om ernstig aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij OCI te twijfelen, zoals onderstaand wordt toegelicht.
37. Ten eerste roept de inrichting van de verslaggeving vanuit OCI prangende vragen op. Zeker gezien het feit dat het bestuur met haar steun aan de Transactie toch al de gerechtvaardigde verdenking op zich heeft geladen dat het zich enkel richt naar de belangen van Sawiris, moet er helaas ernstig rekening mee worden gehouden dat het bestuur de berichtgeving heeft afgestemd op het bevorderen van de acceptatie van de Transactie en nadien zelfs op haar strategie in deze procedure: toen zij besloot tot de Transactie bracht het bestuur alsnog de vrijwaringsverplichtingen en de escrow naar buiten en weigerde vervolgens daar verdere informatie over te verstrekken, wel wetende dat dit tot negatieve reacties onder analisten zou leiden. Toen bleek van verzet van de minderheidsaandeelhouders en toen OCI tegenover deze kamer vooralsnog het onderspit dolf, was er plotseling en in het verlengde van het gevoerde verweer aanleiding om nog meer negatieve informatie in de markt te zetten: het kan zelfs een tegenvaller van USD 680 miljoen (of nog méér) worden en die dreiging blijft nog minimaal een half decennium boven OCI hangen. Ook al omdat deze informatie

¹⁷ De VEB roept in herinnering dat OCI heeft geweigerd om onderliggende gegevens met betrekking tot de 'fairness opinion' van Rothschild aan het Hof te verstrekken omdat dit de onderhandelingspositie ten opzichte van ADNOC zou kunnen schaden. (Verweerschrift OCI ingediend op 9 januari 2026, randnr. 5.8: "In de onderliggende gegevens en analyses van Rothschild & Sons bevinden zich immers onder meer gedetailleerde gegevens ten aanzien van nog lopende verplichtingen waarover voor een deel, bijvoorbeeld de voor de Fertiglobe transactie in escrow geplaatste middelen, nog moet worden onderhandeld (...)." ADNOC heeft via Sawiris dus al lang kennisgenomen van de die gegevens.



volkomen onverifieerbaar is, moet er ten minste ernstig rekening mee worden gehouden dat in de berichtgeving is gestuurd op de belangen van Sawiris.

38. Zou de hierboven genoemde vermoeden niet gedeeld worden, dan blijft staan dat er sprake is van een onverklaarbare omslag in de berichtgeving vanuit OCI: van een koopsom van USD 3,62 miljard plus een mogelijke nabetaling, beweegt de berichtgeving naar een koopsom waarvan 10% 'contingent' blijkt te zijn en die vermoedelijk nooit zal binnenkomen plus een mogelijke terugbetalingsverplichting die OCI nog jaren zal achtervolgen. Er is dus ten minste sprake van gerede twijfel of OCI naar behoren aan haar verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie heeft voldaan.
39. Toegevoegd moet worden dat OCI nimmer melding heeft gemaakt van enige concrete claim van de koper onder de vrijwaringsverplichtingen, hoewel de ontvangst van een dergelijke claim in beginsel koersgevoelige informatie is. Dit versterkt de twijfels van VEB-Smits. Als er nooit een concrete vordering is ingediend, is niet begrijpelijk waarom OCI niettemin met het verloren gaan van de gehele escrow rekent. Als ADNOC wel een concrete vordering heeft gepresenteerd, had OCI dat moeten melden. Een derde mogelijkheid is dat het niet gaat om daadwerkelijke vrijwaringsverplichtingen, maar om een resultaatsafhankelijke component van de koopsom. Dat zou verklaren waarom er in de verslaglegging van Fertiglobe niets valt te vinden, maar in dat geval had OCI nooit een koopsom van USD 3,62 miljard ("fully exiting and monetizing its entire equity stake") mogen presenteren.
40. Ten tweede zijn de vooruitzichten met betrekking tot de afwikkeling van de Fertiglobe-transactie een volstrekte black box. Afgezien van de ongemotiveerde inschattingen van het management is daarover voor de aandeelhouders immers geen enkele informatie beschikbaar. Een beursgenoteerde onderneming behoort zich in de ogen van VEB-Smits niet in een positie te manoeuvreren dat haar (markt)waarde grotendeels afhankelijk is van een onzekerheid waarvan beleggers zich geen enkele inschatting kunnen vormen. Evenzo is uit den boze dat diezelfde beursonderneming inconsistent, onvolledig en mogelijk zelfs onjuist rapporteert over de betreffende onzekerheid. VEB-Smits roepen in dit verband in herinnering dat OCI thans uit weinig anders bestaat dan een zak met geld en de Fertiglobe-onzekerheid (en daarnaast slechts de OCIN-opbrengst). Dit bezwaar geldt ook indien met OCI wordt aangenomen dat geheimhoudingsverplichtingen eraan in de weg staan dat zij nadere informatie geeft over de (naar zij thans stelt: omvangrijke en langlopende) risico's waaraan zij in verband met de Fertiglobe transactie bloot staat. OCI beroept zich wel op die geheimhoudingsverplichtingen, maar die zijn onverifieerbaar. Daarnaast geldt dat in deze context het aanvaarden van stringente geheimhoudingsverplichtingen verregaande twijfels oproept. Als die inderdaad bestaan zouden die eventueel een rechtmatig belang in de zin van Artikel 17 lid 4 MAR kunnen opleveren, maar een uitgevende instelling behoort zo veel mogelijk te voorkomen dat zij in de positie wordt geplaatst dat zij verplicht (of gerechtigd) is om aan beleggers relevante informatie te onthouden.
41. Ten derde vormt de lange reeks verschillende hoedanigheden en daaruit voortvloeiende belangentegenstellingen aan de zijde van Sawiris een gegronde reden om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken te twijfelen. De waarde van OCI is al geruime tijd in belangrijke mate afhankelijk van de Fertiglobe-onzekerheid. De belangrijkste leidinggevende is gelijktijdig ten nauwste verbonden met zowel de crediteur van de vrijwaringsvorderingen waaraan OCI bloot staat als met het onderwerp van die vrijwaringen. Er is geen enkele reden om te veronderstellen dat het bestuur zich rekenschap heeft gegeven van de belangentegenstellingen aan de zijde van Sawiris. Nog op 24 juni 2026 heeft



het bestuur bekend gemaakt het openbaar bod van Sawiris te zullen ondersteunen, terwijl dat bod erin resulteert dat een vrijval van de escrow geheel aan hem ten goede komt en terwijl Sawiris uit hoofde van zijn rollen bij OCI, bij Fertigllobe en bij XRG weet wanneer en in hoeverre die vrijval zal plaatsvinden.

42. Ten vierde roepen de aard en inhoud van de vrijwaringsverplichtingen jegens ADNOC zelf vragen op omtrent het beleid en de gang van zaken. Het is gebruikelijk dat bij de verkoop van een aandelenbelang garanties ('*representations and warranties*') worden gegeven, maar OCI spreekt consequent over '*indemnities*', een term die OCI ook zelf vertaalt als 'vrijwaringen'.¹⁸ Het verstrekken van verregaande vrijwaringen is bij een aandelentransactie hoogst ongebruikelijk, zeker in een geval als het onderhavige waar de koper reeds aandeelhouder is en is vertegenwoordigd in het bestuur.¹⁹ Waartegen OCI ADNOC nu eigenlijk moet vrijwaren is volkomen onduidelijk gebleven. De termijn van de vrijwaringsverplichtingen is daarnaast uiterst ongebruikelijk. De aansprakelijkheid onder *representations and warranties* is doorgaans beperkt tot enkele jaren. OCI zegt echter zelf dat de aansprakelijkheid onder de verstrekte vrijwaringen *minimaal* voortduurt tot in het jaar 2032. ("For certain indemnifications, the applicable time limitations is the later of April 2032, statute of limitations or when certain contingencies are concluded.") Gelet op de uiterst ongebruikelijke aard en looptijd van de vrijwaringsverplichtingen moeten VEB-Smits vraagtekens plaatsen bij de waarachtigheid van de informatie die OCI daaromtrent openbaar gemaakt heeft, te meer nu de bron van die informatie kennelijk Badrawi is. Als die informatie wel mocht kloppen, dan roept dat slechts de vraag op of er ten tijde van het sluiten van de Fertigllobe-transactie een rationeel motief bestond voor het verstrekken van naar aard en looptijd hoogst ongebruikelijke vrijwaringen. Daarbij geldt dat OCI destijds haar zelfliquidatie-strategie reeds had ingezet en het dus voor de hand had gelegen als het bestuur het aangaan van verplichtingen met een zeer lange looptijd zo veel mogelijk had vermeden.
43. Ten vijfde roepen de hierboven beschreven feiten en omstandigheden vragen op met betrekking tot de Fertigllobe-transactie zelf. Fertigllobe is beursgenoteerd en volgens de aanvankelijke berichtgeving voorzag de koopprijs in een premie van 8% boven de toenmalige beurskoers. Nu het om een controlerend belang gaat, is dat een bescheiden premie. Die pil werd destijds verguld door de in het vooruitzicht gestelde nabetaling. Naar thans echter blijkt is er geen uitzicht op enige nabetaling, terwijl er volgens OCI evenmin uitzicht is op vrijval van de escrow ter hoogte van 10% van de koopprijs. Dat zou dus betekenen dat OCI een controlerend belang in Fertigllobe heeft verkocht tegen een prijs per aandeel die *onder* de toenmalige beurskoers lag. Mede gezien het belangenconflict aan de zijde van Sawiris (en in zijn verlengde: Badrawi) vormt dat redenen om te betwijfelen of betrokkenen in het kader van de transactie steeds in het belang van OCI hebben gehandeld.
44. VEB-Smits merken in dit kader tenslotte op dat een door deze kamer te bevelen onderzoek de enige manier is waarop de waarheid over de hierboven genoemde onderwerpen ooit aan het licht gebracht kan worden. OCI is immers klaarblijkelijk niet voornemens verdere

¹⁸ Vgl. verweerschrift OCI ingediend op 9 januari 2026, randnrs. 3.39 en 4.2.1 Vgl. voorts nader verweerschrift OCI ingediend op 12 januari 2026, randnr. 3.3: "Bij betaling van de koopprijs is een bedrag van USD 362 miljoen op een escrowrekening geplaatst ter voldoening van verplichtingen uit hoofde van overeengekomen vrijwaringen."

¹⁹ In het bestuur van Fertigllobe hadden ten tijde van het sluiten van de transactie vier personen vanuit ADNOC zitting: Sultan Ahmed Al Jaber, Khaled Salmeen, Mohamed Saif Al Aryani en Wafa Ibrahim Ali Alhammadih.



informatie naar buiten te brengen, maar beijvert zich er juist voor om als uitvloeisel van de Transactie nooit meer iets over de afloop van de escrow te hoeven zeggen. OCI beroept zich bij voortduring op verregaande geheimhoudingsverplichtingen, zonder dat duidelijk is in wiens belang die aangegaan zijn. OCI wordt bevolkt door personen van wie op zijn minst twijfelachtig is welke belangen zij dienen.