

Eerste Kamer

Nr. 15.488

AS

Hoge Raad der Nederlanden

Arrest

in de zaak van:

ABN AMRO BANK N.V., rechtsopvolgster onder algemene
titel van Amsterdam Rotterdam Bank N.V.,

gevestigd te Amsterdam,

EISERES tot cassatie, incidenteel verweerster,

advocaat: mr J.L. de Wijkerslooth,

t e g e n

de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid
VERENIGING TOT BEHARTIGING VAN DE BELANGEN VAN
HOUDERS VAN OBLIGATIES COOPAG FINANCE B.V.,

gevestigd te 's-Gravenhage,

VERWEERSTER in cassatie, incidenteel eiseres,

advocaat: mr R. Laret.

1. Het geding in feitelijke instanties

Verweerster in cassatie - verder te noemen: de Vereniging - heeft bij exploit van 12 februari 1990 eiseres tot cassatie - verder te noemen: de Bank - gedagvaard voor de Rechtbank te Amsterdam en gevorderd:

1. te verklaren voor recht dat

a) de Bank jegens de in de dagvaarding genoemde beleggers althans jegens hen, die hun vorderingsrechten aan de Vereniging hebben gecedeerd, onrechtmatig heeft gehandeld door openbaar te (doen) maken respectievelijk inhoud en inkleding te (doen) bepalen van het prospectus van 30 juni 1987 en het prospectus van 7 juli 1988 houdende misleidende mededelingen omtrent de door haar respectievelijk de door haar ten behoeve van Coopag Finance B.V. en Co op AG aangeboden obligaties 7% Coopag 87-94 respectievelijk 6 3/4% Coopag 88-95, doordien de prospectussen een onvolledig en onjuist beeld gaven van de financiële toestand van Coopag Finance B.V. respectievelijk Co op AG, en of

b) de Bank jegens de in de dagvaarding genoemde beleggers althans jegens hen, die hun vorderingsrechten aan de Vereniging hebben gecedeerd, onrechtmatig heeft gehandeld door, nadat de daadwerkelijke financiële situatie van Coopag AG haar bekend was geworden althans had moeten zijn, desalniettemin beleggers te adviseren tot aankoop ter beurze van obligaties Coopag Finance B.V. over te gaan althans zulks niet te verhinderen noch te wijzen op de aan aankoop verbonden risico's;

2. de Bank te veroordelen op grond van haar hierboven omschreven onrechtmatig handelen tot het vergoeden aan de Vereniging (cessionaris) van alle uit dit onrechtmatig handelen voortvloeiende schade die de beleggers in obligaties 7% Coopag 87-94 en/of 6 3/4% Coopag 88-95 (cedenten), die hun vordering ter incasso bij akte van cessie hebben overgedragen aan de Vereniging, hebben geleden, lijden en zullen lijden, welke schade is op te maken bij staat en te vereffenen volgens de wet, een en ander vermeerderd met de wettelijke rente vanaf de dag van de dagvaarding tot aan de dag van de algehele voldoening.

Nadat de Bank tegen de vorderingen verweer had gevoerd, heeft de Rechtbank op 30 oktober 1991 een tussenvonniss gewezen.

Tegen dit tussenvonniss heeft de Bank hoger beroep ingesteld bij het Gerechtshof te Amsterdam, waarna de Vereniging incidenteel hoger beroep heeft ingesteld.

Bij arrest van 27 mei 1993 heeft het Hof in het principaal appel het bestreden vonnis bekrachtigd, en in het incidenteel appel het beroep verworpen en de zaak naar de Rechtbank te Amsterdam verwezen voor voortprocederen.

Het arrest van het Hof is aan dit arrest gehecht.

2. Het geding in cassatie

Tegen het arrest van het Hof heeft de Bank beroep in cassatie ingesteld, waarna de Vereniging incidenteel beroep heeft ingesteld. De cassatiedagvaarding en de conclusie van antwoord tevens houdende het incidenteel beroep zijn aan dit arrest gehecht en maken daarvan deel uit.

Partijen hebben over en weer geconcludeerd tot verwerping van de beroepen.

De zaak is voor partijen toegelicht door hun advocaten.

De conclusie van de Advocaat-Generaal Mok strekt ertoe dat de Hoge Raad

- het principaal beroep zal verwerpen;
- in het incidenteel beroep de beslissing van het Hof tot gedeeltelijke niet-ontvankelijkverklaring zal vernietigen en zal verstaan dat de Vereniging in al haar vorderingen ontvankelijk is, met verwerping van het incidenteel beroep voor het overige;
- de ABN AMRO Bank zal veroordelen in de kosten.

3. Uitgangspunten in cassatie

3.1 In cassatie kan worden uitgegaan van het volgende.

(i) Op 3 juni 1987 heeft een aantal banken, waaronder de

Bank als lead manager, een prospectus uitgegeven met betrekking tot de uitgifte ter vrije inschrijving van nominaal f 100.000.000,--, 7% obligaties a pari aflosbaar op 1 juli 1994 ten laste van Coopag Finance B.V. te Amsterdam (verder Coopag).

(ii) Op 7 juli 1988 heeft een aantal - gedeeltelijk andere - banken, waaronder wederom de Bank als lead manager, een prospectus uitgegeven met betrekking tot de uitgifte ter vrije inschrijving van nominaal f 100.000.000,--, 6 3/4% obligaties, a pari aflosbaar op 15 augustus 1995 eveneens ten laste van Coopag.

(iii) Beide obligatieleningen zijn uitgeschreven om financieringsmiddelen aan te trekken voor de enige aandeelhoudster van Coopag, Co op A.G. te Frankfurt am Main, Bondsrepubliek Duitsland, die beide leningen "onvoorwaardelijk en onherroepelijk" heeft gegarandeerd.

(iv) In het eerste prospectus zijn onder meer opgenomen de jaarrekening 1986 van Co op A.G. waaronder de geconsolideerde balans en winst- en verliesrekening, alsmede de goedkeurende accountantsverklaring. In het tweede prospectus zijn dergelijke gegevens met betrekking tot het boekjaar 1987 opgenomen.

(v) In beide prospectussen is op de laatste bladzijde, boven de namen van de Bank en de andere leden van het betrokken syndicaat, de volgende mededeling opgenomen:

"De in dit prospectus onzerzijds opgenomen gegevens zijn, voorzover aan ondergetekenden bekend, in overeenstemming met de werkelijkheid, waarbij ons inziens geen gegevens zijn weggelaten, waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen."

(vi) Voor de obligaties in beide leningen is officiële notering op de beurs van Amsterdam verkregen.

(vii) Medio oktober 1988 is de Bank op de hoogte gekomen van negatieve informatie over Co op A.G. Een artikel met dergelijke informatie is gepubliceerd in de editie van het Duitse weekblad Der Spiegel van 17 oktober 1988. In Nederlandse dagbladen zijn hierover publicaties verschenen op 23 en 24 november 1988.

(viii) De Vereniging heeft blijkens artikel 3 van haar statuten als doel:

"(...) het behartigen van de belangen van hen die op grond van de informatie, vervat in het prospectus de dato juli negentienhonderdzevenentachtig en augustus negentienhonderdachtentachtig, alsmede informatie door de Amro Bank N.V. uitgedragen, obligaties Coopag Finance B.V. hebben verworven."

(ix) Verkrijgers van voornoemde obligaties hebben hun vorderingsrechten jegens de Bank ter zake van de vergoeding voor geleden en nog te lijden schade ter incasso gecedeerd aan de Vereniging.

3.2 De Vereniging heeft, samengevat weergegeven, gevorderd 1. dat voor recht zal worden verklaard dat de Bank onrechtmatig heeft gehandeld jegens beleggers door

(a) de hiervoor genoemde prospectussen openbaar te (doen) maken respectievelijk de inhoud en inkleding daarvan te (doen) bepalen;

(b) nadat haar de werkelijke financiële positie van Co op A.G. bekend was geworden, althans had moeten zijn, beleggers te adviseren tot aankoop ter beurse van obligaties Coopag

althans zulks niet te verhinderen noch te wijzen op de aan aankoop verbonden risico's.

2. de Bank te veroordelen aan de Vereniging te betalen de als gevolg van het vorenbedoelde onrechtmatig handelen voor beleggers ontstane schade voor zover die beleggers hun vorderingen ter zake aan de Vereniging ter incasso hebben gecedeerd.

De hiervoor weergegeven vorderingen heeft de Vereniging erop gegrond dat de Bank door het (doen) bepalen van inhoud en inkleding respectievelijk het (doen) openbaar maken van de hiervoor vermelde prospectussen, die onjuiste en onvolledige en derhalve misleidende gegevens inhielden, onrechtmatig heeft gehandeld jegens de eerder bedoelde beleggers.

3.3 Het Hof heeft de Vereniging niet ontvankelijk verklaard in haar vorderingen, voor zover deze betrekking hebben op beleggers die deze na het uitbrengen der inleidende dagvaarding aan haar hebben gecedeerd. Voorts heeft het Hof, de tegen het vonnis van de Rechtbank gerichte grieven verwerpend, in stand gelaten de beslissing van de Rechtbank dat de Bank gelegenheid krijgt:

(a) te reageren op hetgeen door de Vereniging bij pleidooi in eerste aanleg is naar voren gebracht aan stellingen die tot de conclusie kunnen leiden dat van misleiding sprake is;

(b) concreet te stellen:

- bij wie, op welke wijze en wanneer zij in de financiële wereld navraag naar Co op A.G. heeft gedaan;
- welk onderzoek zij zelf bij Co op A.G. heeft gedaan;

bij welk een en ander de Bank met name zal hebben te vermelden of zij navraag heeft gedaan bij de Deutsche Bank en, zo ja, welke reactie zij daarop heeft gekregen, en voorts of zij inzage in de interne financiële rapportage van Co op A.G. heeft gevraagd, zo ja met welk resultaat, en zo neen waarom niet.

4. Beoordeling van het middel in het principale beroep

4.1 Onderdeel 1 betreft de vraag of door publicatie door de Bank van de in de prospectussen vervatte mededelingen sprake is van openbaarmaking in de zin van art. 1416a (oud) BW, dat in hoofdzaak overeenstemt met art. 6:194 BW. De Bank heeft voor het Hof aangevoerd, kort weergegeven, dat in de prospectussen vervatte mededelingen reeds eerder openbaar waren gemaakt en dat daarom geen sprake is van openbaarmaking van die in de prospectussen vervatte mededelingen. Het Hof heeft te dien aanzien overwogen:

"Zodanige publicatie is een openbaar maken als in art. 1416a (oud) BW bedoeld. Daaraan doet een eerdere openbaarmaking van de jaarrekeningen en de daarbij behorende toelichtingen door de betrokken vennootschap niet af".

Het onderdeel strekt ten betoge dat Co op A.G. haar jaarrekening en de daarbij behorende toelichting reeds openbaar had gemaakt en dat daarom de verdere verspreiding van de jaarrekeningen en de daarbij behorende toelichtingen niet kan worden opgevat als een openbaarmaking in de zin van art. 1416a.

Dit betoog kan niet als juist worden aanvaard. Uit

de geschiedenis van de totstandkoming van art. 1416a, aangehaald in de conclusie van de Advocaat-Generaal onder 4.2.3, blijkt dat aan het begrip "openbaar maken" in genoemd artikel een ruime betekenis moet worden toegekend. De wet gaat niet uit van een 'uitputtingsregel', in die zin dat als eenmaal enige openbaarmaking heeft plaatsgehad zulks in dier voege als uitputtend moet worden beschouwd dat een nieuwe publicatie van dezelfde gegevens niet meer als een openbaarmaking kan gelden.

Hij die een door hem samengestelde tekst publiceert waarin reeds eerder openbaar gemaakte mededelingen zijn opgenomen, maakt derhalve ook die laatste mededelingen openbaar in de zin van art. 1416a. Dit wordt, anders dan het onderdeel wil, in een geval als het onderhavige niet anders door de betekenis die aan de jaarrekeningen van een onderneming met de daarbij behorende toelichtingen in het rechtsverkeer toekomt.

Het onderdeel faalt derhalve.

4.2 Onderdeel 2 bestrijdt met een rechts- en een motiveringsklacht 's Hofs oordeel in zijn rov. 5.5 dat de Vereniging aan haar stelplicht heeft voldaan omdat hetgeen de Vereniging heeft aangevoerd de conclusie kan dragen dat sprake is van misleidende mededelingen in de prospectussen als bedoeld in art. 1416a, niet alleen met betrekking tot hetgeen in de jaarrekeningen 1986 en 1987 van Co op A.G. wordt vermeld, maar ook met betrekking tot hetgeen als toekomstverwachtingen van deze garant in de prospectussen wordt vermeld.

Bij de beoordeling van dit onderdeel moet worden vooropgesteld dat het aan de Vereniging was te stellen dat en waarom de prospectussen tekort schoten in juistheid of volledigheid van de mededelingen die daarin zijn vervat. Heeft zij aan die stelplicht voldaan dan rust vervolgens, ingevolge het bepaalde bij art. 1416b, in beginsel op de Bank de bewijslast van de juistheid of volledigheid van die mededelingen, aangenomen dat zij inhoud en inkleding van die mededelingen zelf heeft bepaald of doen bepalen.

's Hofs oordeel dat de Vereniging met haar stellingen dat de prospectussen onvolledige en onjuiste informatie bevatten waardoor de financiële situatie van Co op A.G. te rooskleurig werd voorgesteld, omdat 214 verbonden ondernemingen niet in de jaarrekeningen waren geconsolideerd en dat de geconsolideerde balans een tekort zou vertonen van omstreeks twee miljard DM, aan haar stelplicht te dezer zake heeft voldaan is van een afdoende en begrijpelijke motivering voorzien. Dat oordeel, dat niet blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting, is zozeer verweven met waarderingen van feitelijke aard dat het overigens in cassatie niet op zijn juistheid kan worden getoetst. Het onderdeel faalt derhalve in zoverre.

Het onderdeel klaagt voorts dat het Hof geen inzicht heeft verschaft ten aanzien van beantwoording van de vraag "naar welke maatstaf moet worden beoordeeld dat 214 met Co op A.G. verbonden ondernemingen ten onrechte niet in haar jaarrekeningen 1986 en 1987 waren geconsolideerd".

Ook deze klacht faalt. In 's Hofs rov. 5.5 ligt besloten 's Hofs oordeel dat indien niet de activa en passiva, baten en lasten van alle rechtspersonen en vennootschappen die met Co op A.G. één groep vormen, in de jaarrekeningen van 1986 en 1987 van Co op A.G. waren opgenomen, die jaarrekeningen aan beleggers die overwogen in te schrijven op de door Coopag uit te geven obligaties, niet voldoende inzicht zouden kunnen geven om een verantwoord oordeel te vormen omtrent het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van Co op A.G. Dat oordeel behoefde geen nadere motivering.

Ook indien het op zichzelf volgens de toepasselijke regels van jaarrekeningrecht was toegestaan de bedoelde 214 ondernemingen niet te consolideren, neemt dit niet weg dat de in de prospectussen opgenomen jaarrekeningen van Co op A.G. in het onderhavige geval misleidend konden zijn, waarbij mede van belang is de door het Hof in dit verband gereleveerde stelling van de Vereniging dat deze consolidatie zou hebben geleid tot een tekort van omstreeks twee miljard DM op de geconsolideerde balans. Door het niet consolideren van de bedoelde 214 ondernemingen en het ook niet vermelden van het achterwege laten daarvan werd aan het publiek, waarop de prospectussen waren gericht, de mogelijkheid onthouden zich ervan rekenschap te geven dat andere ondernemingen met Co op A.G. in één groep waren verbonden en dat daardoor het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit negatief konden worden beïnvloed en, zo de desbetreffende stelling van de Vereniging juist is, ook inderdaad negatief werden beïnvloed invoege als hiervoor vermeld.

Zoals hierna zal blijken moet het principale beroep worden verworpen. De vraag of de Bank in het licht van de nog nader vast te stellen feiten inderdaad is tekortgeschoten bij het opnemen van de onderhavige jaarrekeningen in de door haar samengestelde prospectussen, zal bij de verdere behandeling van de zaak aan de orde dienen te komen.

4.3 Onderdeel 3 is gericht tegen 's Hofs oordeel, kort weergegeven, dat de Bank geacht moet worden de inhoud en inkleding van de prospectussen (mede) te hebben bepaald zoals bedoeld in art. 1416b. Zoals mede blijkt uit de daarop gegeven toelichting berust het onderdeel op het volgende:

(a) de prospectussen bevatten een samenstel van onderscheiden mededelingen; een deel daarvan was afkomstig van de Bank, een ander deel van Coopag onderscheidenlijk Co op A.G.;

(b) de bewijslast die ingevolge art. 1416b op de Bank rust betreft slechts de juistheid en de volledigheid van de mededelingen in de prospectussen waarop de Bank daadwerkelijk een beslissende invloed heeft gehad, niet de juistheid en volledigheid van de mededelingen in de prospectussen welke afkomstig zijn van Coopag en Co op A.G.

Zoals naar voren komt uit de door de Advocaat-Generaal in zijn conclusie onder 4.4.3.8.2 aangehaalde geschiedenis van de totstandkoming van art. 1416a en 1416b, kan degene die een door hem samengestelde tekst heeft openbaar gemaakt, zeer wel door de keuze van de daarin opgenomen mededelingen, de inhoud en inkleding van die mededelingen zelf geheel of

ten dele hebben bepaald in de zin van art. 1416b, ook indien in die tekst opgenomen mededelingen van een of meer anderen afkomstig zijn. Zulks zal evenwel anders zijn indien degene die de tekst openbaar maakt, daarin op niet mis te verstane wijze tot uitdrukking brengt dat bepaalde mededelingen in de gepubliceerde tekst niet van hem afkomstig zijn en dat hij niet voor de juistheid van die van een ander of van anderen afkomstige mededelingen instaat. Dat zodanig voorbehoud in de prospectussen is opgenomen is echter niet aangevoerd. De hiervoor in 3.1 onder (v) geciteerde passage duidt veeleer op het tegendeel.

Hierop stuiten alle subonderdelen van onderdeel 3 af.

4.4 Onderdeel 4 bestrijdt 's Hofs oordeel dat de Bank niet voldoende heeft aangevoerd voor haar stelling dat haar geen verwijt treft. Bij dit laatste heeft het Hof op het oog art. 1416b lid 2 ingevolge welke bepaling, kort gezegd, degene die onrechtmatig heeft gehandeld in de zin van art. 1416a en inhoud en inkleding van de mededeling geheel of gedeeltelijk zelf heeft bepaald of doen bepalen, aansprakelijk is voor de daardoor ontstane schade, tenzij hij bewijst dat hem geen verwijt treft. De Bank heeft zich in het bijzonder erop beroepen dat de jaarrekeningen van Co op A.G. door de accountants van laatstgenoemde zijn onderzocht en dat zij daarvoor goedkeurende verklaringen hebben afgegeven. Volgens de Bank vindt haar verplichting als lead manager om de opgaven van een emittent te controleren, haar grens daar waar de opgaven

van de emittent (of de garant) reeds door een onafhankelijke deskundige - te weten een accountant - zijn gecontroleerd.

Het onderdeel faalt. Niet als algemene regel kan worden aanvaard dat een bank die optreedt als lead manager bij de samenstelling van de tekst van het prospectus ten behoeve van een emissie, zonder meer mag afgaan op jaarrekeningen van de emitterende vennootschap indien deze reeds zijn gecontroleerd en goedgekeurd door een of meer accountants. Zoals ook reeds naar voren komt uit hetgeen hiervoor onder 4.2 is overwogen, kan een jaarrekening, die overigens overeenkomstig de daarvoor geldende regels is opgemaakt, zonder dat zulks naar buiten blijkt onvoldoende gegevens bevatten om degenen die overwogen in te schrijven op een door de desbetreffende rechtspersoon uit te geven obligatielening, in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen omtrent de financiële toestand van de onderneming en de met haar in een groep verbonden rechtspersonen en vennootschappen.

Het antwoord op de vraag of de bank in zodanig geval op de juistheid en volledigheid van de jaarrekeningen mocht vertrouwen, hangt af van de omstandigheden van het geval. Daarbij kan onder meer van belang zijn of de inlichtingen welke de bank heeft verkregen van de uitgevende instelling zelf of van de instelling die - eventueel - de betaling van de uit te geven obligaties garandeert, reden gaven om te twijfelen aan de financiële positie van de uitgevende instelling en de garant. Voorts kunnen daarbij van belang zijn inlichtingen die de bank heeft verkregen van de accountant(s)

die de jaarrekening heeft (hebben) gecontroleerd en de door hem (hen) gehanteerde methodes en maatstaven. Tenslotte kunnen voor beantwoording van de hier bedoelde vraag ook van belang zijn de inlichtingen van de bank of de banken, die de uitgevende instellingen tot cliënt hebben of hebben gehad.

Beantwoording van de vraag of de Bank in het onderhavige geval zonder nader onderzoek mocht afgaan op de jaarrekeningen van Co op A.G., dient plaats te vinden bij de verdere behandeling van de zaak, zulks mede aan de hand van de antwoorden die de Bank op de hiervoor in 3.3 weergegeven punten zal geven.

4.5 Onderdeel 5 is gericht tegen 's Hofs rov. 5.16 slot, waar het Hof, veronderstellenderwijs ervan uitgaande dat de informatie misleidend is geweest, oordeelt dat op de Bank de bewijslast rust dat zij daaraan geen schuld heeft en de schade haar niet kan worden toegerekend.

Bij beoordeling van dit onderdeel moet worden vooropgesteld dat, zoals ook volgt uit de door de Advocaat-Generaal onder 4.6.3 geciteerde geschiedenis van de totstandkoming van art. 1416a en 1416b, die bepalingen onverlet laten dat de gewone regels betreffende stelplicht en bewijslast gelden ten aanzien van de vraag of de schade in een zodanig verband met de misleiding staat dat zij als gevolg daarvan aan degene die de misleidende mededeling openbaar heeft gemaakt kan worden toegerekend.

In de bestreden overweging heeft het Hof slechts tot

uitdrukking gebracht dat het aan de Bank is te bewijzen dat haar geen verwijt treft. In die overweging ligt niet het oordeel besloten dat art. 1416b ook overigens een afwijking van de in het algemeen ten aanzien van de verdeling van de bewijslast geldende regels inhoudt. Het onderdeel kan derhalve bij gebrek aan feitelijke grondslag niet tot cassatie leiden.

5. Beoordeling van het middel in het incidentele beroep

5.1 Onderdeel 1 is gericht tegen 's Hofs oordeel dat de Vereniging geen (bijzondere) feiten en omstandigheden heeft aangevoerd, die de conclusie kunnen wettigen, dat zij als belangenvereniging voor "alle beleggers, die de ten processe bedoelde obligaties hebben gekocht" in zijn algemeenheid kan optreden.

Het onderdeel is gegrond. Volgens art. 3:305a kan onder meer een vereniging met volledige rechtsbevoegdheid een rechtsovername - anders dan tot schadevergoeding - instellen die strekt tot bescherming van gelijksoortige belangen van andere personen, voor zover zij deze belangen ingevolge haar statuten behartigt. Deze op 1 juli 1994 in werking getreden bepaling wijkt niet wezenlijk af van het voordien geldende recht en leent zich voor toepassing op het onderhavige geval. Uit die bepaling volgt dat voor de ontvankelijkheid van de Vereniging, voor zover het gaat om de verlangde verklaring voor recht, voldoende is dat zij een rechtspersoon is die volgens de hiervoor in 3.1 onder (viii) weergegeven bepaling in haar statuten de belangen behartigt van personen die door

Coopag uitgegeven obligaties hebben verworven en dat de door haar behartigde belangen gelijksoortig zijn.

5.2 Onderdeel 2 is gericht tegen 's Hofs oordeel in zijn rov. 4.3, kort weergegeven, dat de Vereniging slechts ontvankelijk is voor zover haar vorderingen betrekking hebben op schade van obligatiehouders die hun vorderingen reeds ten tijde van de inleidende dagvaarding aan de Vereniging hadden gecedeerd.

Ook dit onderdeel is gegrond. Zoals volgt uit hetgeen onder 5.1 is overwogen was de Vereniging bevoegd in rechte op te treden ter behartiging van de belangen van houders van obligaties Coopag ook voor zover zij hun vorderingen - nog - niet aan de Vereniging hadden gecedeerd. Uitgaande van deze bevoegdheid valt niet in te zien waarom de Vereniging niet ook de belangen van deze obligatiehouders zou kunnen behartigen ter zake van hun ter incasso gecedeerde vorderingen tot schadevergoeding, ongeacht of deze cessie terstond of enige tijd later had plaatsgevonden.

5.3 Onderdeel 3 is gericht tegen 's Hofs rov. 5.18. Daarin oordeelt het Hof, samengevat weergegeven, dat niet voor toewijzing vatbaar is de - op art. 1401 (oud) BW gegronde - vordering van de Vereniging voor zover het beleggers betreft die niet ingevolge de emissies maar kort na de desbetreffende uitgifte, obligaties Coopag hebben gekocht, omdat de Bank, nadat haar de werkelijke financiële positie van Co op A.G. bekend was

geworden, niet reeds op grond van dit enkele feit verplicht was het beleggerspubliek in het algemeen tegen aankoop van de door Coopag uitgegeven obligaties te waarschuwen, behoudens wellicht voor zover het beleggers betreft die door bemiddeling van de Bank obligaties Coopag hebben gekocht. Die oordelen geven niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting en zijn niet onbegrijpelijk. Het onderdeel, dat niet opkomt tegen 's Hofs oordeel dat de Vereniging niets heeft gesteld omtrent beleggers die via de Bank ter beurze obligaties hebben gekocht, faalt derhalve.

5.4 Wegens de gegrondbevinding van de onderdelen 1 en 2, moet het arrest van het Hof worden vernietigd. De Vereniging dient alsnog ontvankelijk te worden verklaard in haar vorderingen voor zover deze betrekking hebben op beleggers die ingevolge inschrijving door Coopag in 1987 en in 1988 uitgegeven obligaties hebben verkregen.

6. Beslissing

De Hoge Raad:

in het principale beroep:

verwerpt het beroep;

in het incidentele beroep:

vernietigt het arrest van het Gerechtshof te Amsterdam van 27 mei 1993, doch alleen voor zover de Vereniging daarbij niet ontvankelijk is verklaard in haar vorderingen, voor zover deze betrekking hebben op beleggers die deze na het uitbrengen

van de inleidende dagvaarding aan haar hebben gecedeerd;

verklaart de Vereniging ontvankelijk in haar vorderingen voor zover deze betrekking hebben op beleggers die ingevolge inschrijving door Coopag in 1987 en in 1988 uitgegeven obligaties hebben verkregen;

in het principale en het incidentele beroep:

veroordeelt de Bank in de kosten van het geding in cassatie, tot op deze uitspraak aan de zijde van de Vereniging begroot op f 657,20 aan verschotten en f 6.500,-- voor salaris.

Dit arrest is gewezen door de vice-president Snijders als voorzitter en de raadsheren Mijnsen, Korthals Altes, Neleman en Heemskerk, en in het openbaar uitgesproken door de raadsheer Heemskerk op 2 december 1994.

