

ECLI:NL:GHAMS:2026:118

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	19-01-2026
Datum publicatie	19-01-2026
Zaaknummer	200.363.194/01 OK
Rechtsgebieden	Ondernemingsrecht
Bijzondere kenmerken	Eerste aanleg - meervoudig
Inhoudsindicatie	Ondernemingskamer; enquête-recht; uitsluitend behandeling verzoek tot treffen onmiddellijke voorzieningen; onmiddellijke voorzieningen getroffen; benoeming bestuurders.
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl

Uitspraak

beschikking

GERECHTSHOF AMSTERDAM **ONDERNEMINGSKAMER**

zaaknummer: 200.363.194/01 OK

beschikking van de Ondernemingskamer van 19 januari 2026

inzake

1. de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid

VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS,
gevestigd te Den Haag,

2. de entiteit naar buitenlands recht

THE OCEANWOOD FUND,
gevestigd te George Town, Grand Cayman, Kaaimaneilanden,

3. **Verzoeker 3,**
wonende te Roden,

4. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

ERTH TO LIVE B.V.,

gevestigd te Roden,

5. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

DIJAPO PENSIOEN B.V.,

gevestigd te Den Haag,

6. **Verzoeker 6,**

wonende te Den Haag,

7. **Verzoeker 7,**

wonende te Den Haag,

8. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

VIA ARRIBA HOLDING B.V.,

gevestigd te Den Haag,

9. **Verzoeker 9,**

wonende te Amsterdam,

VERZOEKERS,

advocaat: **mr. J.M.K.P. Cornegoor**, kantoorhoudende te Haarlem,

t e g e n

de naamloze vennootschap

OCI N.V.,

gevestigd te Amsterdam,

VERWEERSTER,

advocaten: **mrs. R.G.J. de Haan** en **S.J. van Calker**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

1 Onafhankelijk bestuurder OCI 1,

wonende te South Dakota, Verenigde Staten van Amerika,

2. Onafhankelijk bestuurder OCI 2,

wonende te Amsterdam,

3. Onafhankelijk bestuurder OCI 3,

wonende te Omaha, Verenigde Staten van Amerika,

4. Onafhankelijk bestuurder OCI 4,

wonende te Alexandria, Verenigde Staten van Amerika,

5. **Onafhankelijk bestuurder OCI 5,**

wonende te Boca Grande, Verenigde Staten van Amerika,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. J.L. van der Schrieck**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

6. de vennootschap naar buitenlands recht

NNS HOLDING (CYPRUS) LIMITED,

gevestigd te Limasol, Cyprus,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. M.W.E. Evers**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

7. de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

NORBURY CAPITAL B.V.,

gevestigd te Amsterdam,

8. de stichting

STICHTING LEGAL OWNER NORBURY CAPITAL FUND,

gevestigd te Amsterdam,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. H.A. Sijnja**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

9 belanghebbende 9,

wonende te Singapore,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mrs. L.J.J. Kerstens** en **R.A. Siebelink**, allen kantoorhoudende te Amsterdam.

Hierna zullen partijen en andere (rechts)personen als volgt worden aangeduid:

verzoeksters als:	de VEB c.s.
verweerster als:	OCI
belanghebbenden 1 tot en met 5 als: OCI en de Onafhankelijke Bestuurders gezamenlijk als:	de Onafhankelijke Bestuurders OCI c.s.
belanghebbende 6 als:	NNS
belanghebbenden 7 en 8 als:	Norbury
Orascom Construction Plc. als:	Orascom

1 De zaak in het kort

De VEB c.s. hebben de Ondernemingskamer verzocht onmiddellijke voorzieningen te treffen die erop gericht zijn te voorkomen dat OCI op korte termijn al haar activa en passiva verkoopt. OCI is een aan Euronext Amsterdam genoteerde vennootschap. OCI is voornemens al haar activa en passiva te verkopen aan Orascom, een vennootschap die is genoteerd aan de beurs in Abu Dhabi. De koopprijs zal geheel worden betaald in aandelen Orascom, die vervolgens aan de aandeelhouders in OCI zullen worden uitgekeerd als dividend, waarna OCI zal ophouden te bestaan. De VEB c.s. zijn aandeelhouders van OCI. Zij stellen dat zij door de voorgenomen transactie onevenredig worden benadeeld en dat de enig uitvoerend bestuurder van OCI (familielid 1) en een aantal van zijn naaste familieleden, die gezamenlijk een meerderheidsbelang houden in zowel OCI als Orascom daardoor onevenredig worden bevoordeeld. Zij voeren met name aan (1) dat aan de voorgenomen transactie elke ratio ontbreekt, (2) dat OCI niet adequaat is omgegaan met de tegenstrijdige belangen die daarbij spelen, (3) dat de beoogde ruilverhouding berust op een onderwaardering van de aandelen OCI en een overwaardering van de aandelen Orascom en (4) dat de minderheidsaandeelhouders van OCI gedwongen worden aandeelhouder te worden in een geheel andersoortige onderneming, die slechts is genoteerd te Abu Dhabi (met een secundaire notering in Egypte), waar een volwaardige bescherming van minderheidsaandeelhouders ontbreekt, terwijl Nederlandse banken en brokers veelal ook niet de mogelijkheid bieden op die beurs genoteerde aandelen aan te houden. Het voornemen om de transactie niettemin door te laten gaan vormt volgens de VEB c.s. een gegronde reden om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij OCI. De door de VEB c.s. verzochte onmiddellijke voorzieningen hebben tot doel te voorkomen dat de algemene vergadering van OCI in haar vergadering van 22 januari 2026 op de voet van artikel 2:107a lid 1 BW goedkeuring zal verlenen aan het bestuursbesluit tot het aangaan van de transactie. Een andere aandeelhouder van OCI, belanghebbende 9, heeft de Ondernemingskamer bovendien verzocht om een tijdelijke bestuurder bij OCI te benoemen met als taak om erop toe te zien dat het bestuur van OCI zijn verplichtingen ten aanzien van de voorgenomen transactie nakomt.

2 Het verloop van het geding

- 2.1 De VEB c.s. hebben bij verzoekschrift van 2 januari 2026 de Ondernemingskamer verzocht, samengevat,
1. een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van OCI over de periode vanaf 1 april 2023;
 2. bij wijze van onmiddellijke voorziening, voor de duur van het geding:
 - a. OCI te verbieden de voorstellen die zijn geagendeerd voor de vergadering van aandeelhouders van 22 januari 2026 in stemming te brengen; althans
 - b. het stemrecht op de aandelen in het kapitaal van OCI die middellijk of onmiddellijk worden gehouden door familielid 1, familielid 2 en familielid 3 (waaronder in ieder geval: aandelen gehouden door NNS, NNS s.a.r.l. SPF, NNS 3 s.a.r.l. SPF, NNS Luxembourg S.à.r.l. en Thursday Holding) te schorsen;
 3. OCI te veroordelen in de kosten van de procedure.
- 2.2 De Ondernemingskamer heeft partijen opgeroepen voor een mondelinge behandeling op 13 januari 2026 onder mededeling dat uitsluitend het verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen zal worden behandeld en dat de verdere behandeling van het verzoek zal plaatsvinden op een nader te bepalen datum.
- 2.3 OCI, de Onafhankelijke Bestuurders en NNS hebben bij afzonderlijke verweerschriften van 9 januari 2026 de Ondernemingskamer verzocht het verzoek van de VEB c.s. tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen af te wijzen.
- 2.4 Norbury en belanghebbende 9 hebben bij afzonderlijke verweerschriften van 9 januari 2026 de Ondernemingskamer verzocht het verzoek van de VEB c.s. tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen toe te wijzen.
- 2.5 Belanghebbende 9 heeft in zijn verweerschrift ook zelf een verzoek gedaan. Hij heeft de Ondernemingskamer verzocht, samengevat, als onmiddellijke voorziening voor de duur van de procedure een derde persoon te benoemen tot bestuurder van OCI, die het tot zijn of haar taak kan rekenen om erop toe te zien dat het bestuur van OCI zijn verplichtingen ten aanzien van de voorgenomen transactie met Orascom nakomt, waaronder de verplichting tot het onderzoeken van alternatieven voor die transactie en het adequaat adresseren van tegenstrijdige belangen; of een andere voorziening te treffen die de Ondernemingskamer juist acht.
- 2.6 De verzoeken tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen zijn behandeld op de zitting van de Ondernemingskamer van 13 januari 2026. De advocaten hebben toen de standpunten van de verschillende partijen toegelicht aan de hand van overgelegde aantekeningen. De VEB c.s. hebben (tevorens toegezonden) nadere producties en een akte correctie partij-aanduiding toegestuurd en die in het geding gebracht. De VEB c.s. hebben hun verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen verminderd, in die zin dat het verzochte verbod tot het in stemming brengen van voorstellen (in 2.1 onder a vermeld) niet geldt voor het voorstel goedkeuring te verlenen aan de verkoop van OCI Ammonia Holding. OCI heeft een (tevorens toegezonden) aanvullend verweerschrift met (aanvullende) producties in het geding gebracht. Partijen en hun advocaten hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord en inlichtingen verstrekt.
- 2.7 Aan het einde van de mondelinge behandeling heeft de Ondernemingskamer de VEB c.s. in de gelegenheid gesteld (nader) bewijs van aandeelhouderschap van verzoekster 2, The Oceanwood Fund, te overleggen en bepaald dat OCI c.s. en NNS daarop mogen reageren bij akte, uiterlijk op 14 januari

2026 om 12:00 uur per e-mail in te dienen. De Ondernemingskamer heeft vervolgens van de VEB c.s. nog twee aanvullende producties ontvangen en op 14 januari 2026 een aanvullende akte van OCI.

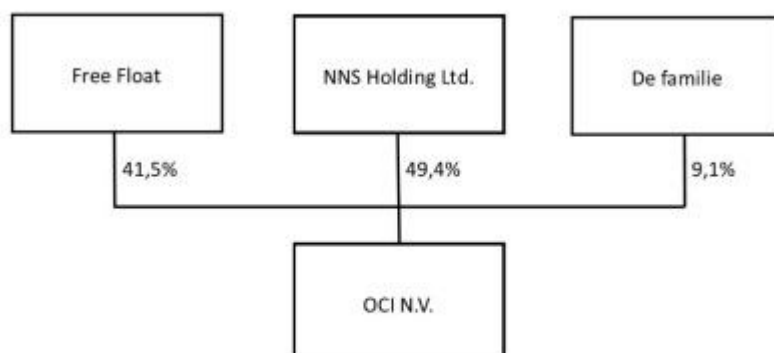
2.8 Vervolgens is uitspraak bepaald op heden.

3 Feiten

3.1 OCI is opgericht op 2 januari 2013 en sinds januari 2013 genoteerd aan Euronext Amsterdam. OCI heeft de onderneming voortgezet van de Egyptische vennootschap Orascom Construction Industries S.A.E., dat een beursnotering in Egypte had. In 2015 zijn de bouwactiviteiten van OCI afgesplitst van haar overige activiteiten. De bouwactiviteiten zijn voortgezet in Orascom, dat noteringen in Dubai en Egypte verkreeg. OCI behield de overige activiteiten en bleef genoteerd aan Euronext Amsterdam.

OCI

3.2 De aandelen in OCI zijn als volgt verdeeld:



NNS, een Cypriotische investeringsmaatschappij waarvan familielid 1 en een aantal van zijn naaste familieleden de begunstigden zijn, houdt ongeveer 49,4% van de aandelen in OCI. De familie houdt daarnaast nog eens ongeveer 9,1% van de aandelen in OCI. De overige 41,5% van de aandelen OCI is vrij verhandelbaar via de aandelenbeurs. De VEB c.s. houden een deel daarvan. Ook Norbury en belanghebbende 9 houden een deel van de *free float*.

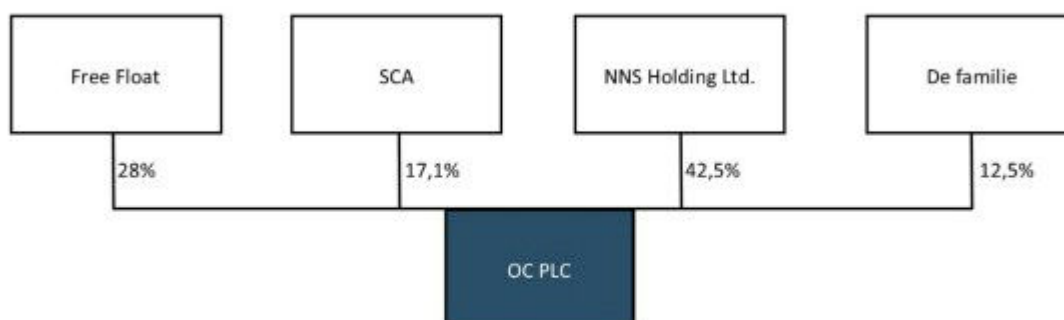
3.3 OCI heeft een monistisch bestuur, dat sinds 21 mei 2024 bestaat uit familielid 1 als enig uitvoerende bestuurder en zes niet-uitvoerende bestuurders. De niet-uitvoerende bestuurders zijn: onafhankelijk bestuurder OCI 1, onafhankelijk bestuurder OCI 2, onafhankelijk bestuurder OCI 3, onafhankelijk bestuurder OCI 4, onafhankelijk bestuurder OCI 5 (hierna: onafhankelijk bestuurder OCI 5) en familielid 2, de dochter van familielid 1.

3.4 Het bestuur van OCI wordt in zijn taken ondersteund door een niet-statutair managementteam, ook wel aangeduid als het Executive Committee. Het Executive Committee bestaat uit drie personen, onder wie de (niet-statutaire) CEO (hierna: CEO OCI).

- 3.5 OCI is een chemiebedrijf, dat zich op dit moment hoofdzakelijk nog bezighoudt met de productie van (grondstoffen van) kunstmest. Zij had op 31 december 2025 wereldwijd 762 werknemers in dienst, waarvan 535 in Nederland.
- 3.6 OCI had tot enkele jaren geleden een aantal dochtervennootschappen in Nederland, de Verenigde Staten van Amerika en Abu Dhabi, die zich, behalve met stikstofproducten voor de voedselindustrie, ook bezighielden met schone brandstoffen en waterstof en met industriële chemicaliën. OCI is in maart 2023 onder druk gezet door een activistische aandeelhouder omdat de beurskoers van OCI structureel achterbleef bij de intrinsieke waarde van haar bedrijfsonderdelen. OCI heeft vervolgens besloten om haar strategische koers fundamenteel te wijzigen en aan te sturen op desinvestering van haar bedrijfsonderdelen. De nieuwe strategie heeft geleid tot het afstoten van het grootste deel van haar bedrijfsonderdelen in 2023, 2024 en 2025. Sluitstuk van deze ontwikkeling is voorlopig geweest dat zij in november 2025 haar 100%-belang in OCI Ammonia Holding B.V. heeft verkocht. Deze laatste transactie is nog niet uitgevoerd. Met de opbrengsten van deze transacties heeft OCI vrijwel al haar schulden afgelost. Het meerdere (USD 7 miljard) is als dividend aan de aandeelhouders uitgekeerd ten laste van de agioreserve (derhalve vrij van dividendbelasting). De agioreserve is nu nagenoeg uitgeput.
- 3.7 Nu bestaat de enige operationele activiteit van OCI nog uit een productiefaciliteit voor ammoniak, stikstof en melamine in Geleen (OCI Nitrogen, hierna: OCIN). OCIN staat sinds ruim twee jaar te koop. Voor het overige bestaat de balans van OCI uit een minderheidsbelang in Methanex, verkoopopbrengsten van desinvesteringen die op korte termijn zullen worden geïnd, andere liquide activa en (voorwaardelijke) verplichtingen en vrijwaringen uit de desinvesteringstransacties.

Orascom

- 3.8 Orascom is sinds september 2025 een vennootschap naar het recht van de Abu Dhabi Global Market (ADGM). Orascom heeft sindsdien een primaire notering aan ADX (Abu Dhabi) en een secundaire notering aan EGX (Egypte).
- 3.9 De aandelen in Orascom zijn als volgt verdeeld:



3.11 Orascom is een wereldwijde ingenieurs- en bouwonderneming die zich voornamelijk richt op infrastructuur, industriële en commerciële projecten in het Midden-Oosten, Afrika en de Verenigde Staten. Daarnaast investeert zij in concessies, bezit zij 50% van de Belgische BESIX Group en beschikt zij over een portefeuille van bedrijven in bouwmaterialen, facilitair management en materieeldiensten. Op 31 december 2024 had Orascom wereldwijd 65.000 werknemers in dienst.

De voorbereiding van de transactie met Orascom

3.12 Op 12 maart 2025 heeft een bestuursvergadering van OCI plaatsgevonden. In die vergadering is gesproken over de naderende afronding van de desinvesteringen en de richting voor de toekomst. Tijdens deze bestuursvergadering is wat dit laatste betreft een update gegeven door "executive management". De notulen van de vergadering geven die update als volgt weer:

"General strategy: Discussions to be held with PWC around April/May about potential strategies and scenarios, and the potential legal and tax impact. We analyzed various scenarios, including some form of structure with [Orascom, OK], taking over PE, transforming OCI into a partner with PE, partnering with Abu Dhabi entities creating a platform to build and consolidate data centers in emerging markets but all with too many downsides. Once there is more clarity on OCIN and comfort on Metco, it may be the right time to decide directionally where we are going."

3.13 Op 21 mei 2025 heeft opnieuw een bestuursvergadering van OCI plaatsgevonden. Tot de stukken

Following the completion of OCI's strategic review, several potential pathways are available to OCI as laid out below. Depending on the timing of completion of the divestment process.

1. **OCI standalone liquidation**, maximizing distribution of deal cash proceeds to shareholders followed by the completion of procedural steps to unwind the company (court managed process to ensure obligations are met and shareholders receive net liquidation value or takeout of stub)
2. **OCI continues to be listed and reinvests into new growth cycle**, retaining a portion of the divestment cash proceeds to deploy in new sectors
 - a. Considered large number of opportunities over the last year which were deemed unattractive in current market conditions
3. **Combine OCI's retained assets (OCIN/MX shares) with Orascom Construction (OC)**, after distribution of excess cash to OCI shareholders pre combination. Effectively a delisting from the Netherlands and a migration to a UAE listing for investors opting to continue for CombineCo's next investment cycle
 - a. Synergistic transaction that combines OC's execution expertise with OCI's investment track record
 - b. One-of-a-kind investment platform headquartered in the UAE to capitalize on broad set of expected investment opportunities arising from the region (domestic and outbound)
 - c. Strong entrepreneurial track record of the controlling shareholder, who will consolidate controlling stakes under one vehicle as part of the transaction enhancing focus and drive

Current Preferred Option - To be pursued following MetCo close; more detailed analysis to follow in due course

voor deze vergadering behoorde een conceptnotitie van het Executive Committee over de richting voor de toekomst met als titel "Project Rembrandt II Concept Paper", waarvan de inhoud, voor zover hier van belang, luidt:

Het derde scenario werd door het Executive Committee in de conceptnotitie dus uitgelicht als *Current Preferred Option*.

3.14 De notulen van de bestuursvergadering bevatten een passage waaruit blijkt dat over deze conceptnotitie is gesproken. Die passage is vrijwel letterlijk gelijk aan de hiervoor opgenomen tekst van de conceptnotitie, met een korte toevoeging, die hierna (door de Ondernemingskamer) cursief wordt weergegeven:

"1. OCI standalone liquidation: maximizing distribution of deal cash proceeds to shareholders followed by the completion of procedural steps to unwind the company (court managed process to ensure obligations are met and shareholders receive net

liquidation value or takeout of stub);

2. OCI continues to be listed and reinvests into new growth cycle: retaining a portion of the divestment cash proceeds to deploy in new sectors, however, a considerable number of opportunities over the last year which were deemed unattractive in current

market conditions; and

3. Combine OCIs retained assets (OCIN/MX shares) with Orascom Construction (OC): after distribution of excess cash to OCI shareholders pre combination. Effectively a delisting from the Netherlands and a migration to a UAE listing for investors opting to

continue for Combine Cos next investment cycle. This is a synergistic transaction that combines OCs execution expertise with OCIs investment track record, creating a one-of-a-kind investment platform headquartered in the UAE to capitalize on a broad set of expected investment opportunities arising from the region (domestic and outbound) with a strong entrepreneurial track record of the controlling shareholder, who will consolidate controlling stakes under one vehicle as part of the transaction enhancing focus and drive.

In case of the third scenario, OC needs to be ready to move to Abu Dhabi and we are hopeful that Metco closing happens mid-June. We prepare another distribution happening after 2 to 3 months. Meanwhile the structure can be thought through. The OCI residual liabilities will need to be valued and an independent advisor should work on that. Some cash can be kept behind because the value will be paid out in OC shares. The purpose of doing this needs to be carefully explained. From Board perspective it requires work from (own) legal counsel and banking counsel (fairness opinion). Alternatives may need to be considered by the Board. Residual ownerships are the Methanex shares, OCIN/OTE and cash."

3.15 In deze vergadering heeft familielid 1 uitgesproken voorstander te zijn van dit (derde) scenario waarin OCI zou samengaan met Orascom. Dit scenario heeft de naam gekregen die daaraan in de genoemde conceptnotitie was gegeven: Rembrandt II. Daarmee werd verwezen naar het project dat in 2013 tot de oprichting van OCI had geleid (waarin de onderneming van haar Egyptische voorganger is voortgezet, zie 3.1), dat als project Rembrandt bekend stond.

3.16 Direct na afloop van de bestuursvergadering van 21 mei 2025 zijn alle bestuurders van OCI, met uitzondering van familielid 1 en familielid 2, in een besloten ad-hoc-overleg bijeengekomen. Het Executive Committee was daarbij niet aanwezig. De notulen van dat ad-hoc-overleg luiden:

"Additional closed session Independent Non-Executive Directors

The Independent Non-Executive Directors discuss Rembrandt II. Processing the right order is important and Exco needs to present the plan. It is discussed that separate counsel needs to be engaged, and it is proposed to reach out to De Brauw. Furthermore, a fairness opinion is to be sought. [onafhankelijk bestuurder OCI 2] is mandated to take the lead and [onafhankelijk bestuurder OCI 5] will support."

3.17 De bestuurders die in dit ad-hoc-overleg aanwezig waren (de Onafhankelijke Bestuurders) hebben vervolgens De Brauw Blackstone Westbroek (hierna: De Brauw) voor project Rembrandt II ingeschakeld als onafhankelijk juridisch adviseur van het bestuur. Op 11 juni 2025 hebben onafhankelijk bestuurder OCI 2 en onafhankelijk bestuurder OCI 5 een eerste overleg met De Brauw gehad. Toen is vastgesteld dat het goed zou zijn een protocol op te stellen dat ieders rol in het te doorlopen proces zou beschrijven.

Op 11 augustus 2025 is door de Onafhankelijke Bestuurders een bestuursbesluit genomen waarin een protocol is vastgesteld waarmee werd beoogd om de geconstateerde risico's op belangenverstrengeling in Project Rembrandt II te adresseren (hierna: het Protocol). In het Protocol is onder meer het volgende opgenomen.

a. Vastgesteld wordt dat familielid 1 en familielid 2 een tegenstrijdig belang hebben inzake Rembrandt II. Onafhankelijk bestuurder OCI 2 wordt in verband daarmee aangewezen als degene die onder toepassing van de statutaire beletregeling in plaats van familielid 1 met betrekking tot Rembrandt II zal zijn bekleed met de taken en bevoegdheden van de uitvoerende bestuurder. De taken en bevoegdheden van familielid 2 als niet-uitvoerende bestuurder in het kader van Rembrandt II worden toebedeeld aan de Onafhankelijke Bestuurders. De Onafhankelijke Bestuurders en de leden van het Executive Committee mogen met familielid 1 en Nadia familielid 2 contact hebben over Rembrandt II als zij dat in het belang van OCI achten.

b. Er wordt een Transaction Committee (hierna: Transactiecommissie) ingesteld, bestaande uit onafhankelijk bestuurder OCI 2 en onafhankelijk bestuurder OCI 5, met als taak de besluitvorming door het bestuur betreffende Rembrandt II voor te bereiden. De Transactiecommissie heeft de bevoegdheid om externe experts aan te stellen en te instrueren.

c. Onafhankelijk bestuurder OCI 2 zal leiding geven aan en eerste contactpersoon zijn voor het Executive Committee betreffende Rembrandt II. Hij mag bepaalde taken aan (leden van) het Executive Committee delegeren.

d. CEO OCI is verantwoordelijk voor de dagelijkse leiding over Rembrandt II, voor het betrekken van andere leden van het Executive Committee en zal ook als eerste contactpersoon fungeren voor onafhankelijk bestuurder OCI 2 en de Transactiecommissie. CEO OCI zal daarbij *under the direction* van onafhankelijk bestuurder OCI 2 opereren. CEO OCI zal niet deelnemen aan de besluitvorming aan de zijde van Orascom.

Familielid 1 en familielid 2 en alle leden van het Executive Committee hebben het Protocol medeondertekend "*in evidence of their declaration to abide by the principles laid down in this written resolution*".

3.19 OCI heeft aan Deloitte opdracht gegeven tot het uitvoeren van een financieel *due-diligence*-onderzoek bij Orascom. Orascom heeft aan KPMG opdracht gegeven tot het uitvoeren van een financieel *due-diligence*-onderzoek bij OCI. Er zijn verder over en weer juridische "red-flag-onderzoeken" verricht, bij Orascom door A&O Shearman en bij OCI door White & Case.

3.20 OCI heeft A&O Shearman tevens de opdracht gegeven om de beoogde transactie te begeleiden als "*deal counsel*".

3.21 Op 22 september 2025 heeft OCI een persbericht uitgegeven, waarin zij bekend maakte dat zij een fusie met Orascom nastreeft. Het persbericht vermeldde dat de fusie inhoudt dat OCI wordt verkocht aan Orascom, waarbij de koopprijs zal worden voldaan door uitgifte van aandelen Orascom. Ten aanzien van de ruilverhouding werd vermeld dat die nog diende te worden bepaald na afronding van relatieve waardering en *due diligence*-onderzoek.

3.22 Onmiddellijk na het persbericht van 22 september 2025 daalde de koers van het aandeel OCI van 4,80 naar 4,12.

3.23 OCI heeft in september 2025 N.M. Rothschild & Sons Limited (hierna: Rothschild) ingeschakeld als financieel adviseur van de Transactiecommissie. Rothschild heeft onder meer de opdracht gekregen om een *fairness* opinie af te geven op de ruilverhouding van de beoogde transactie met Orascom. Rothschild heeft in eerste instantie (onder meer) OCI en Orascom gewaardeerd en een gepaste reikwijdte voor de ruilverhouding vastgesteld. Rothschild heeft daarbij (onder meer) toegang gekregen tot de uitkomsten van de financiële *due-diligence*-onderzoeken en tot de personen die de juridische onderzoeken over en weer hebben verricht. Rothschild heeft voor zowel OCI als Orascom verschillende waarderingsmethodes toegepast, waaronder een *sum-of-the-parts*-analyse, gemiddelde en mediaan

prijstargets van analisten voor de aandelen en marktgebaseerde waarderingsbandbreedtes. Op basis van die verschillende waarderingsmethodes heeft zij een waarderingsrange voor zowel OCI als Orascom bepaald. Op basis van die waarderingsranges heeft zij een bandbreedte voor een faire ruilverhouding vastgesteld. De uitkomsten van dat onderzoek heeft Rothschild in de vergadering van de Onafhankelijke Bestuurders van 5 december 2025 gepresenteerd. Rothschild kwam uit op een bandbreedte van 0,37 tot 0,49 aandelen Orascom per aandeel OCI.

3.24 Op dezelfde vergadering van 5 december 2025 hebben de Onafhankelijke Bestuurders besloten de transactie onder voorwaarden aan te gaan, waaronder de voorwaarde dat de Transactiecommissie schriftelijk zal bevestigen dat het aangaan van de transactie zal leiden tot een ruilverhouding tussen 0,43 en 0,463 aandelen Orascom per aandeel OCI.

3.25 Op 7 december 2025 hebben leden van het Executive Committee aan de Transactiecommissie laten weten dat een ruilverhouding van 0,4634 was uitonderhandeld met Orascom. Daarmee is de volgende transactie tussen OCI en Orascom overeengekomen:

1. OCI richt door middel van een splitsing een dochtermaatschappij op (hierna: Sub), waarin OCI alle aandelen houdt, en die alle vermogensbestanddelen van OCI (met uitzondering van de aandelen in Sub) verkrijgt.
2. OCI zal vervolgens haar aandelen in Sub aan Orascom overdragen, waarbij de door Orascom te betalen koopprijs wordt voldaan door middel van nieuw uitgegeven aandelen in Orascom tegen een ruilverhouding van 0,4634 aandelen Orascom per aandeel OCI.
3. OCI keert vervolgens deze aandelen uit aan haar aandeelhouders.
4. Tot slot zal OCI, die geen activa of passiva meer heeft, worden geliquideerd en van de beurs gehaald.

3.26 Op 8 december 2025 heeft Rothschild een *fairness* opinie afgegeven op de ruilverhouding. Daarin staat dat Rothschild, onder de voorbehouden als in de opinie vermeld, van mening is dat de vergoeding die Orascom in het kader van de transactie moet betalen in financieel opzicht redelijk ("*fair*") is voor OCI per de datum van de *fairness* opinie. Tot die voorbehouden behoort dat Rothschild ervan is uitgegaan, zoals overeengekomen met het bestuur van OCI, dat:

"the projections, plans and forecasts provided by OCI have been reasonably prepared on bases reflecting the best available estimates and good faith judgments of the future performance of OCI by OCIs senior management and that they have been reviewed and approved by OCI;

() the projections, plans and forecasts provided by OC [Orascom, OK] have been reasonably prepared on bases reflecting the best available estimates and good faith judgments of the future performance of OC by OCs senior management and that they have been reviewed and approved by OC".

3.27 Op 9 december 2025 heeft OCI een persbericht uitgegeven. Het persbericht vermeldt dat OCI en Orascom het eens zijn geworden over een ruilverhouding van 0,463 aandelen Orascom per aandeel OCI. Volgens het persbericht is deze ruilverhouding gebaseerd op een aandeelhouderswaarde van OCI van ongeveer USD 1,35 miljard en een aandeelhouderswaarde van Orascom van ongeveer USD 1,53 miljard. Na de transactie zullen de OCI-aandeelhouders ongeveer 47% van het aandelenkapitaal van Orascom houden. Omtrent de ratio van de voorgenomen transactie wordt (onder meer) gemeld:

"The combined entity will unite Orascom Constructions world class execution capabilities, infrastructure expertise, concessions development experience, and strong pipeline of opportunities with OCIs track record of building and developing successful platforms across complementary business verticals, its transactional expertise and a common disciplined approach to capital deployment. ()

The Combination will benefit from a stronger balance sheet and an enhanced funding capacity that should enable the deployment of more than a billion dollars of equity by year-end 2026 into future investments in scalable cash generative assets, leveraging the companies respective execution track records and global reach. The combined entity will retain the flexibility to invest through both direct ownership and partnership models across equity and other available instruments, in addition to

operations and maintenance involvement. The combined entity will evaluate and pursue infrastructure opportunities alongside an existing EPC and concessions business, targeting risk-adjusted returns with visible cashflows and recurring income streams, with “Orascom Infrastructure” positioned as a high-growth vertical within the new group.”

- 3.28 Na het persbericht van 9 december 2025 is de beurskoers van het aandeel OCI verder gezakt tot 2,55, om vervolgens weer licht te stijgen.
- 3.29 NNS heeft in de periode van 9 tot 30 december 2025 aandelen OCI bijgekocht tegen een koers variërend van 2,60 tot 3,10. Als gevolg van deze aankopen is het belang van NNS in OCI gestegen van 41,7 naar 49%.
- 3.30 Op 11 december 2025 heeft OCI een bijzondere algemene vergadering bijeengeroepen, te houden op 22 januari 2026. Op de bijgevoegde agenda zijn als stempunten opgenomen, voor zover relevant, (1) een voorstel tot goedkeuring door de algemene vergadering van de voorgenomen transactie met Orascom op grond van artikel 2:107a BW en (2) een voorstel tot het verlenen van decharge aan de uitvoerende en de niet-uitvoerende bestuurders. Bij de vergaderstukken zijn (onder meer) de *fairness* opinie van Rothschild en *explanatory notes* gevoegd. De *explanatory notes* vermelden dat familielid 1 na de transactie tot enig uitvoerende bestuurder van Orascom zal worden benoemd.
- 3.31 Ook Orascom heeft een op 22 januari 2026 te houden algemene vergadering uitgeschreven, met als agendapunt een voorstel tot het verlenen van goedkeuring voor de transactie met OCI. Onder het op Orascom toepasselijke recht is voor de goedkeuring van de transactie een gekwalificeerde meerderheid vereist van ten minste 75% van de aandelen vertegenwoordigd in de aandeelhoudersvergadering en mag NNS niet meestemmen in de algemene vergadering omdat zij geconflieerd is.
- 3.32 OCI heeft op 29 december 2025 een lijst van veel gestelde vragen met antwoorden (Q&A) op haar website gepubliceerd. Daarin is vermeld dat in de transactievoorwaarden een *fiduciary out* ten gunste van het bestuur van OCI is bedongen, maar dat het bestuur sinds de aankondiging van de transactie op 22 september 2025 geen biedingen of berichten van belangstelling heeft ontvangen. Gemeld wordt verder: “*The Board has always been, and still is, open to considering superior offers.*”

4 De gronden van de beslissing

Correctie naam verzoeker 2

- 4.1 In het verzoekschrift is als verzoeker 2 opgevoerd: de personenassociatie naar het recht van haar plaats van vestiging Ocean Wood Capital Management LLP, gevestigd te Leatherland, Surrey, Verenigd Koninkrijk. Bij een “akte correctie aanduiding” hebben de VEB c.s. de naam van verzoeker 2 gecorrigeerd naar: The Oceanwood Fund, gevestigd te George Town, Grand Cayman, Kaaimaneilanden. OCI heeft hiertegen bezwaar gemaakt, omdat het om twee verschillende entiteiten gaat. Volgens OCI gaat door de “correctie” een andere partij als verzoeker fungeren.
- 4.2 De Ondernemingskamer gaat aan dit bezwaar voorbij en merkt The Oceanwood Fund als een van de verzoekers aan. Het moet voor OCI duidelijk zijn geweest dat in het verzoekschrift per abuis Oceanwood Capital Management LLP in plaats van The Oceanwood Fund als rechthebbende op 3,98 miljoen aandelen OCI werd aangemerkt. Al voor de indiening van het verzoekschrift, bij brief van 22 december 2025, heeft Oceanwood Capital Management LLP immers aan OCI geschreven dat zij de investeringsmanager is van The Oceanwood Fund en dat The Oceanwood Fund op dat moment 3,98 miljoen aandelen OCI hield.

Ontvankelijkheid VEB c.s.

4.3 OCI c.s. hebben verder betoogd dat de VEB c.s. niet ontvankelijk zijn in hun verzoek omdat zij niet voldoen aan de eisen van het hier toepasselijke artikel 2:346 lid 1 sub d BW. De VEB c.s. stellen dat zij wel aan die eisen voldoen omdat zij gezamenlijk ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal van OCI vertegenwoordigen. De VEB c.s. hebben als bijlage A een overzicht overgelegd van de aandelen die per verzoeker worden gehouden en als productie 30, 45A en 45B bewijzen van het aandeelhouderschap van verzoekers. De grootste aandeelhouder in dit overzicht is The Oceanwood Fund met 3,98 miljoen aandelen. Volgens OCI c.s. hebben de VEB c.s. onvoldoende bewijs geleverd van het aandeelhouderschap van The Oceanwood Fund.

4.4 De VEB c.s. hebben als bewijs van het aandeelhouderschap van The Oceanwood Fund overgelegd:

- een "Collateral and Margin Detail Report" per 26 december 2025 van UBS te Londen, waar boven staat "Account Name: Oceanwood Roll Up" en waarin een belang van 3,98 miljoen aandelen OCI is vermeld;
- een brief van UBS te Londen van 13 januari 2026 (de datum van de mondelinge behandeling), waarin UBS verklaart dat zij als broker op naam van The Oceanwood Fund per 13 januari 2026 2,15 miljoen aandelen OCI aanhoudt;
- een overzicht per 13 januari 2026 van UBS Londen waarin staat "Account name: The Oceanwood Fund" en waarin een belang van 2,15 miljoen aandelen OCI is vermeld.

4.5 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer is op grond van deze stukken, gelezen in samenhang met de in 4.2 genoemde brief van Oceanwood Capital Management LLP, voldoende komen vast te staan dat The Oceanwood Fund ten tijde van de indiening van het verzoekschrift en per de datum van de mondelinge behandeling ten minste 2,15 miljoen aandelen OCI hield. Dat het "Collateral and Margin Report" de situatie weergeeft van zeven dagen voor de indiening van het verzoekschrift, staat daaraan niet in de weg (vergelijk ook rov. 3.5 van OK 22 juli 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:2899). Dat brengt mee naar tussen partijen niet ter discussie staat dat verzoekers gezamenlijk ten minste 1% van het geplaatste kapitaal van OCI vertegenwoordigen, zodat zij op grond van artikel 2:346 lid 1 sub d BW ontvankelijk zijn in hun verzoek.

De gronden voor de verzoeken

4.6 De VEB c.s. hebben aan hun verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn voor twijfel aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van OCI en dat de toestand van OCI nodig maakt dat onmiddellijke voorzieningen worden getroffen. Als toelichting hebben de VEB c.s. samengevat het volgende naar voren gebracht.

1. Elke ratio voor de voorgenomen transactie ontbreekt. Orascom is een bouwbedrijf en OCI bestaat uit de restanten van een chemiebedrijf. Er is geen enkele synergie te verwachten. De activa die Orascom verwerft met de transactie hebben voor haar precies dezelfde waarde als voor een willekeurige andere koper. Het leidt tot argwaan dat het bestuur van OCI als koper juist die ene partij kiest waar familielid 1 ook de uiteindelijke zeggenschap uitoefent.

2. Bij de voorgenomen transactie is sprake van een "massief" belangenconflict, omdat de familie de meerderheid van de aandelen van beide partijen bij de transactie houdt, familielid 1 de enig uitvoerende bestuurder van OCI is, zijn dochter niet-uitvoerende bestuurder van OCI is, en familielid 1 na de transactie zal worden benoemd tot enig uitvoerende bestuurder van Orascom. Bovendien is de CEO van OCI, CEO OCI, die nauw bij de voorbereiding van de transactie betrokken is geweest, tevens niet-uitvoerende bestuurder van Orascom. OCI is onvoldoende adequaat met deze tegenstrijdige belangen omgegaan. De Transactiecommissie en de Onafhankelijke Bestuurders zijn voor informatie mede op CEO OCI aangewezen geweest. OCI zal kort na de transactie ophouden te bestaan, wat het aannemelijk maakt dat CEO OCI bij die informatieverschaffing vooral oog heeft gehad voor de belangen van Orascom en voor het bestendigen van een goede verstandhouding met familielid 1. Verder is onvoldoende duidelijk of de door OCI genomen maatregelen om het belangenconflict aan de zijde van familielid 1 te beheersen tijdig zijn genomen, dat wil zeggen, zodra kenbaar werd dat een transactie met Orascom één van de alternatieven zou zijn. Ook overigens lijkt het erop dat aan de

zijde van OCI vooral oog heeft bestaan voor de belangen van familielid 1 en zijn familie en dat de Onafhankelijke Bestuurders onvoldoende onafhankelijk zijn geweest ten opzichte van hem.

3. De ruilverhouding is onredelijk omdat daarbij OCI is ondergewaardeerd en Orascom overgewaardeerd. De aandeelhouderswaarde van Orascom is vastgesteld op veel meer dan gerechtvaardigd is op basis van haar beurskoers. De waarde die volgens het persbericht van 9 december 2025 aan Orascom is toegekend (USD 1,52 miljard) ligt 45% hoger dan de beurskoers ten tijde van de eerste bekendmaking van de voorgenomen transactie op 22 september 2025. De koers waartegen Orascom aandelen aan OCI zal uitgeven in het kader van de transactie bedraagt USD 13,79, terwijl de beurskoers van Orascom nooit meer heeft bedragen dan USD 10,80 en op 31 december 2025 USD 8,91 bedroeg. De VEB heeft verder een eigen berekening van de *net asset value* van OCI gemaakt die uitkomt op een bandbreedte van USD 1,285 tot USD 1,647 miljard, terwijl volgens het persbericht van 9 december 2025 bij het bepalen van de ruilverhouding slechts een waarde van USD 1,35 miljard aan OCI is toegekend. OCI heeft geen informatie verstrekt die het mogelijk maakt om de genoemde waarderingen te verifiëren. Bij dit alles komt nog dat over het uitkeren van de aandelen Orascom door OCI bij wege van dividend in beginsel 15% dividendbelasting verschuldigd is, wat betekent dat de (meeste) minderheidsaandeelhouders ook een fiscale prijs betalen. NNS is vermoedelijk geen dividendbelasting verschuldigd.

4. Als gevolg van de transactie zullen de aandeelhouders van OCI aandelen verkrijgen in een totaal andersoortige onderneming, gevestigd in Abu Dhabi en genoteerd aan de beurs in Abu Dhabi (met een secundaire notering in Egypte). Dat is voor hen bezwaarlijk omdat (a) Abu Dhabi in een instabiel deel van de wereld ligt, (b) het twijfelachtig is of Abu Dhabi een met voldoende waarborgen omklede rechtsgang zal bieden voor een onafhankelijke en onpartijdige rechter bij misbruik van meerderheidsmacht, (c) het juridisch en toezichtskader voor de beurs in kwestie (ADX) niet gelijkwaardig is aan dat in de Europese Unie, (d) de meeste Nederlandse brokers niet de mogelijkheid bieden om ADX-genoteerde aandelen aan te houden en (e) de liquiditeit van het aandeel Orascom laag is. Het verkopen van aandelen OCI voorafgaand aan de transactie is niet een aantrekkelijk alternatief omdat de beurskoers is gedaald na bekendmaking van de voorgenomen transactie, zelfs tot onder het niveau dat strookt met de voorwaarden van de transactie, die al te ongunstig voor OCI zijn.

De minderheidsaandeelhouders dreigen bij uitvoering van de transactie onherstelbare schade te lijden. De VEB c.s. verzoeken daarom om OCI te verbieden op de algemene vergadering van 22 januari 2026 in stemming te brengen de voorstellen tot goedkeuring van de transactie en tot het verlenen van decharge aan het bestuur. Subsidiair verzoeken zij het stemrecht op de aandelen in OCI die direct of indirect door de familie worden gehouden te schorsen omdat de familie voor de transactie zal stemmen en daarmee misbruik van meerderheidsmacht zal maken.

4.7 Belanghebbende 9 en Norbury hebben de stellingen van de VEB c.s. onderschreven en aanvullend het volgende betoogd.

5. Bij het doorgaan van de transactie blijven zij achter met een substantiële schadepost die zij in de praktijk niet of nauwelijks zullen kunnen verhalen omdat geen van de potentieel aansprakelijke partijen is gevestigd in de Europese Unie, met uitzondering van één niet-uitvoerende bestuurder van OCI (onafhankelijk bestuurder OCI 2), die vermoedelijk onvoldoende verhaal zal bieden.

6. Het bestuur had een volwaardig en competitief M&A-traject moeten uitzetten alvorens te kiezen voor het uitwerken van de transactie met Orascom. In ieder geval had het bestuur zich actief moeten inzetten voor het onderzoeken van alternatieve opties. De scherpe daling van de beurskoers na de eerste aankondiging van de voorgenomen transactie op 22 september 2025 had ook een signaal moeten zijn voor het bestuur dat het niet met de transactie kon instemmen zonder het alternatief van andere kopers serieus te onderzoeken.

7. Een verdere vereffening van het vermogen van OCI zou voor de minderheidsaandeelhouders een hogere opbrengst opleveren dan de transactie.

Deze stellingen liggen ook ten grondslag aan het zelfstandige verzoek van belanghebbende 9 om een derde als tijdelijke bestuurder van OCI te benoemen. De VEB c.s. en Norbury ondersteunen dat zelfstandige verzoek.

Het verweer

4.8 OCI, de Onafhankelijke Bestuurders en NNS hebben gemotiveerd verweer gevoerd. Zij voeren, samengevat, het volgende aan (waarbij de nummering van de gronden hierboven wordt gevolgd).

1. Er is wel een steekhoudende rationale voor de transactie. Na het afstoten van een reeks deelnemingen vanaf 2023 waarmee aandeelhouderswaarde voor de gezamenlijke aandeelhouders is ontsloten resteert nu het sluitstuk van de in 2023 ingezette strategie van OCI. Daarvoor heeft het bestuur, geadviseerd door professionele adviseurs, diverse alternatieven overwogen en daarbij afgewogen welke optie (a) waarde creëert en daarmee het bestendige succes van de onderneming bevordert, (b) de belangen van de stakeholders van OCI het beste dient en (c) haalbaar is. Voor het ontmantelde OCI waren slechts beperkt opties voorhanden. De transactie was de beste optie. Onderzocht is of een liquidatie meer waarde zou creëren voor de aandeelhouders, maar uit een analyse van Rothschild bleek dat dat niet het geval was. De te verwachten synergie bestaat uit het combineren van het investeringskapitaal van OCI en Orascom. Daarmee kan het investeringsteam van OCI de toegang die Orascom heeft tot de infrastructuurmarkt *leveragen*. De werknemers blijven onveranderd in dienst en de ondernemingsraad van OCI heeft dan ook positief geadviseerd over de transactie.

2. Het bestuur heeft de tegenstrijdig-belangsituatie tijdig onderkend en passende maatregelen getroffen. Zo hebben familielid 1 en familielid 2 zich vanaf 21 mei 2025 van beraadslaging en besluitvorming over de transactie onthouden. Er is een Transactiecommissie ingesteld en een van de Onafhankelijke Bestuurders (onafhankelijk bestuurder OCI 2) heeft de functie van uitvoerende bestuurder overgenomen van familielid 1 voor zover het de transactie betreft. Er is een protocol opgesteld dat waarborgen bevat voor een voldoende onafhankelijke besluitvorming. Die waarborgen zijn ook daadwerkelijk toegepast door, bijvoorbeeld *financial due diligence* door Deloitte te laten verrichten bij Orascom, door Rothschild opdracht te geven tot (a) het geven van een *fairness* opinie, (b) onderzoek van de financiële aspecten en (c) een analyse van het liquidatiescenario, en door het Executive Committee met een nauw omschreven en beperkt mandaat de onderhandelingen met Orascom te laten voeren.

3. De ruilverhouding is redelijk, zoals in de *fairness* opinie van Rothschild wordt bevestigd. De ruilverhouding is in lijn met de ruilverhouding die resulteert wanneer de Bloomberg consensus-koersdoelen van analisten voor OCI en Orascom met elkaar worden vergeleken. Op 25 november 2025 was het Bloomberg consensus-koersdoel voor OCI USD 6,35 en voor Orascom USD 13,81. Dat resulteert in een ruilverhouding van 0,46. De in het persbericht van 9 december 2025 gepubliceerde waarden van OCI en Orascom zijn uitonderhandelde referentiewaarden, die uitsluitend gebruikt zijn om in de context van de ruilverhouding ook de relatieve waarden bekend te maken en zijn niet bedoeld als definitieve of standalone waarderingen van OCI of Orascom. Dat Orascom op de beurs aanzienlijk ondergewaardeerd was, bevestigen diverse onafhankelijke analisten, zoals Beltone Financial en Al Ahly Pharos. Rothschild heeft ook de uitkomsten van het uitgevoerde financieel *due-diligence*-onderzoek meegewogen. De VEB gaat in haar eigen berekening van de *net asset value* van OCI uit van enkele onjuiste aannames. OCI kan niet de onderliggende gegevens van de gebruikte waarderingen ter vaststelling van de ruilverhouding verstrekken, omdat die een veelheid aan bedrijfsvertrouwelijke en concurrentiegevoelige informatie bevatten. Ten aanzien van de door Rothschild opgestelde nadere documenten geldt bovendien dat Rothschild vertrouwelijkheid daarvan heeft bedongen.

4. Abu Dhabi is een gerenommeerde financiële markt met een solide rechtsstelsel en onafhankelijke rechtspraak. OCI zelf is in het verleden ook altijd actief geweest in het Midden-Oosten, waaronder in Abu Dhabi. Voor de niet-professionele beleggers in OCI (circa 16% van het geplaatst kapitaal) zijn er wegen om ADX-genoteerde aandelen aan te houden. Er is voorzien in een tijdelijke bewaring van de aandelen Orascom die deze beleggers verkrijgen zolang zij die wegen nog niet hebben bewandeld. De liquiditeit van het aandeel Orascom zal na de transactie naar verwachting toenemen.

5. De minderheidsaandeelhouders zullen geen schade lijden als gevolg van de transactie. Maar als dat anders zou zijn, kan vergoeding daarvan in een civiele procedure gevorderd worden. Omgekeerd zal OCI, als de vereiste goedkeuring van de algemene vergadering voor de transactie niet kan worden verkregen op 22 januari 2026 als gevolg van de door de VEB c.s. gewenste voorzieningen, ernstig en

onherstelbaar in haar belang worden geschaad, althans het risico daarop is zeer reëel.

6. Het is niet realistisch om te denken dat er (andere) kopers voor OCI zouden zijn. OCI tracht haar laatste substantiële vermogensbestanddeel, OCIN, al ruim twee jaar van de hand te doen, maar die pogingen hebben nog niet tot een succesvolle transactie geleid.

7. Een liquidatiescenario zal een lang proces zijn, met een onzekere uitkomst. Vanwege alle nadelen, risico's en kosten die aan een dergelijk scenario zijn verbonden, verwacht OCI niet dat zij de intrinsieke waarde die aan haar wordt toegeschreven (door de VEB, Rothschild en haarzelf) volledig zal kunnen verzilveren en uitkeren als dividend in een liquidatiescenario.

Juridisch kader

- 4.9 Vooralsnog is uitsluitend het verzoek tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen aan de orde. Daarbij geldt dat als nog geen onderzoek is gelast, de Ondernemingskamer alleen onmiddellijke voorzieningen kan treffen als naar haar voorlopig oordeel gegronde redenen bestaan te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken van de rechtspersoon en er zwaarwegende redenen zijn die maken dat de toestand van de rechtspersoon het treffen van onmiddellijke voorzieningen vereist.
- 4.10 Bij de beantwoording van de vraag of er gegronde redenen bestaan om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken, dienen in dit geval onder meer de volgende normen tot uitgangspunt.
- 4.11 Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten (artikel 2:129 lid 5 BW). Wat dat belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming. Bij de vervulling van hun taak dienen bestuurders voorts, mede op grond van het bepaalde in artikel 2:8 BW, zorgvuldigheid te betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming zijn betrokken. Deze zorgvuldigheidsverplichting kan meebrengen dat bestuurders bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken niet onnodig of onevenredig worden geschaad (vgl. o.m. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *Cancun*). In de Corporate Governance Code 2022 en 2025 is, in het verlengde van deze normen uit de jurisprudentie, bepaald dat bestuurlijk handelen gericht moet zijn op duurzame lange-termijn-waardecreatie. Het bestuur moet een visie vaststellen die daarop is gericht en een strategie formuleren die deze visie realiseert.
- 4.12 Bij de beoordeling van de door het bestuur bepaalde strategie stelt de Ondernemingskamer zich terughoudend op. Zij treedt in beginsel niet in de merites van die beslissing zolang daaraan een gedegen besluitvormingsproces ten grondslag ligt met een behoorlijke afweging van de voor- en nadelen en alle in aanmerking komende belangen.
- 4.13 Uit artikel 2:8 BW vloeit verder onder meer voort dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van de zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. In een situatie waarin minderheidsaandeelhouders tegenover een meerderheidsaandeelhouder staan, kan eerder dan in andere gevallen sprake zijn van de mogelijkheid van een vermenging van de belangen van de vennootschap en van de meerderheidsaandeelhouder, zodat er reden is daarop attent te zijn en met de nodige zorgvuldigheid te voorkomen dat ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat (vgl. o.m. HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, *Zwagerman*).
- 4.14 Een tegenstrijdig belang als bedoeld in artikel 2:129 lid 6 BW doet zich voor indien een bestuurder te maken heeft met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of hij zich bij zijn handelen uitsluitend laat leiden door het belang van de vennootschap en haar onderneming (vgl. HR 29 juni 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA0033, *Bruil*). De vraag of een tegenstrijdig belang bestaat moet worden beantwoord aan de hand van alle omstandigheden van het geval. Bij aanwezigheid van

een tegenstrijdig belang is een hogere mate van zorgvuldigheid vereist in de voorbereiding, besluitvorming en uitvoering van de transactie. Daarbij moeten de te onderscheiden belangen op zorgvuldige wijze gescheiden worden gehouden en dient een zo groot mogelijke openheid te worden betracht. De verhoogde zorgvuldigheid dient in beginsel erop te zijn gericht dat de transactie geschiedt onder redelijke en marktconforme voorwaarden zodat deze zakelijk verantwoord is. Daartoe kan inschakeling van deskundige derden gewenst en onder omstandigheden geboden zijn. Indien in het bestuur beraadslaging en/of besluitvorming plaatsvindt waarbij een bestuurder een tegenstrijdig belang heeft, dient deze zich op de voet van artikel 2:129 lid 6 BW van deelname te onthouden (zie o.m. Ondernemingskamer 13 oktober 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:2752, *Nexperia*).

Gegronde redenen

- 4.15 Naar het voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer bestaan er gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van OCI. Daartoe wordt het volgende overwogen.
- 4.16 Familielid 1 houdt al dan niet via NNS en al dan niet samen met een aantal naaste familieleden de meerderheid van het geplaatste kapitaal van zowel OCI als Orascom. Een transactie tussen OCI en Orascom die OCI benadeelt ten gunste van Orascom kan daarmee (onder omstandigheden) in het belang zijn van familielid 1 (en zijn familie). Als (indirect) meerderheidsaandeelhouder heeft hij ook beslissende invloed op de samenstelling van het bestuur van beide vennootschappen. Hij is ook enig uitvoerend bestuurder van OCI en de beoogd enig uitvoerend bestuurder van Orascom. Bovendien is zijn dochter, familielid 2, één van de zes niet-uitvoerende bestuurders van OCI en is de CEO van OCI tevens niet-uitvoerend bestuurder van Orascom. Deze omstandigheden maken dat er reden is alert te zijn op mogelijke belangenverstrengeling en met de nodige zorgvuldigheid moet worden voorkomen dat ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat.
- 4.17 Een mogelijke transactie met Orascom is voor zover nu is gebleken: voor het eerst aan de orde geweest in de bestuursvergadering van OCI van 12 maart 2025, waarvan de notulen (grotendeels onleesbaar gemaakt) zijn overgelegd. In die vergadering heeft het bestuur gesproken over de naderende afronding van de desinvesteringen en de richting voor de toekomst. Tijdens deze bestuursvergadering is een update gegeven aan het bestuur door (wat OCI noemt) het "executive management", wat gelet op de aanwezigen bij die vergadering familielid 1 en/of CEO OCI zullen zijn geweest. De update hield blijkens de notulen onder meer in dat (ook) was geanalyseerd "*some form of structure with*" Orascom, maar dat aan dat scenario (net als aan andere onderzochte scenarios) "*too many downsides*" kleefden (vgl. 3.12, hiervoor). De conclusie was dat gewacht zou worden tot er meer duidelijkheid was over OCIN en meer "*comfort on Metco*". Metco is een 100%-dochtervennootschap van OCI die in juni 2025 is verkocht.
- 4.18 Tijdens de volgende bestuursvergadering, van 21 mei 2025, lag ter tafel een conceptnotitie ("Project Rembrandt II Concept Paper") waarin de voorgenomen transactie al wordt beschreven en wordt aangeduid als de "*preferred option*". Onduidelijk is gebleven hoe die conceptnotitie tot stand is gekomen. Daarin worden de hoofdkenmerken van de voorgenomen transactie al uiteengezet: eerst verkoop van de activa en passiva van OCI aan Orascom in ruil voor aandelen in Orascom, die vervolgens aan de aandeelhouders in OCI zullen worden uitgekeerd, waarna OCI zal worden geliquideerd en de beursnotering aan Euronext zal verdwijnen. Uit die conceptnotitie blijkt niet dat de voor- en nadelen van dit scenario voor OCI, haar onderneming en haar stakeholders zijn afgewogen tegen de voor- en nadelen van het (voorlopig) doorzetten van het liquidatiescenario of het herinvesteren in een nieuwe "*growth cycle*". Die twee opties worden slechts kort genoemd, zonder noemenswaardige toelichting (zie 3.13). Andere opties, zoals de optie van een openbaar bod van Orascom op de aandelen OCI, worden ook niet uitgewerkt. Familielid 1 heeft in de bestuursvergadering van 21 mei 2025 gezegd een voorstander van de "*preferred option*" te zijn. Het lijkt erop dat het bestuur als geheel die voorkeur heeft overgenomen en toen al heeft besloten vol op die optie in te zetten. Daarop wijzen niet alleen de notulen van de bestuursvergadering (zie 3.14), van het aansluitende ad-hoc-overleg (zie 3.16) en van daarop gevolgde overleggen, maar ook de tekst van het bestuursbesluit van 5 december 2025, waarin staat:

"As the Company's controlling shareholder indicated a desire to pursue a Business Sale Alternative with Orascom and as any Business Sale Alternative would require the support of the Company's controlling shareholder at a required Company general meeting, the Board authorised OCI's management to engage solely with Orascom on Rembrandt II so that the outcome of that engagement could subsequently be benchmarked against the Prolonged Liquidation Alternative."

4.19 Het is de Ondernemingskamer echter niet gebleken dat voor of op 21 mei 2025 een afweging heeft plaatsgevonden van voor- en nadelen van mogelijke opties of dat daarnaar onderzoek was verricht of nodig werd geacht. De notulen van de bestuursvergadering van 21 mei 2025 vermelden, anders dan het bestuursbesluit van 5 december 2025, ook niet het voornemen om op enig moment nog een vergelijking met het liquidatiescenario te maken. De notulen van de bestuursvergadering van 21 mei 2025 vermelden slechts: "*Alternatives may need to be considered by the Board.*" Uit de notulen van het aansluitende ad-hoc-overleg van de Onafhankelijke Bestuurders blijkt ook niet van enige reflectie op voor- en nadelen van mogelijke opties met inachtneming van de belangen van alle stakeholders, waaronder de minderheidsaandeelhouders. Daarin wordt wel al vastgesteld dat "*a fairness opinion is to be sought*", waaruit blijkt dat zij voortvarend aan de slag willen gaan met het voorbereiden van de transactie met Orascom. Een en ander roept vragen op over de zorgvuldigheid van de voorbereiding van de besluitvorming op 21 mei 2025. Als enig uitvoerend bestuurder heeft familielid 1 mogelijk beslissende invloed gehad op de tekst van de conceptnotitie en aanduiding van de *preferred option*, die vervolgens, ogenschijnlijk zonder enige discussie, in het bestuur tot beleid is gemaakt.

4.20 Dat na 21 mei 2025 alsnog een voldoende grondige heroverweging van de op 21 mei 2025 ingeslagen route heeft plaatsgevonden, is voorshands niet gebleken. OCI heeft gesteld dat de Transactiecommissie op enig moment aan Rothschild heeft gevraagd de waarde van OCI in een liquidatiescenario in kaart te brengen. Niet duidelijk is geworden wanneer die aanvullende opdracht aan Rothschild is verstrekt, wat die opdracht inhield, welke werkzaamheden Rothschild heeft verricht ter uitvoering van die opdracht, wat precies de bevindingen van Rothschild zijn geweest en of die bevindingen schriftelijk zijn vastgelegd. Het enige dat hierover bekend is, is te vinden in de notulen van de vergadering van de Transactiecommissie van 2 december 2025. In die vergadering heeft Rothschild verslag van haar analyse van het liquidatiescenario gedaan. In de notulen is daarvan het volgende opgenomen:

"The liquidation analysis was done. It comes out at a discount to the current share price which supports the qualification of the transaction as being more attractive than the alternative scenario. The liquidation valuation takes into account the time that would be required to liquidate."

Het lijkt er dus op dat het bestuur een cijfermatig onderzoek naar een (niet nader gedefinieerd) liquidatiescenario pas heeft laten verrichten (ruim) na publicatie van het persbericht waarin het voornemen tot het verrichten van de transactie met Orascom openbaar is gemaakt en dat het bestuur van de uitkomst van dat onderzoek mogelijk alleen mondeling pas kennis heeft genomen enkele dagen voordat het (onder bepaalde voorwaarden) tot het aangaan van de transactie heeft besloten. Dat is rijkelijk laat. Gelet op al het voorgaande kan betwijfeld worden of het op 5 december 2025 genomen besluit van het bestuur tot het aangaan van de transactie berust op een voldoende zorgvuldige afweging van de voor- en nadelen van dat besluit met inachtneming van alle in aanmerking komende belangen en een voldoende solide vergelijking met alternatieve scenarios.

4.21 Verder roept ook de timing van het in gang zetten van de voorbereiding van de transactie vragen op. Onduidelijk is gebleven waarom het in gang zetten van Rembrandt II op 21 mei 2025 (ineens) opportuun was. In maart 2025 werd nog geoordeeld dat voor het uitzetten van een strategie voor de toekomst gewacht moest worden op meer duidelijkheid over OCIN en meer "*comfort on Metco*". Het is de Ondernemingskamer niet gebleken dat in de tussengelegen twee maanden meer duidelijkheid over OCIN was verkregen, terwijl de verkoop van "Metco" blijkens een persbericht van 27 juni 2025 pas eind juni 2025 is gesloten.

4.22 Dit alles maakt reeds dat betwijfeld kan worden of het besluitvormingsproces voldoende zorgvuldig is geweest en met name of de bestuurders zich voldoende onafhankelijk hebben opgesteld ten opzichte

van de enig uitvoerend bestuurder en de meerderheidsaandeelhouders van OCI. Die twijfel wordt versterkt door het volgende.

- 4.23 De ratio die OCI en Orascom voor de transactie naar buiten hebben gebracht roept vragen op en geeft weinig inzicht in de vraag waarom de transactie geacht kan worden de belangen van (de stakeholders van) OCI te dienen. Er zou een uitstekend "investeringsplatform" worden gecreëerd bij Orascom door daar het gezamenlijke kapitaal van OCI en Orascom samen te brengen. Het uitstekende en hechte investeringsteam van OCI zou dat kapitaal vervolgens optimaal kunnen alloceren vanuit de toegang die Orascom heeft tot de infrastructuurmarkt. Ter zitting heeft OCI toegelicht dat het bedoelde investeringsteam van OCI bestaat uit 49 personen. Een vraag die rijst is of de transactie een voor de hand liggende manier is om een investeringsteam van 49 personen naar Orascom te verplaatsen. Verder kan kapitaal ook op veel eenvoudiger wijze worden verkregen dan via de transactie. Dat heeft de verdenking van de VEB c.s. gevoed dat Orascom de transactie aangaat omdat zij "tegen een korting een zak geld verwerft".
- 4.24 Voorts zijn er de volgende aanwijzingen dat de minderheidsaandeelhouders door de voorgenomen transactie mogelijk onevenredig worden benadeeld ten opzichte van de meerderheidsaandeelhouder:
- De ruilverhouding roept vragen op die niet, althans onvoldoende, worden weggenomen door de *fairness* opinie van Rothschild. OCI verdedigt de ruilverhouding onder andere door de stelling dat Orascom aanzienlijk ondergewaardeerd was en is op de beurs. Ter illustratie verwijst zij naar rapporten van Beltone Financial van 21 september 2025 en van Al Ahly Pharos van 14 oktober 2025, waarin koersdoelen voor het aandeel Orascom worden genoemd van USD 15,22/13,09 respectievelijk USD 15,22 tegenover een werkelijke beurskoers van USD 8,91 per eind 2025. Naar OCI c.s. niet hebben betwist, zijn dit rapporten van lokale, Egyptische analisten. De VEB c.s. hebben ter zitting gemotiveerd betoogd dat en waarom getwijfeld moet worden aan de onafhankelijkheid van deze rapporten. De Ondernemingskamer deelt die twijfel vooralsnog. Zo bevat het rapport van Beltone Financial een opmerkelijke disclaimer in kleine letters: *"This document () has been produced by marketing personnel for marketing purposes to professional investors. It does not constitute independent research."* Opmerkelijk zijn ook de timing van dit rapport (één dag voor de eerste bekendmaking van de transactie) en de vooralsnog niet betwiste omstandigheden dat het koersdoel daarin ten opzichte van de voorgaande analyse met 25% is verhoogd en dat Orascom en de familie Sawiris nu en in het verleden banden onderhielden met Beltone Financial (de familie Sawiris zou tot voor kort bijvoorbeeld meerderheidsaandeelhouder van Beltone zijn geweest en haar zittende bestuurders hebben benoemd). OCI c.s. hebben ook de door de VEB c.s. geuite twijfel over de betrouwbaarheid van het rapport van Al Ahly Pharos vooralsnog niet weten weg te nemen. Het argument van OCI dat de ruilverhouding in lijn is met de Bloomberg consensus-koersdoelen van analisten verliest bij deze stand van zaken ook zijn waarde. Daarin hebben deze (mogelijk onbetrouwbare) analyses een groot gewicht gehad. Ook de *fairness* opinie van Rothschild is door die analyses beïnvloed. Naar OCI zelf stelt, heeft Rothschild bij de bepaling van een faire bandbreedte voor de ruilverhouding ook de koersdoelen van analisten meegewogen.
 - Tot het vermogen van OCI behoren voorwaardelijke rechten en voorwaardelijke verplichtingen van aanzienlijke omvang uit hoofde van de verrichte desinvesteringen in de afgelopen jaren. Het is niet duidelijk op welke wijze de (soms op korte termijn) te verwachten voor- en nadelen voor OCI daaruit zijn meegewogen in de door Rothschild opgestelde bandbreedte voor een faire ruilverhouding en de door haar op 2 december 2025 gepresenteerde analyse van een liquidatiescenario. In de stukken en ter zitting is discussie geweest over de waardering van deze voorwaardelijke rechten en verplichtingen van aanzienlijke omvang. Het bestuur zelf onderkende al in de bestuursvergadering van 21 mei 2025 dat *"the OCI residual liabilities will need to be valued and an independent advisor should work on that"* (vgl. 3.14). Uit het dossier is de Ondernemingskamer niet gebleken dat dit is gebeurd of dat Rothschild dit heeft gedaan. Dit versterkt ook de twijfel over de timing van de transactie.
 - De minderheidsaandeelhouders zijn in beginsel over de dividenduitkering, bestaande uit aandelen Orascom, dividendbelasting verschuldigd terwijl dat voor NNS vermoedelijk anders is. Dit verschil in fiscale positie zou zich ook doen gelden bij een dividenduitkering in contanten overigens, maar bijvoorbeeld niet bij een openbaar bod van Orascom op de aandelen OCI.

- De aandelen Orascom zijn genoteerd aan de ADX te Abu Dhabi, met een secundaire notering in Egypte. Voor bijna alle niet-professionele beleggers in OCI is het verkrijgen daarvan belastend, omdat de meeste Nederlandse brokers niet de mogelijkheid bieden om ADX-genoteerde aandelen aan te houden. Deze beleggers zullen daarvoor hetzij een andere broker moeten inschakelen hetzij zichzelf bij de ADX laten registreren, waarvoor zij een kopie van hun persoonsbewijs aan de autoriteiten te Abu Dhabi zullen moeten verstrekken. Dit is vooral voor kleine aandeelhouders onevenredig belastend. De tijdelijke oplossing die OCI heeft getroffen om hun hiervoor meer tijd te gunnen, neemt dat bezwaar niet weg, omdat aandeelhouders uiteindelijk hun aanspraak op aandelen Orascom zullen verliezen als zij niet zelf de mogelijkheid creëren om ADX-genoteerde aandelen aan te houden. Ter zitting bleek dat enkele aandeelhouders al waren geconfronteerd met verzoeken van hun banken om de aandelen OCI voorafgaand aan de transactie te verkopen omdat zij niet de mogelijkheid bieden aandelen Orascom aan te houden.
- De aandelen Orascom zijn erg illiquide, wat de verkoop ervan tegen de werkelijke waarde bemoeilijkt. Weliswaar blijkt uit een door Rabobank uitgevoerde liquiditeitsanalyse dat de liquiditeit als gevolg van de transactie naar verwachting zal toenemen; dat doet er niet aan af dat die naar verwachting toch laag zal blijven.
- Rothschild heeft, zo is ter zitting namens haar verklaard, geen rekening gehouden met een eventueel waardedrukkend effect van het feit dat de aandelen Orascom aan de ADX zijn genoteerd.
- De beurskoers van het aandeel OCI is sinds de eerste aankondiging van de transactie, op 22 september 2025, aanzienlijk gedaald. Die daling heeft zich vooral direct na de eerste aankondiging en direct na het bekend worden van de ruilverhouding voorgedaan (zie 3.22 en 3.28).
- Onafhankelijke analisten die het aandeel OCI volgen, waaronder ING Global Market Research en HSBC Global Markets Research, hebben zich negatief uitgesproken over de ruilverhouding, omdat zij die ongunstig achten voor de aandeelhouders van OCI. Eumedion, een collectieve belangenbehartiger van institutionele beleggers in Nederlandse beursvennootschappen, heeft zich in een alert van 29 december 2025 opmerkelijk kritisch uitgesproken over de transactie en zich openlijk afgevraagd of er voldoende aandacht is geweest voor de belangen van de minderheidsaandeelhouders van OCI.

- 4.25 Tot slot heeft de (niet-statutair) CEO van OCI aan de zijde van OCI een belangrijke rol gespeeld bij de voorbereiding van de transactie, terwijl hij ook bestuurder van Orascom was en is. Hij had onder meer een centrale rol bij het verstrekken van informatie aan alle betrokkenen over (de onderneming van) OCI. Ter zitting is gebleken dat hij ook (samen met een tweede persoon uit het Executive Committee van OCI) namens OCI alle onderhandelingen met Orascom heeft gevoerd. Deze omstandigheden versterken de twijfel of voldoende zorgvuldigheid in acht is genomen bij de voorbereiding en het aangaan van de transactie. Dat wordt niet anders doordat CEO OCI zijn rol heeft vervuld onder supervisie van onafhankelijk bestuurder OCI 2, die de rol van uitvoerend bestuurder in plaats van familielid 1 vervulde voor zover het de transactie betrof (zoals vastgelegd in het Protocol), en ook niet doordat het bestuur op 5 december 2025 CEO OCI in de laatste fase van de onderhandelingen een nauwkeurig omschreven mandaat voor de ruilverhouding heeft meegegeven (zie 3.24).
- 4.26 De hierboven genoemde twijfels worden niet weggenomen door de *"fiduciary out"*, die het bestuur van OCI naar eigen zeggen heeft bedongen jegens Orascom (zie 3.32). Eerst op 29 december 2025 heeft het bestuur openbaar bekend gemaakt dat het openstaat voor *"superior offers"*. Dat laat belangstellenden nagenoeg geen tijd om een *"superior offer"* uit te brengen. Bovendien is niet duidelijk aan welke eisen een dergelijk bod zou moeten voldoen en zal een belangstellende koper worden afgeschrikt door de omstandigheid dat de familie in de algemene vergadering de verkoop aan een andere partij altijd zal kunnen blokkeren.
- 4.27 Het voorgaande leidt, in onderlinge samenhang beschouwd, tot het voorlopig oordeel dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van OCI te twijfelen.

Onmiddellijke voorzieningen

De Ondernemingskamer is van oordeel dat de toestand van OCI, zoals die blijkt uit het voorgaande het nodig maakt dat, vooralsnog voor de duur van het geding, onmiddellijke voorzieningen worden getroffen, die waar nodig prevaleren boven het bepaalde in de statuten en het bestuursreglement van OCI. Die onmiddellijke voorzieningen bestaan in:

a. een verbod aan OCI om op de algemene vergadering van 22 januari 2026 in stemming te brengen de voorstellen

(1) tot het verlenen van goedkeuring aan de voorgenomen transactie met Orascom en

(2) tot het verlenen van decharge aan de (uitvoerende en niet-uitvoerende) bestuurders van OCI en

b. de benoeming van twee tijdelijke niet-uitvoerende bestuurders van OCI

(1) met als bijzondere taak erop toe te zien dat het bestuur van OCI bij het voorbereiden en sluiten van de voorgenomen transactie, dan wel een soortgelijke transactie met Orascom, zijn verplichtingen nakomt jegens OCI en in dat kader de vereiste zorgvuldigheid betracht jegens al degenen die krachtens de wet en de statuten bij de organisatie van OCI zijn betrokken, waaronder de minderheidsaandeelhouders; en

(2) zonder wiens medewerking de onder a. genoemde voorstellen dan wel een voorstel tot goedkeuring van een soortgelijke transactie met Orascom niet (opnieuw) op de agenda van een algemene vergadering kunnen worden geplaatst.

4.29 Zonder het genoemde verbod is te voorzien dat op de algemene vergadering van 22 januari 2026 een besluit tot goedkeuring van de voorgenomen transactie zal worden genomen dankzij de stemmen van NNS en de familie en dat de transactie kort nadien zal worden uitgevoerd. Dat zou tot aanzienlijke schade voor OCI en met name de minderheidsaandeelhouders kunnen leiden, die als blijkt dat OCI en/of haar bestuurders bij de voorbereiding en/of het aangaan van de transactie niet aan hun verplichtingen jegens OCI en/of de minderheidsaandeelhouders hebben voldaan lastig te verhalen zal zijn. OCI zal immers na de transactie (inclusief de dividenduitkering) geen verhaal meer bieden en ophouden te bestaan. Weliswaar gaan alle verplichtingen van OCI over op Orascom, maar Orascom is gevestigd te Abu Dhabi, waar een uitspraak van een Nederlandse rechter in beginsel niet ten uitvoer kan worden gelegd. Verder is een aansprakelijkstelling van bestuurders complex. Daarbij rust een zware stelplicht en bewijslast op de minderheidsaandeelhouders. De omstandigheid dat OCI de aansprakelijkheid van haar bestuurders heeft verzekerd maakt dat niet anders. Daar komt nog bij dat het veelal om aandeelhouders met relatief kleine belangen zal gaan. Die belangen zullen eerst moeten worden gebundeld om een efficiënte poging tot verhaal van hun schade mogelijk te maken. Omgekeerd acht de Ondernemingskamer het niet aannemelijk dat OCI schade van betekenis zal lijden als de stemming op 22 januari 2026 over de transactie niet doorgaat. Als de te benoemen tijdelijke bestuurders tot het oordeel komen dat de voorgenomen transactie de belangen van de minderheidsaandeelhouders niet onevenredig schaadt, kunnen zij de transactie alsnog ter goedkeuring op de agenda van de algemene vergadering plaatsen. Indien zij tot een ander oordeel komen, kan in een later stadium mogelijk een heronderhandelde transactie met Orascom met instemming van de tijdelijke bestuurders ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd. Dat het belang van OCI door uitstel van de transactie onevenredig zou worden geschaad, is vooralsnog niet gebleken.

4.30 Indien de bestuurders van OCI bij de voorbereiding en het aangaan van de transactie niet aan hun verplichtingen jegens OCI en/of de minderheidsaandeelhouders van OCI hebben voldaan, kan daaruit reeds schade zijn voortgevloeid waarvoor zij mogelijk aansprakelijk zijn. In dat licht is het, gelet op de belangen van OCI en degenen die bij haar organisatie zijn betrokken (waaronder haar minderheidsaandeelhouders) ook geboden dat wordt voorkomen dat nu een besluit tot decharge van de bestuurders voor hun handelen tot en met de algemene vergadering van 22 januari 2026 wordt genomen dankzij de meerderheid van stemmen waarover NNS en de familie beschikken. De te benoemen tijdelijke bestuurders zullen een voorstel tot het verlenen van decharge op een later moment alsnog op de agenda kunnen plaatsen.

De te benoemen tijdelijke bestuurders zullen zich bij de uitoefening van hun bestuurstaak naar eigen inzicht kunnen doen bijstaan door deskundigen op door hen te bepalen, nader te stellen voorwaarden.

4.32 De Ondernemingskamer zal de kosten van de te benoemen bestuurders voor rekening brengen van OCI.

Proceskosten

4.33 OCI zal als de in het ongelijk gestelde partij worden veroordeeld in de proceskosten aan de zijde van de VEB c.s., Norbury en belanghebbende 9.

5 De beslissing

De Ondernemingskamer:

a. verbiedt OCI N.V. bij wijze van onmiddellijke voorziening met onmiddellijke ingang en vooralsnog voor de duur van de procedure voor zover nodig in afwijking van de statuten de voorstellen die zijn geagendeerd voor de vergadering van aandeelhouders van 22 januari 2026 in stemming te brengen, met uitzondering van het voorstel goedkeuring te verlenen aan de verkoop van OCI Ammonia Holding B.V.;

b. benoemt bij wijze van onmiddellijke voorziening met onmiddellijke ingang en vooralsnog voor de duur van de procedure voor zover nodig in afwijking van de statuten twee nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken personen tot niet-uitvoerende bestuurders van OCI N.V.;

c. bepaalt dat de door de Ondernemingskamer benoemde niet-uitvoerende bestuurders in het bijzonder tot taak hebben om, zo nodig in afwijking van de statuten en het bestuursreglement, erop toe te zien dat het bestuur van OCI N.V. bij het voorbereiden en sluiten van de voorgenomen transactie met Orascom Construction Plc., dan wel enige andere transactie met Orascom Construction Plc. die op grond van artikel 2:107a BW aan de algemene vergadering van OCI ter goedkeuring moet worden voorgelegd, zijn verplichtingen nakomt jegens OCI N.V. en al degenen die krachtens de wet en de statuten bij haar organisatie zijn betrokken, waaronder de minderheidsaandeelhouders;

d. bepaalt dat de door de Ondernemingskamer benoemde niet-uitvoerende bestuurders, zo nodig in afwijking van de statuten en het bestuursreglement, de enigen zijn die de goedkeuring van een transactie als onder c bedoeld door de algemene vergadering van OCI N.V. en een besluit tot decharge van de (uitvoerende en/of niet-uitvoerende) bestuurders opnieuw kunnen agenderen op een algemene vergadering van OCI N.V.;

e. bepaalt dat het salaris en de kosten van deze bestuurders voor rekening komen van OCI N.V. en bepaalt dat OCI N.V. voor de betaling daarvan ten genoegen van de bestuurders zekerheid dient te stellen vóór de aanvang van hun werkzaamheden;

f. veroordeelt OCI N.V. in de kosten van de procedure, tot op heden aan de kant van de Vereniging voor Effectenbezitters c.s. begroot op 4.493, aan de kant van Norbury Capital B.V. en de Stichting Legal Owner Norbury Capital Fund begroot op 4.493 en aan de kant van belanghebbende 9 begroot op 4.015;

g. verklaart deze beschikking tot zover uitvoerbaar bij voorraad;

h. wijst de verzoeken tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen voor het overige af;

i. bepaalt dat het verzoek van de Vereniging voor Effectenbezitters c.s. tot het gelasten van een onderzoek op een nader te bepalen datum zal worden behandeld.

Deze beschikking is gegeven door mr. A.P. Wessels, voorzitter, mr. W.A.H. Melissen, mr. E. Loesberg, raadsheren, en drs. V.G. Moolenaar, mr. drs. F. Marring RA, raden, in tegenwoordigheid van mr. G.M.C. van Breukelen, griffier, en in het openbaar uitgesproken door A.P. Wessels op 19 januari 2026.