

Bilag 4

Fredrik Moe:

Klausuler om
verdifasthet

KLAUSULER OM VERDIFASTHET

Av høyesterettsadvokat FREDRIK MOE, Norge

INNLEDNING

Emnets tittel trenger en presisering og en grensdragning.

Klausuler er i denne forbindelse bestemmelser som hviler på et kontraktmessig grunnlag. Regler om verdifasthet som har direkte og eneste hjemmel i lov eller regler gitt i medhold av lov vil derfor falle utenfor emnet. Bestemmelser i Folketrygdloven av 17. juni 1966 nr. 12 om regulering av pensjonsydelse blir følgelig eksempelvis ikke spesielt behandlet her.

På den annen side vil alle former for verdifasthetsklausuler som hviler på avtalemessig grunnlag måtte henføres under foredragets tittel.

Fortrinnsvis tenkes klausulene knyttet til pengefordringer av forskj eilige slag. Fordringene kan utspringe av finansiell kredittgivning eller av gj ensidig bebyrdende kontrakter. Verdifasthetsklausuler har imidlertid betydelig aktualitet utenom konkrete fordringer. Dette gj elder særlig kollektivavtaler mellom arbeidsgiver- og arbeidstakerorganisasjoner som fastlegger tariffen. Videre kan nevnes jordbruksavtaler som fastlegger prisene for jordbruksprodukter for visse perioder.

Med verdifasthetsklausuler forstås bestemmelser om adgang til korrigerende av kontraktmessig stipulerte pengebeløp som følge av verdisvingninger. Pengeverdien er intet absolutt og entydig begrep og må ses i relasjon til andre verdier eller mål. Disse relasjoner kan være av forskj eilig karakter. Det er særlig grunn til å sondre mellom to hovedtyper av verdifasthetsklausuler. Den ene type har pengenes alminnelige kjøpekraft for øye. Den mest aktuelle form er indeks-

og gullklausuler. Den annen type gir adgang til å regulere pengeforpliktelser etter variasjoner i priser og omkostninger som er spesielt knyttet til den konkrete kontrakt.

Eksempel på den sistnevnte type er klausuler om pristillegg i verksleiekontrakter som følge av stigning i arbeidslønn eller spesielle råvarer som inngår i kontraktsydelsen. De to grupper kan tenkes i kombinasjon. Likeledes har man mellomformer, f. eks. binding til fremmed valuta.

Det er den første katagori, de generelle verdifasthetsklausuler, som reiser de mest omfattende prinsipielle spørsmål, men man kan ikke behandle problemene uten å trekke inn samtlige former under behandlingen.

EMNETS AKTUALITET

Emnet har i de siste 20—30 år vært gjenstand for en omfattende debatt. Diskusjonen omkring de generelle verdifasthetsklausuler har hovedsakelig vært av økonomisk karakter. Det er penge-, kreditt- og finanspolitiske konsekvenser som har stått i fokus, mens det juridiske aspekt har vært mer sekundært. I dette foredrag skal fortrinnsvis de juridiske problemer søkes belyst. Imidlertid er forholdet at de generelle verdifasthetsklausuler som særlig påkaller interessen bare har vært introdusert i begrenset grad i Skandinavia, bortsett fra Finland. Dette gjelder forsåvidt også de fleste vestlige land. Det blir derfor av vesentlig betydning å vurdere de lege ferenda hvorvidt det er grunn til å ta slike klausuler i bruk. Ved denne vurdering må de alminnelige økonomiske resonnementer gis en bred plass.

Er det behov for å trekke dette emne frem til debatt idag?

I samtlige industrialiser te land har man hatt inf lasjon siden 2. verdenkrig. Inf lasjon er intet nytt fenomen, men det som er bemerkelseverdig er at den synes å være så omfattende — kontinuerlig og aksellererende. I det siste år er det bare meget få av de vestlige land som har hatt en årlig inflasjonsrate under 10%. Videre synes det som den bevisste kamp som har vært ført for å oppnå en stabilisering ikke noe sted har ført frem, og det næres en voksende frykt for at permanent inf lasjon er innebygget i demokratiet som politisk system.

Nominalismen — tesen som går ut på at en krone er og fortsatt skal være en krone — blir gjenstand for store påkjenninger.*)

Gang på gang har man fått omfattende offentlige og private utredninger om verdifasthetsklausuler, fortrinnsvis konsentrert om indeksslån. Som oftest finner man at det tas avstand fra et system med utbredte indeksreguleringer, mens man på den annen side finner en ganske utbredt positiv holdning til et selektivt system. Debatten er i det aller siste betydelig aktualisert. Det er symptomatisk at OECD ved The Committee of Financial Markets i 1973 avgav en rapport kalt „Indexation of Fixed Interest Securities". I litteraturfortegnelsen som fulgte rapporten er det nevnt 54 publikasjoner omkring emnet.²⁾ Det er også påtagelig at spørsmålet blir tatt opp på ny i land som tidligere har foretatt grundige undersøkelser og utredninger uten å introdusere systemet — og endog i land som har praktisert det og har forkastet det.

På denne bakgrunn synes det å være god grunn til nu å ta problemet opp til debatt også i et juridisk forum.

VERDIFASTHETSKLAUSULER EFTER NORSK RETT IDAG

Jeg behandler først spørsmålet de lege lata og konsentrerer meg om norsk rett. Har man, innen norsk rett, lov eller andre rettsregler som tillater, forbyr, regulerer eller på annen mate berører verdifasthetsklausuler direkte eller indirekte? Spørsmålet kan ikke besvares generelt. De forskjellige former må behandles spesielt.

REGULERINGSBESTEMMELSER I GJENSIDIG BEBYRDENDE KONTRAKTER

Jeg behandler først den type verdifasthetsklausuler hvis formål det er å regulere pengevederlaget ifølge gj ensidig bebyrdende kon-

*) Hvorvidt partene i et kontraktsforhold vil kunne fragå sine forpligtelser eller forlange lempninger i disse p. g. a. en uforutsett prisutvikling når forbehold *ikke* er tatt, er et omfattende problemkompleks som ikke tas opp her.¹⁾ Det er de uttrykkelige forbehold om regulering som er emnet.

trakter på basis av endringer i priser på varer og ydelser som inngår i kontraktsforpliktelsen.

Prinsipielt må det være overlatt til kontraktspartene fritt å treffe bestemmelser av denne art. Særlig i omfattende og store verksleiekontrakter eller kontrakter om leveranser av kapitalvarer som kan strekke seg over lang tid, vil det være normalt at leverandøren treffer bestemmelser som gir adgang til å regulere vederlaget. Som eksempel kan nevnes skipsbygningskontrakter, hvor f. eks. stålprisene kan fluktuere sterkt, entreprenørkontrakter, og certepartier hvor rederen risikerer svingninger i utgiftene til mannskapshyrer, bunkers o. s. v. Ved slike kontrakter vil kalkylene kunne forrykkes, hvis ikke det var adgang til en regulering av vederlaget. Det er neppe betvilt at verdifasthetsklausuler av denne art prinsipielt er lovlige etter norsk rett. Det kan imidlertid tenkes at de kan komme i konflikt med visse alminnelige eller spesielle sivilrettslige regler. Jeg vil her først nevne de alminnelige standardregler som har til formål å gardere mot urimelige kontraktsforhold. Særlig henviser jeg til Avtalelovens § 33 og Prisloven av 26. juni 1953 nr. 4 § 18. Disse generelle regler har referanse til kritikkverdige forhold og urimelighet ved pris- og kontraktsvilkår. Det kan vanskelig tenkes at verdifasthetsklausuler av den karakter som her behandles prinsipielt skal kunne oppfattes som urimelige eller stridende mot almene interesser, idet hensikten nettopp er å korrigere kontrakter ved å eliminere utilsiktede virkninger av ytre forhold som er av betydning for kalkylene. Hvis denne form for regulering ikke var tillatt, måtte man sikre kalkylene ved betydelige sikkerhetsmarginer som kunne lede til unødig fordyrelse. Det kan imidlertid tenkes at reguleringsklausuler henviser til forhold som vil gi så urimelige utslag i den konkrete kontrakt at bestemmelsen vil rammes av § 18.

Ifølge Prislovens § 24 er det videre gitt Kongen fullmakt til å fastsette bl. a. maksimalpriser, prisstopp, maksimalavanser m. m. Prisloven omfatter ervervsvirksomhet av enhver art, dog ikke lønns- og arbeidsvilkår i tjeneste hos andre. Hvis det i medhold av denne legalfullmakt er fastsatt maksimalpriser for en vare eller ytelse, vil muligheten for å anvende verdifasthetsklausuler være begrenset til maksimalbeløpet. Prisforskriftene for fast eiendom av 25. oktober 1974, gitt i medhold av Prislovens § 24, setter således stramme grenser for adgangen til å regulere festeavgifter vedrørende fast eiendom. Prisforskrifter av 1. juli 1960 og av 15. juni 1964, § 5,

setter grenser for adgangen til å forbeholde vederlagsregulering for kostnadsstigning ved utførelse av byggearbeider, og prisforskrifter av 8. desember 1970 og 15. september 1972 om prisstopp, åpnet likeledes bl. a. bare begrensede muligheter for prisjustering i langvarige kontrakter om levering av varer og utførelse av tjenester.

VALUTAKLAUSULER

Valutaklausuler er verdifasthetsklausuler av en spesiell karakter. Formålet med disse kan være det samme som nevnt under foregående avsnitt — å sikre kalkylers holdbarhet som basis for den enkelte kontrakt, men hensikten kan også være å sikre et kronebeløps alminnelige kjøpekraft.

Det førstnevnte formål foreligger når kredittinstitusjoner opptar lån i eget navn i fremmed valuta og låner beløpet ut igjen til innenlandske kunder. Som regel er forutsetningen ikke at kunden skal motta lånet i den utenlandske valuta og tilbakebetale det i denne valuta. Lånet skal utbetales og tilbakebetales i kroner, men kronebeløpet skal beregnes slik at det dekker kredittinstitusjonens valutainnlån etter den kurs som gjelder ved tilbakebetalingen. Debitor bærer altså kursrisikoen. Denne form for finansiering var tidligere meget anvendt av de større norske forretningsbanker, men har for tiden mindre aktualitet på grunn av regiene om tvungne reserver og plaseringsplikt iflg. Lov om adgang til å regulere penge- og kreditforholdene av 25. juni 1965 nr. 1, §§ 6—9. En slik valutaklausul må prinsipielt være gyldig etter norsk rett. Imidlertid vil valutabestemmelsene iflg. lov av 14. juli 1950 nr. 10 om valuta-regulering og fullmakter gitt i medhold av denne lov, kunne sette grenser for den praktiske anvendelighet.

Valutaklausuler kan også tenkes anvendt i gj ensidig bebyrdende kontrakter ut fra samme formål som ovenfor nevnt hvor hovedydelsen involverer ydelser i utenlandsk valuta. Slike bestemmelser må anses gyldige, dog med de begrensninger som følger av valuta-reglene og prisbestemmelser. I denne forbindelse vil jeg nevne at kontrakter som måtte stride mot valutalovgivningen ikke av den grunn alene må anses som sivilrettslig ugyldige, men vil ikke kunne forlanges oppfylt så lenge angjeldende valutabestemmelse gj elder. Jeg henviser til en dom av Eidsivating Lagmannsrett av 22. desem-

ber 1966, og dom av Oslo Namsrett i samme sak av 15. mai 1972 (ikke trykket). Det kan dog tenkes at nektelsen av lisens, og dermed utsettelse og usikkerhet ved mulighetene for oppfyldelse vil endre forpliktelsens karakter så sterkt at den må anses bortfalt p. g. a. bristende forutsetninger.

Det annet formål for en valutaklausulering kan som nevnt være en alminnelig verdisikring av kronefordringer. Således kan det tenkes at finansinstitusjoner som har stor utenlandsgjeld finner å burde foreta en alminnelig kurssikring ved å yde endel av sine utlån i fremmed valuta. Også denne form for verdisikring må anses prinsipielt lovlig, dog med begrensning som måtte følge av valutalogivningen eller av kredittavtaler med myndighetene.

I forbindelse med valutalån må nevnes lov om gjeldsbrev av 17. februar 1939 nr. 1 § 7, som gir debitor adgang til å betale lån i annen valuta med den valuta som gj elder på betalingsstedet etter verdien på betalingsdagen. Inn t il forfallsdag har altså debitor valget mellom betaling i den avtalte valuta eller norske kroner hvis betalingsstedet er i Norge, men debitor bærer kursrisikoen. Etter paragrafens 2. ledd gj elder en særskilt erstatningsregel for kurstap ved mislighold av slike lån. Det konkrete kurstap kan kreves erstattet. Regelen er deklatorisk og vil stå tilbake for en kontraktsbestemmelse om „effektiv" valuta.³⁾

Tilsvarende bestemmelser finnes i Veksellovens § 41 og Sjekkelovens § 36, dog med et ubetinget krav på erstatning for kursdifferansen ved mislighold.

FLERMYNTEDE FORDRINGER

I denne forbindelse må også behandles lov av 6. juli 1933 nr. 17 om fordringer lydende på flere myntsorter. Ifølge lovens § 1 kan en fordringshaver som er norsk og bosatt i Norge bare kreve betaling i det avtalte beløp i norske kroner når fordringen lyder på norske kroner ved siden av utenlandsk mynt. Loven inneholder også forbud mot overdragelse eller pantsettelse av slik fordring til noen som ikke er norsk eller bosatt i Norge. Loven har sin bakgrunn i suspensjonen av gullinnløsningsplikten av Norges Banks sedler i 1931. Kursutviklingen ledet til at fordringshavere som innehadde flermyntede obligasjoner kunne oppnå en betydelig fordel

ved å velge betaling i den stipulerte utenlandske valuta. Loven ble også gjort anvendelig på eldre obligasjoner. Det var nettopp disse man hadde for øye, men på grunn av Grunnlovens forbud mot å gi lover tilbakevirkende kraft, dens § 97, ble loven iflg. § 3 gitt som en moratorieordning for såvidt angår eldre obligasjoner. Den skulle gjelde sålenge Norges Banks suspensjon av gullinnløsningen var gjeldende. Fordringshaver som ikke ønsket å motta oppgjør i norske kroner kunne vente med å få betaling i det nevnte tidsrom mot i mellomtiden å få 2% p. a. i renter.⁴⁾

GULLKLAUSULER

Gullklausuler er en spesiell form for verdifasthetsklausuler som er lovregulert i Norge. Loven må ses på bakgrunn av den generelle pengelovgivning.

Ifølge lov om pengevesenet av 17. april 1875 er grunnlaget for rikets pengevesen gull, og kronens gullverdi er fastlagt i lovens § 1. Ifølge samme lovs § 17 er Norges Bank forpliktet til å innfri sine sedler med gullkronemynt. Lov om Norges Bank av 23. april 1892 § 6 gir banken monopol på utstedelse av pengesedler, og pålegger banken forpliktelse til å innløse disse etter deres fulle pålydende beløp i gull i kronemynt. Sålenge banken innløser sedlene som nevnt, er disse tvunget betalingsmiddel iflg. § 7. Pengeloven og Loven om Norges Bank er under revisjon, men de gamle lover er ikke formelt opphevet. De der nevnte regler svarer ikke lenger til realitetene.

Ved utbruddet av 1. verdenskrig ble gullinnløsningen suspendert. Den ble gjeninnført i 1916, på ny suspendert i 1920, gjeninnført i 1928 og atter suspendert i 1931. Siden den tid har gullinnløsning ikke vært gjeninnført. Ved lov av 15. desember 1923 ble det bestemt at en skyldner som rettsgyldig har vedtatt å betale en pengeforpliktelse i kroner i gull kan kreve utsettelse med betaling sålenge Norges Bank er fritatt for gullinnløsningen, såfremt kreditor nekter å mota betaling i Norges Banks sedler etter pålydende gullverdi. I utsettelsestiden skal kreditor få 2% p.a. i renter. Grunnen til at regelen ble gitt som en suspensjons- og moratorieregel — og ikke som en ugyldighetsregel — synes også i denne forbindelse å være Grunnlovens bestemmelse i § 97, som setter forbud mot at lover gis tilbakevirkende

kraft. Det må bemerkes at regelen om suspensjon av Norges Banks gullinnløsningsplikt i 1914 var fulgt opp med følgende tilføyelse til lovens §7: „Under særlig faretruende forhold kan Kongen bestemme at bankens innfrielse av sedlerne midlertidig utsættes. Ved sådan utsættelse med sedlernes innfrielse opphører de ikke at være tvunget betalingsmiddel“.

Suspensjonen har nå vart i 43 år, og noen utsikt til gjeninnførelse av den alminnelige gullinnløsningsplikt er neppe aktuell. Den rettslige situasjon for fordringer stiftet etter loven av 1923 er for såvidt klar. I realiteten vil en slik gullklausul være ugyldig. Dette gjelder både gullmyntklausuler — d. v. s. klausuler om tilbakebetalingsplikt i rede gullmynt eller gullbarrer — og gullverdiklausuler — d. v. s. plikt til tilbakebetaling i sedler etter gulletts verdi på betalings-tiden. Nu kan det tenkes at en gullklausul ville være ugyldig allerede som følge av alminnelige kontraktsfortolkningsregler fordi man vil anse den for ikke å være alvorlig ment, eller smuglet inn i kontrakten overfor en kontraktspartner som ikke har hatt evne eller mulighet til å gardere seg. Loven gj elder altså gullklausuler som ellers ville være gyldige.⁵⁾

Når det gjelder fordringer som er stiftet før 15. desember 1923 stillet spørsmålet om å anvende loven seg mere tvilsomt på grunn av Grunnlovens § 97, selv om loven er formet som en moratoriebestemmelse. Spørsmålet om gullklausulers gyldighet ble reist av en del franske eiere av norske partialobligasjoner utstedt i tiden fra 1900—1909. Saken ble først av den franske stat forelagt den internasjonale domstol i Haag, men denne fant at domstolen manglet formeli kompetanse, og saken ble derefter fremmet for norsk domstol. Høyesterett i plenum fant at loven kunne gis anvendelse også på eldre fordringer og frifant debitorene.

Det må bemerkes at loven ikke gjelder gullklausuler knyttet til fremmed mynt. I den nevnte Høyesterettssak mente et mindretall i Høyesterett at visse av de omtvistede obligasjoner var knyttet til franske Franc, og stemte derfor for såvidt for å gi kreditorene medhold. Jfr. Hrd. N. Rt. 1962 s. 369.

På det internasjonale plan er Norge bundet ved traktater om gullklausuler av forskjellig karakter. For det første er Norge tilsluttet Bretton Woods-konvensjonen, som forutsetter at de land som er tilsluttet International Monetary Fund (I.M.F.) deklarerer en

gullverdi for sin valuta, og den deklarererte pariverdi kan bare endres innenfor visse grenser eller under spesielle forutsetninger.

I 1971 løste USA dollaren fra gullet. Dermed falt både gullinnløsningen og konvertibiliteten bort. Etter en periode med „flytende” dollarkurser, ble det etablert et nytt system, hvorefter de enkelte land deklarererte en „central rate” — det såkalte Smithsonian-system. Systemet var ment å være midlertidig og etablerte større svingningsmarginer enn det opprinnelige system.

Våren 1972 besluttet EF-landene seg til å redusere svingningsmarginene for sine valutaer innbyrdes i relasjon til sentralkursen.

USA devaluerte dollaren med 10% i februar 1973. Etter fornyet spekulasjon mot dollaren ble den gjort „flytende”. Fra da av "fløt" de fleste valutaer, men enkelte EF-land med tilslutning fra enkelte andre nasjoner fortsatte med sitt internt etablerte system med begrensede svingninger mellom sine valutaer.

Videre må nevnes at innenfor transportretten er Norge tilsluttet konvensjoner om ansvarsbegrensning som bygger på gullklausuler. Konvensjonene er grunnlag for intern lov, jfr. Sjøloven av 20 juli 1893 nr. 1 §§ 120, 192, 193 og 235, jfr. § 326, slik disse bestemmelser nu lyder. Alle disse bestemmelser fastsetter ansvarsgrenser i „Poincaré-franc” — d. v. s. i en verdienhet som svarer til verdien av 65½ mg. gull av finhet 900/1000. Anvendelsen av disse lover er nu blitt meget komplisert. Med en omregning til kroner må man legge til grunn en bestemt gullverdi, men idag har man prinsipielt to former for gullverdi, nemlig markedsverdien under fri omsetning og den monetære verdi. I og med at kronens monetære verdi flyter, bortsett fra den vedtatte binding til visse EF-valutaer som nevnt ovenfor, og gulletts markedsverdi er steget til det mange-dobbelte av den monetære verdi, synes grunnlaget for gullbindingen å være vesentlig forrykket. Imidlertid har Regjeringen den 23. august 1974 fastlagt omregningsforholdet fra Poincaré-franc til kroner. På denne mate synes man å ha skåret igjennom fortolkningsvanskelighetene.⁶⁾

Lignende bestemmelser om verdifasthet knyttet til gullenheter definert i internasjonale konvensjoner har man i Luftfartsloven av 16. des. 1960 nr. 1 og Lov om befordring av personer og gods med jernbanene av 23. februar 1973.

INDEKSKLAUSULER

Gullklausulens formål har vært å sikre partene mot verdissinginger i den pengeenhet som kontrakten gj elder. Spørsmålet blir nu om man har rettsregler som på tilsvarende mate forbyr anvendelse av verdifasthetsklausuler mellom private rettssubjekter med samme formål, men av andre typer. Det er da særlig indeks-klausuler som er aktuelle.

Noen lov som inneholder uttrykkelig generelt forbud mot indeks-klausuler finnes ikke efter norsk rett.⁷⁾ Men her melder seg igjen spørsmålet om de tidligere nevnte rettsregler i Avtaleloven, særlig § 33, og Prislovens §§18 og 24 og Gjeldsbrevlovens § 8, får betydning. Jeg anser det ikke for sannsynlig at Gjeldsbrevlovens eller Avtalelovens regler vil ramme indeks-klausuler som er vedtatt med åpne øyne av begge parter, og som refererer til en av de vanlige former for indekser så som konsumindeks eller lønnsindeks. Derimot kan det tenkes at spesielle forhold ved den enkelte kontrakt kan være kritikkverdige. Den overlegne part i kontraktsforholdet kan ha trumfet igjennom en referanseindeks som har vært særlig byrdefull for den annen part e. l., og av den grunn kan ugyldighet tenkes.

Større tvil kan Prisloven volde for denne type verdifasthetsklausuler. Hvis det er fastsatt bestemte maksimalpriser for en vare eller ydelse ifølge lovens § 24, er det klart at muligheten for å anvende verdifasthetsklausuler vil være begrenset (se side 6). Prisen vil ekki kunne overskride maksimalsatsene. Et annet spørsmål er om de generelle regler i Prislovens § 18, når maksimalpriser *ikke* er fastsatt, vil lede til at man ikke kan kreve et høyere beløp ifølge en indeks-klausul når kravet på vederlaget forfaller enn det opprinnelig stipulerte. Som utgangspunkt mener jeg at det må være prisen ved kontraktens inngåelse som er avgj ørende ved bedømmelsen av lovligheten efter den nevnte bestemmelse. Hvis man således tenker seg at en kontrakt er inngått mot et vederlag som er rimelig på det tidspunkt kontraktslutningen fant sted, vil man formodentlig ikke kunne anse kontrakten ugyldig ifølge § 18 om salgsgjenstanden eller yteisen vil kunne erholdes billigere i markedet før betaling skal finne sted. Særlig i betraktning av at ugyldighetsbestemmelsen er knyttet sammen med en regel om straff,

synes dette begrunnet. Videre må bemerkes at Prislovens § 18 inneholder to forskjellige regler — om prisen og om kontraktsvilkår. Forsåvidt angår kontraktsvilkårene anføres det at det også er forbudt å *oppretholde* urimelige vilkår, men en slik adgang til å ta i betraktning etterfølgende forhold gj elder efter ordlyden ikke prisen. Jeg antar imidlertid ikke at dette prinsipp vil avskjære muligheten for å benytte en indekstklausul som gir adgang til senere oppregulering av prisen, hvis prisnivået er steget p. g. a. kronens synkende kjøpekraft og salgsgjenstanden derfor er blitt dyrere. En slik regulering som nettopp har til hensikt å opprettholde overensstemmelsen mellom ytelse og vederlag, synes vanskelig å kunne rammes av en bestemmelse om straffbar urimelighet i kontraktsforhold. Dette er også antatt i norsk teori, se Blom; Prisloven s. 76—77.⁸) Jeg forutsetter da at klausulen er vedtatt med åpne øyne av begge parter og at det er en akseptabel indeksreferanse det gj elder. Det kan dog tenkes at domstolene vil kunne trekke inn også andre rimelighetsbetraktninger i konkrete saker. Et moment er debitors adgang til innfrielse av forpliktelsen. Har fordringen en lang løpetid, kan det således tenkes at debitor bør gis adgang til innfrielse før forfall — altså en partiell ugyldighet begrenset til forfallstiden.

Prislovens § 18 har først og fremst for øye forholdet mellom partene. Paragrafens 1ste ledd, 2nen setning, inneholder imidlertid også et forbud mot å avtale eller opprettholde forretningsvilkår som åpenbart er i strid med *almene* interesser, og spørsmålet må reises om denne bestemmelse kan få anvendelse på indekstklausuler. Hvorvidt indekstklausuler kan tenkes å få slike virkninger at almene interesser blir skadelidende, vil bli drøftet i større sammenheng senere. Her vil jeg bare anføre at denne bestemmelse efter min mening vil kunne være ugyldighetsgrunn hvis domstolene finner at en utstrakt anvendelse av slike klausuler i en større sammenheng åpenbart er i strid med almene interesser.

Hvis man vil benytte Prisloven som hjemmel for å forby indeksregulering innenfor Prislovens område, vil det imidlertid være langt mer hensiktsmessig med et forbud med hjemmel i dens § 24.

Ifølge den pengepolitiske lov av 25. juni 1965 § 14 er Kongen gitt fullmakt til å fastsette forskrifter om høyeste rente og provisjon for de forskjellige typer utlån. Bestemmelsen er ennå ikke bragt i anvendelse. Hvis maksimalrente skulle bli bestemt, vil man få samme forhold som ved maksimalpriser. Fastsatte rentemaksima

vil formodentlig sette skranke for anvendelsen av indekssklausuler. Det kan ikke antas at man skal kunne oppnå et tillegg til den høyeste tillatte rente ved at tillegget gis karakter av indekstillegg. Bestemmelsen ville i motsatt fall bli uthullet. Hvis fortolkningen volder tvil p. g. a. lovens ordlyd, må man i alle fall måtte regne med et tillegg til bestemmelsen.

Man kan også stille spørsmålet om indekssklausuler ved pengelån vil kunne komme i strid med ågerlovgivningen — jfr. Strl. § 295 og Avtalel. § 31. Disse bestemmelser forutsetter et subjektivt sterkt kritikkverdig forhold, og antas ikke å få anvendelse på klausuler som åpent er vedtatt og som bygger på en av de vanlige former for generell indeks.

Endelig må nevnes spørsmålet om regelen om bristende forutsetninger som ugyldighetsgrunn kan tenkes anvendt på indekssklausuler. Det kan ligge nær å anta at en uforutsett stor inflasjonsrate kan fremstille seg som bristende forutsetning av den art at ugyldighet kan bli følgen. Den nominelle økning i fordringens beløp innebærer imidlertid et tilsvarende fall i pengeverdien, slik at verdien av fordringen prinsipielt blir den samme som ved kontraktens inngåelse. I alminnelighet vil derfor en uforutsett høy inflasjonsrate neppe kunne anses som bristende forutsetning. Hvis derimot indeksen er knyttet til spesielle prisforhold som kommer i utakt med den alminnelige inflasjonsrate, f. eks. en varegruppe som blir gjenstand for en uvanlig prisstigning p. g. a. en knapphets-situasjon, eller motsatt — at en slik spesiell indeks mot enhver forutsetning viser stabilitet p. g. a. nye priskontrollbestemmelser, vil saken kunne stille seg anderledes. Imidlertid vil denne problemstilling neppe ha større praktisk interesse. Hjemmel for ugyldighet vil i *slike tilfeller* kunne søkes i Prislovens § 18 — se ovenfor.

Som nevnt innledningsvis anvendes bestemmelser om indeksregulering i ganske stor utstrekning i kollektivavtaler både ved tariffavtaler og prisfastsettelse for store varegrupper.⁹⁾ Dette system er fast innarbeidet, og dets gyldighet har ikke vært betvilt. Lønnsavtaler er uttrykkelig unntatt fra Prislovens bestemmelser.

SKATTEREGLER

En viktig rettslig side ved behandlingen av verdifasthetsklausuler er skattereglene. Ifølge Skattelov for landet av 18. august 1911 nr. 8 §42/Skattelov for byene av samme dag nr. 9 § 36 regnes til inntekt foruten rente av formue „enhver fordel som er vunnet ved eiendom, kapital.". Da Skatteloven bygger på et gjennomført nominalistisk prinsipp, må det antas at en oppregulering av pengefordringer i henhold til indekstklausuler vil bli betraktet som skattbar inntekt. Dette syn er også lagt til grunn i uttalelser av Riksskattestyret, jfr. „Dommer, uttalelser m. v. i skattesaker og skattespørsmål, Årg. 1970 nr. 3, s. 360.

I et foredrag i januar 1973 har ligningsdirektør Karl Torgersen drøftet spørsmålet i forbindelse med en konkret sak om indeksregulering av pantobligasjoner, referert i nevnte samling nr. 1 1973, s. 125 flg. I overensstemmelse med Riksskattestyrets ovennevnte uttalelse antok også ligningsdirektøren at indekstillegg må anses som „en fordel vunnet ved kapital" og følgelig medføre skatteplikt. Det var imidlertid et spørsmål hvorvidt skatteplikten skulle anses oppstått allerede ved oppregulering eller ved obligasjonenes innfrielse. Dette spørsmål var ikke avgjort av Ligningsnemnda i den sak han drøftet. Videre drøfter han hvorvidt reguleringsbeløpet skal anses som kapitalgevinst eller som ordinær inntekt. De pantobligasjoner saken gjaldt var obligasjoner utstedt av festere til grunneiere. En av festerne solgte sitt hus før pantobligasjonen var innfridd og kjøperen over tok det oppregulerte lån. Seigeren krevde fradrag for indekstillegget på lånet som en renteutgift. Ligningsnemnda fant det mer naturlig å se forhøyelsen av lånebeløpet som et tillegg til kostprisen for huset, slik at salgsgevinsten ble tilsvarende mindre. I dette tilfelle ble resultatet det samme for seigeren da gevinsten var gjenstand for beskatning, men synsmåten ville fått betydning hvis en boligeiendom var solgt etter utløpet av 10-års fristen, slik at gevinsten var skattefri.

Avtalt indekstillegg i forbindelse med gjeldso ver takelse ved kjøp av en fast eiendom ble ansett som rente og således fradragsberettiget ved inntektsbeskatningen, iflg. dom av Oslo Byrett av 18. juni 1974. Saken er påanket til Lagmannsretten.

I innstilling fra Skattekomitéen av 1966 (Sandbergkomitéen) ble

også spørsmålet om skatteproblemet i forbindelse med indeksregulerte lån behandlet uten at det ble foreslått noen spesialregel om dette.

Hvis indeksregulering anses som skattemessig inntekt, må debitor ha tilsvarende krav på skattemessig fradrag. De ovennevnte uttalelser og den nevnte dom bygger også på dette resonnement.

TINGLYSNING OG REGISTRERING

Verdifasthetsklausuler vil også reise problemer i forbindelse med tinglysning og registrering som bygger på spesialitetsprinsippet. Ifølge Lov om pant- og tinglysning av 12. oktober 1857, §4, er „Pantsættelsen ugyldig saafremt ikke enten Fordringens Størrelse ved Pantedokumentets Utstedelse er bestemt, eller et Maximum for samme i Dokumentet er angivet". Bestemmelsen er antatt å ha følgende begrensninger: Den gjelder bare fast eiendom den utelukker ikke at fordringens beløp har vært stipulert i fremmed mynt og den gjelder ikke rente.

Den form for verdifasthet som ligger i valutaklausulering må således antas ikke å støte an mot bestemmelsen. Derimot må det antas at indekstklausuler vil omfattes av bestemmelsen, og det blir derfor nødvendig å sette et maksimumsbeløp på det eventuelle tillegg for at fordringen skal få fullt rettsvern. Det er tidligere anført at indekstillegg kan bli å likestille med rentekrav, således i relasjon til skatt, men det kan ikke gjelde i relasjon til spesialitetsprinsippet etter gjeldende rett. Høyesterett har i en dom inntatt i N. Rt. 1929 s. 260 godkjent en panteobligasjon i danske kroner med gullklausul, hvor maksimumsbeløp i norske kroner ikke var angitt. Resultatet ville formodentlig blitt et annet idag forsåvidt angår gullklausulen.

Spesialitetsprinsippet gjelder også ved pantsettelse av skip ifølge Lov om Sjøfart av 20. juli 1893 nr. 1, § 256 — endret ved lov av 7. april 1972 nr. 13. Ifølge denne bestemmelse kan det pantesikrede beløp være fastsatt i norske kroner eller utenlandske penger, men pantekravets størrelse eller det høyeste beløp som panteretten skal sikre må være angitt i det registrerte dokument.

Ifølge Lov av 16. desember 1960 nr. 1 om luftfartøyer, § 25, gjelder stort sett samme regler som for fast eiendom, når ikke annet er bestemt.

HVORDAN BØR NORSK RETT STILLE SEG TIL VERDIFASTHETSKLAUSULER?

Med dette har jeg søkt å gi en oversikt over situasjonen de lege lata. Jeg skal nu søke å vurdere spørsmålet de lege ferenda.

Man kan tenke seg 4 forskjellige innstillinger fra lovgivningens side overfor problemet, nemlig:

- Full frihet til anvendelse av verdifasthetsklausuler.
- Forbud mot sådanne klausuler generelt.
- Forbud mot visse former for slike klausuler.
- Regulering i forbindelse med anvendelsen av klausulene.

Jeg anser det lite tenkelig at det vil bli gitt et generelt forbud mot enhver form for verdifasthetsklausulering. Den type klausuler som jeg behandlet først i mitt foredrag, nemlig verksleiekontrakter, entreprenørkontrakter og salgskontrakter av kapitalvarer med langsiktige leverings- og betalingsbetingelser, bør fortsatt kunne klausuleres slik som anført, når reguleringen knytter seg til kontraktens faktiske omkostningsside.

Var det ikke adgang til dette, måtte man operere med unødige store sikkerhetsmarginer i inflasjonstider. Hvis man vil begrense anvendelsen av slike klausuler, vil det kunne skje gjennom anvendelse av Prislovens § 24. Dette system praktiseres idag — se s. 6.

Det kan heller ikke være grunn til noen restriktiv holdning overfor valutaklausuler knyttet til gj ensidig bebyrdende kontrakter eller i rene valutalån ut over de bestemmelser som følger av valuta- og prislovgivningen, Gjeldsbrevlovens § 7, samt Veksellovens § 41 og Sjøkklovens § 36.

BØR LOVEN OM FLERMYNTEDE FORDRINGER OPPHEVES?

På den annen side må det nu være grunn til å oppheve loven av 6. juli 1933 om flermyntede fordringer. Norske fordringshavere kan ha et vel begrunnet behov for en slik form for verdisikring som loven rammer. Særlig bør her påpekes den låneform som kalles Unit of Account, og som ble introdusert på den internasjonale kapitalmarked i 60-årene. Med denne låneform oppnår man en viss

verdisikring. Unit of Account er en konstruert enhet basert på en rekke forskjellige valutaers gullverdi, hvorav de fleste var anmeldt til I.M.F. (International Monetary Fund). En endring i verdien av denne enhet forutsetter endring i verdien av samtlige referansevalutaer, og minst $2/s$ av disse må være endret i samme retning. Ved utbetaling av renter og avdrag velger kreditor referansevalutaen hvori betalingen skal skje. Hvis en norsk kredittinstitusjon opptar et slikt lån i utlandet og låner det ut til sine norske kunder som et UA-lån, vil det i alle fall være en mulighet for at loven om flermyntede fordringer kan bringes i anvendelse såfremt også den norske valuta er med blandt referansevalutaene. For å unngå dette må man i så fall ved spesialavtale holde norske kroner utenom låneavtalen. UA-systemet har for tiden ikke aktualitet i sin opprinnelige form for nye lån etter sammenbruddet av Bretton Wood-systemet, men prinsippene vil fortsatt ha aktualitet i noe andre former slik at spørsmålet igjen vil kunne få betydning i relasjon til den ovennevnte lov.

BØR GULLKLAUSULER TILLATES?

Overfor gullklausuler er det grunn til fortsatt å innta en meget restriktiv holdning, og derfor prinsipielt opprettholde et forbud. Gullmyntklausuler, altså klausuler som går ut på effektiv betaling i gullmynt, må nu kunne anses som fullstendig upraktikable. Private rettssubjekter vil overhode ikke ha noen mulighet for å skaffe tilveie gullmynter til innfrielse av slike fordringer. Heller ikke bør det fritt kunne etableres forpliktelse for private rettssubjekter til å erlegge gull i barrierer. På grunn av de begrensede gullmengder som finnes og på grunn av at private rettssubjekter ikke har noe krav på tilgang til det monetære gull, vil prisen på gull som er tilgjengelig i markedet være gjenstand for spekulasjon og store fluktuasjoner, slik som man har sett i de senere år. Hensikten med gullklausuler må være å oppnå verdifasthet i betydning av regulering for å motvirke svingninger i pengenes kjøpekraft. Da imidlertid gullprisen ikke står i noe adekvat forhold til norske kroners eller andre valutaers alminnelige kjøpekraft, vil denne form for verdifasthet ikke tjene hensikten, men tvertimot bare befordre muligheten for spekulasjon. Til dette kommer at slike klausuler vil kunne

gi anledning til manipulasjoner gjennom kjøp, respektive salg av gull i markedet, hvis det gjelder store lån.

Hvorvidt det faktiske forbud mot gullverdiklausuler som også antas å følge av loven av 19. desember 1923 fortsatt bør gjelde, kan muligens stille seg mere tvilsomt. Jeg mener imidlertid at de samme resonnementer som ovenfor er gjort gjeldende i forbindelse med effektive gullklausuler, prinsipielt bør lede til samme resultat for gullverdiklausulene, såfremt gullverdien refererer til markedsgull. Noe anderledes kunne saken stille seg hvis klausulen refererer til den monetære gullverdi. I og med at man for tiden har „flytende valutaer" i en rekke land — d. v. s. at myntenheten hverken er knyttet *reelt* legalt til gull eller til traktatmessig fastlagte gullpariteter som effektivt opprettholdes — er også denne form for gullverdiklausuler lite hensiktsmessige. Forholdet endres forsåvidt ikke særlig ved en slik ordning som er etablert mellom EF-land med tilslutning av visse andre nasjoner om opprettholdelse av en nærmere bestemt intern vekslingskurs. En *formeli* tilknytning til gull innenfor et slikt system skaper ikke noen verdifasthet i betydning sikret alminnelig kjøpekraft, men bare en viss sikring i relasjon til andre valutaer som følger spillereglene.

Det kan dog ikke utelukkes at det kan finnes tilfeller da det kan være særlig behov for å anvende gullverdiklausuler, og det kan også tenkes at forholdene i fremtiden vil endre seg og ligge bedre til rette for denne form for verdifasthet. Behovet bør i så fall imøtekommes ved at det gis en mulighet for å dispensere fra forbudet i visse tilfeller.

I internasjonale konvensjoner vil man formodentlig også søke å komme bort fra gullklausuler enten hensikten er å sikre verdifasthet eller en fast relasjon til andre valutaer. For tiden hersker det usikkerhet i forbindelse med de forskjellige former for valuta-stabiliseringstiltak. Sannsynligvis vil man i fremtiden søke å nå frem til stabilere valutarelasjoner i forbindelse med konvensjoner ved anvendelse av enheten „Special Drawing Rights" (S.D.R.) knyttet til I.M.F.

En rekke land har i sin interne rett forbudt anvendelse av alle former for gullklausuler — bl. a. USA — jfr. Joint Resolution av 5. 6. 1933 — mens enkelte andre bygger på et dispensasjonssystem.

BØR INDEKSKLAUSULER FORBYS, BEGRENSES ELLER REGULERES?

Jeg skal her først gi en kort oversikt over situasjonen i forbindelse med indeksregulering i enkelte land, fortrinnsvis de nordiske.

I *Danmark*¹⁰⁾ har det nylig vært en meget omfattende debatt om verdiskret oppsparing og finansiering på grunnlag av et forslag til folketingsbeslutning av 8. februar 1974, fremsatt av Socialdemokratene og Det radikale venstre. Forslaget går ut på at avtalt kompensasjon for pengeverdiforringelse ved fordringer skal være skattefrie hos långiver — og ikke fradragsberettiget utgift hos låntager. Videre skal det være en betingelse at penge- og kredittinstitutter, forsikringsselskaper og pensjonskasser m. v., som er mellomledd mellom långiver og låntaker, må sørge for til enhver tid å ha like store beløp i indeksregulerte aktiva og passiva.

Forslaget var motivert med ønsket om fremme av sparing i form av fordringer og for å skape en mere rasjonell form for finansiering av boligbygningen, idet indeksfinansieringen ville gi en j evnere gjeldsbetjening under lånenes løpetid. Forslaget har møtt betydelig motstand bl. a. fra bankene.

*Finland*¹¹⁾ hadde et omfattende indekssystem inntil 1968. Indeks-lån ble introdusert like etter krigen og hadde sin opprinnelige forutsetning i erstatning til krigsrammede personer. Utviklingen i området for slike lån skjedde parallelt med utviklingen av indeksregulering i lønns- og jordbruksavtaler. Det medførte et press for indeksregulering også av bankinnskudd, og også disse ble indeksregulert fra 1955, men reguleringen ble bare bragt i anvendelse for visse grupper innskudd og med begrensning bl. a. til minimum 1 års bindingstid. Leveomkostningsindeksen ble lagt til grunn. Indekstilleggene ble ikke kompensert gjennom tilsvarende indeksregulering av bankenes utlån, men ved et generelt tillegg på utlånene, variert etter situasjonen på innlånsiden. Ordinære tidsinnskudd til fast forrentning var skattefrie i Finland. Den samme regel gjaldt først ikke for indeksregulerte innskudd. Dette ble trinnvis endret. Skattefritaket også for indeksregulerte innskudd bevirket etterhvert en sterk overgang til denne investeringsform.

I 1967 ble den finske mark devaluert. Etter en omfattende overenskomst mellom de forskj ellige interesseorganisasjoner og staten

ble det som ledd i stabiliseringsbestrebelsene vedtatt en lov som forbød indeksklauseler i så godt som alle kontrakter. Unntak ble dog gjort for eldre statsobligasjoner, forsikringspoliser og pensjoner. Loven ble gjort midlertidig. Begrunnelsen for denne forbudslov var følgende: Ved den utbredte anvendelse av indeksregulering ville stigningen i importprisene som følge av devalueringen lede til en inflasjonsspiral. Først og fremst ville effekten slå ut på lønnssektoren, men den ville forplante seg til finansmarkedet og til det alminnelige prisnivå.

Efter avskaffelsen av indeksregulering har man søkt å komme frem til kortere tariffavtaler og en mere fleksibel rentepolitikk.

For tiden er det atter diskusjon omkring indeksregulering også i Finland, og særlig har sparebankene vist aktiv interesse.

*Island*¹²⁾ introduserte i 1964 statsobligasjoner med 15 års løpetid beregnet på småsparere og basert på indeks for byggekostnader. Det har også vært introdusert indeksslån for finansiering av husbygging, men denne form møtte protest fra låntakernes side, og i 1971 ble det nødvendig å sette et tak over reguleringstilleggene. Det private pensjonssystem, som er meget utbredt i Island, har et behov for indeksregulering, som delvis har vært imøtekommet. Endelig må nevnes lotteriobligasjoner med indeksklauseler basert på leveomkostningene. Det er forøvrig intet generelt forbud mot indeksregulering i Island, men man har vært tilbakeholden på grunn av frykt for multiplikator effekten.

I *Norge*¹³⁾ er indeksregulerte fordringer ikke anvendt i noen større sammenheng. Man har således ikke indeksregulert ihendehaveobligasjoner eller bankinnskudd, og private låneforhold er bare i meget liten grad indeksregulert. I skadeforsikring anvendes systemet i form av fullverdiforsikring — altså regulering av forsikringssummen i løpende forsikringer. Likeledes i privat pensjonsforsikring og i enkelte langvarige festekontrakter.

Den viktigste sektor er imidlertid de kollektive lønnsavtaler hvor man i Norge har en utstrakt anvendelse av såvel hel- som halv-automatiske indeksreguleringer, tildels dog med vesentlige begrensninger hva angår reguleringstersklene.

I 1960 ble det avgitt en offentlig utredning om verdifast sparing. Utredningskomitéens innstilling ble avgitt under dissens. Et mindretall ville fraråde enhver form for indeksregulering av fordringskapital. Flertallet ville foreslå en begrenset adgang til slik

regulering, mens alle var enige om at en verdifasthetsordning for alle slags fordringer måtte frarådes.

I *Sverige*⁽¹⁴⁾ har man hatt meget omfattende utredninger om indeksslån. Her kan særlig henvises til „Betänkande avgivet av värdesäkringskommittén" i 1964, Statens offentliga utredningar 1964 — Finansdepartementet. De svenske myndigheter synes ikke å være i favør av indeksregulerte fordringer, men sparebankene arbeider stadig med problemet. Man har dog en ordning med indeksregulerte pensjoner, men med lange reguleringsintervaller.

Det vil føre for langt å gi en oversikt over de øvrige europeiske lands systemer. Det skal bare nevnes at det alminnelige inntrykk er at de fleste land frykter en utbredt indeksregulering. På den annen side synes det som om man ønsker å imøtekomme et visst behov for å gi småsparere anledning til i begrenset grad å oppnå et slikt sparealternativ. Lønn og pensjon er dog indeksregulert i betydelig utstrekning.

Jeg antar at det er av særlig interesse å nevne to land utenom de nordiske, nemlig Tyskland og Brasil.

I *Vest-Tyskland*⁽¹⁵⁾ ble det ifølge lov av 20. juni 1949 Art. 3 i forbindelse med valutaloven Art. 49 § 2 stort sett forbudt å knytte fordringer i tyske Mark til vekslingskurs eller gullpris eller pris på ting eller ydelser medmindre det ble gitt tillatelse av Deutsche Bundesbank. Det er etterhvert utviklet prinsipper for den dispensasjonsadgang som gjennom årene er bragt i anvendelse. Ifølge disse prinsipper er det en meget restriktiv holdning til indekssklausuler ved alminnelige finansielle transaksjoner, lån, obligasjoner, bankinnskudd, pensjoner og leieforhold. Forsåvildt angår kategorier hvor dispensasjon lettere oppnås, er det prinsipielle begrensninger i de forskjilte former for regulering og for de indekser som blir tillatt anvendt.

Brasil⁽¹⁶⁾ er på den annen side formodentlig det land som har den mest vidstrakte anvendelse av indeksregulering.

Det anføres fra dette land at systemet har bidratt til å dempe inflasjonen. Det er dog usannsynlig at dette land kan danne mønster for europeiske land i denne henseende. Forholdene er vesentlig forskjellige. Brasil har hatt en meget høy inflasjonsrate i tidligere år, og det er blitt gjennomført omfattende og meget strenge forholdsregler for å bekjempe inflasjonen, og bl. a. har lønnsutvik-

lingen vært underkastet så skarpe restriksjoner at forholdene ikke kan sammenlignes med de vesteuropeiske land.

Også *Israel* har hatt et vidtgående indeksreguleringssystem.

Efter denne oversikt må man så stille spørsmålet:

Bør man ha full frihet til å etablere indeksreguleringer, eller bør man få et generelt og ubetinget forbud mot enhver form for indeksregulering, eller bør man få et selektivt system, eventuelt med nærmere regulering? Med dette åpner man for diskusjon om hensiktsmessigheten av indeksregulerte fordringer.

Jeg skal her forsøke å summere opp argumentasjonen pro & kontra denne form for verdifasthet:

Et argument som naturlig stadig bringes i forgrunnen til forsvar for indekstklausulering er rettferdighetshensynet. Ved inf lasjon skjer det en overføring av formue fra kreditor til debitor ved fast forrentede fordringer. Jo høyere inflasjonsrate, jo lengre løpetid, og jo lavere renter som er avtalt, desto mere urettferdig virker denne utilsiktede formuesoverføring. Den rammer alle fordringskreditorer, men den virker mest iøynefallende for småsparerens vedkommende og for folk som har basert seg på oppsparing som selvpensjonering. Holdes det stadig et lavt rentenivå, slik som forholdet har vært i Norge i mange år etter krigen, markeres urettferdigheten ytterligere. Statens gevinst ved at statsgj elden inflateres kan anses som en form for urettmessig, kamuflert beskatning. Det samme gjelder det forhold at skatteprogresjonen og skattefrie minimumsbeløp som regel reguleres langt senere enn stigningen i inflasjonsraten skjer. En side ved dette forhold er også begrensningen i muligheten for alternative anbringelser av oppsparte midler. Under inf las jon vil realkapital beholde sin verdi — d. v. s. stige i nominell verdi i takt med pengeverdiens forringelse. Særlig gj elder dette fast eiendom, men også varige kapital- og konsumgoder. Mindre kapitaleiere vil ha vanskeligere for å skaffe seg slike verdibestandige anbringelser enn de større. Når dertil kommer at muligheten er åpen for opplåning for å anbringe pengekapital i slike realgoder, blir urettferdigheten ytterligere understreket. Riktignok kan en slik utvikling søkes motvirket ved maksimalpriser og priskontroll, men prisutviklingen på markedet pleier å ha en betydelig gjennomslagskraft mot slike tiltak. Et alternativ til anbringelse i pengefordringer er investering i aksjer. Heller ikke denne utvei er særlig egnet for små-

sparere. En verdisikring i aksjer forutsetter en forholdsvis stor og fordelt portefølje, og dessuten vil alltid aksjer være konjunktur-ømfindtlige og derfor fremstille seg som en risikobetonet anbringelse, selv om det kan være sannsynlig at aksjens vestering på lang sikt kan vise seg å være verdibevarende.

Et annet argument for indekssklusurering er den samfunnsmessige side av spareaspektet. Ved sterk inflasjon og en restriktiv rentepolitikk vil den effektive rente tendere mot 0 eller -. Dette, anføres det, vil kunne bringe den private sparing i fare. Incitamentet til sparing i fordringer reduseres. Følgen herav vil være at næringslivet og boligsektoren ikke vil kunne erholde den nødvendige lånekapital. Samtidig vil det bli et økende press for å erverve konsumgoder med prisstigning og stort ressursforbruk til følge. Videre vil det bli press på prisene for både kapitalvarer og fast eiendom.

Ytterligere argumenteres det med at hvis det kan bygges opp et kapitalmarked med både fast forrentede og indeksregulerte obligasjoner, vil det kunne skapes et hensiktsmessig tillegg til de pengepolitiske virkemidler. Gjennom markedsoperasjoner vil staten eller sentralbanken kunne påvirke kursene for de to obligasjonsgrupper. De fast forrentede obligasjoner må gis en høyere rente enn de indeksregulerte. Differansen er i realiteten risikopremien som betales for å være dekket mot den fremtidige inflasjon. Ved salg av de indeksregulerte, og kjøp av de fast forrentede obligasjoner som ledd i markedsoperasjoner, vil de to rentenivåer tendere mot hverandre og vise at inflasjonsforventningene er mindre. I og med at inflasjonsforventningene i seg selv er inflasjonsdrivende, vil altså systemet kunne innebære en inflasjonsbremse også på denne måte.

Imidlertid anføres det også sterke argumenter mot indekssklusurering:

Et hovedargumentet er at etablering av indeksslån vil, hvis systemet støttes av myndighetene og vinner stor utbredelse, innebære en kapitulasjon overfor inflasjonen. Man aksepterer den som uunngåelig, og dette vil i seg selv være inflasjonsdrivende.

Det påpekes videre at hvis man var sikker på at inflasjonen ville fortsette, og hvis man likeledes kjente til størrelsen av inflasjonsraten, ville det ikke være behov for en indeksregulering. Inflasjonsraten kunne da komme til uttrykk i den faste forrentning. Det er følgelig *usikkerheten* ved den fremtidige inflatoriske utvikling som

indeksreguleringen i tilfelle bør fange opp. Men man kan ikke si at debitor er nærmere enn kreditor til å bære denne risiko.

Nu kan det tenkes at inf lasjonen er forutsett og inflasjonsraten forholdsvis beregnelig, men den er så sterk at renten ikke er i stand til å kompensere fordringshaverens tap. Hertil anføres at dette i så fall må skyldes en bevisst lavrentepolitikk fra statens side, og det er ikke grunn til å motvirke denne ved indeksregulering. Det må i tilfelle bli selve lavrentepolitikken som må bli gjenstand for kritikk og eventuell revisjon.

Videre reises det tvil om den sparestimulerende effekt av indeksreguleringer. Empiriske undersøkelser, hevdes det, viser at spare-raten i den private sektor ikke stiger eller synker i takt med størrelsen i avkastningen av de oppsparte midler. Hovedincitamentet til den private sparing er formålssparingen og behovet for likviditet. Bygger man på denne antakelse, vil faktisk en indeksregulering som forutsettes å gi kreditor større beløp tilbake enn en fast forrentning, lede til en mindre spareeffekt, idet fordringshaverne hurtigere vil nå sine sparemål og oppnå en større likviditet.

Ut fra det samme resonnement vil det heller ikke være grunn til ubetinget å se indeksreguleringssystemet som et middel mot prispress mot konsumgoder og varige kapitalvarer.

Indeksregulering velter risikoen for usikkerhet ved en inflatorisk utvikling fra kreditorene over på debitorerne. Mulighetene for en deflatorisk utvikling som vil gå ut over kreditorene må det legges mindre vekt på etter erfaringer fra etterkrigstiden. Da hele næringslivet for en stor del er finansiert ved lånekapital, vil dets kalkyler gjennom indeksregulering tilføres et betydelig usikkerhetsmoment. Denne risiko vil så næringslivet søke å overføre til konsumentene i form av høyere priser. Jo større inflasjonsrate man venter, jo større vil risikotillegget måtte være. På denne mate antas den kommende inf lasjon, og dette må ventes å gi seg uttrykk i prisene inklusive en sikkerhetsmargin, og presse prisnivået oppover. Dette vil føre til en fordyrelse både av konsumgoder og kapitalvarer — et press som igjen vil forplante seg til lønnskravene og bidra til stigning i inflasjonsspiralen.

Indekssystemet vil skape tekniske vanskeligheter. Hvis først denne form for sparing anses som hensiktsmessig fra fordringshavernes synspunkt, vil også bankinnskudd måtte indeksreguleres for å oppta kon-

kurransen. Skal bankinnskudd indekssklausuleres, vil bankens utlån måtte gi en avkastning som kompenserer dette. En full indekssregulering av bankens utlån vil være teknisk tungt håndterlig. Videre vil den få en så vidtspennende virkning at det vil kunne tendere mot en utbredt indekssregulering som vil gjøre kapitalmarkedet teknisk meget komplisert. Systemet vil kunne få store negative virkninger i utenriksøkonomien. Det vil tiltrekke fremmed kapital under sterk inflasjon, nettopp når dette ikke bør skje — og vise versa. Virkningene av en eventuell devaluering vil kunne gjøres mer eller mindre illusorisk.

Alle disse argumenter pro & kontra er fortrinnsvis av økonomisk karakter og må eventuelt lede frem til politiske avgjørelser. Problemene er meget kompliserte, og meningene står tildels steilt mot hverandre. Problemstillingen i dette foredrag må da bli å vurdere de rettslige konsekvenser av de alternative løsninger som kan tenkes å bli aktuelle.

Jeg kan tenke meg at våre politiske myndigheter vil være meget betenkt ved å introdusere eller åpne muligheten for en omfattende indekssregulering. Det synes å være en utbredt oppfatning at indekssregulering i alle fall må holdes innenfor trange grenser for ikke å sette igang en ukontrollerbar inflasjonsspiral.

I kollektivavtaler om tariffier og jordbrukspriser m. m. vil imidlertid systemet formodentlig bli opprettholdt. Videre tror jeg det kan tenkes at myndighetene før eller siden vil finne at det er grunn til å introdusere indekssregulerte lån på en meget begrenset del av lånemarkedet som en sparestimulans og for å gi sparerne dette alternativ ved valg mellom investeringsformer. Jeg antar videre at visse grupper av partialobligasjoner må fremstille seg som den mest hensiktsmessige form.

Hvis dette blir målsetningen, må man reise spørsmålet om andre former for indekssreguleringer bør forbys.

Partialobligasjonsmarkedet har myndighetene full kontroll over i Norge. Dette er en selvfølge når det gjelder statsobligasjoner hvor staten selv vil sette betingelsene. Men all emisjon av partialobligasjoner er underkastet statlig kontroll ifølge den tidligere nevnte lov om regulering av penge- og kredittforholdene av 25. juni 1965 nr. 2 § 15. Myndighetene, nærmere bestemt Finansdepartementet, kan altså gi eller nekte tillatelse til anvendelse av indekssklausuler

i alle former for partialobligasjoner. Noen ny lov for å regulere partialobligasjonsmarkedet må altså være unødvendig.

Bankinnskudd er det betydeligste alternativ for sparing i fordringer. Teknisk vil en løsning gjennom et generelt forbud mot indeksregulerte bankinnskudd være en ukomplisert lov, og kontrollen med lovens overholdelse vil være enkel. Imidlertid er spørsmålet om det vil være nødvendig å gi en forbudslov for å oppnå at bankinnskudd ikke indeksreguleres. I Norge vil dette neppe være tilfelle allerede på bakgrunn av de spilleregler vi har i forholdet mellom myndighetene og bankene. Det inngås til stadighet avtaler om „renteforståelser“, om prioritering av utlån, utlånsbegrensning o. s. v. mellom myndighetene og forretnings- og sparebankene. Det er nærmest utenkelig at bankene ville gå imot en henstilling fra myndighetene og Norges Bank om ikke å introdusere indeksregulering av innskudd og utlån, selv om de skulle ønske å innføre et slikt system. Hvis imidlertid spørsmålet ble satt på spissen — et rent teoretisk problem — vil myndighetene formodentlig lett kunne gripe inn gjennom regulering av *utlånene* ved at § 14 bringes i anvendelse — eventuelt etter en utvidelse av dens ordlyd. Uten adgang til en eller annen form for indeksregulering av utlånene kan vanskelig innskuddene indeksreguleres.

Statsbankene vil selvfølgelig ikke kunne introdusere indeksregulering uten myndighetenes samtykke.

En annen betydelig gruppe långivere er de kredittforetak som yder langsiktige kreditter til boligbygg, rederier, skipsbyggerier og industri m. m. Disse institusjoner skaffer i det vesentlige sine utlånsmidler tilveie gjennom opptak av partialobligasjonslån. Disse partialobligasjonslån vil som nevnt være underkastet den ovenfor nevnte § 15 i Kredittloven. Det er et meget vesentlig trekk ved denne form for finansiering at utlånene må harmoniseres med innlånene, idet slike institutter som regel arbeider med en beskeden egenkapital. Det vil derfor være vanskelig for instituttene å operere med indeksregulerte utlån, hvis ikke også innlånene ble regulert på tilsvarende mate. Indeksloan vil som regel måtte ha en vesentlig lavere forrentning enn fast forrentede lån. Dertil kommer at man ikke helt kan se bort fra at indeksreguleringen kan gi negative utslag for kreditor. Gjennom sitt herredømme over innlåningen ifølge ovennevnte bestemmelse, vil myndighetene altså

kunne øve innvirkning på instituttenes prinsipper for utlån. Noen forbudslov for denne gruppe finansinstitusjoner må derfor antas å være unødvendig fordi indeksregulerte utlån i alle fall neppe kan ventes å anta noe betydelig omfang. På den annen side vil en ubetinget forbudslov kunne virke uheldig, idet den vil kunne avskjære de nevnte kredittinstitusjoner fra å oppta indeksregulerte innlån fra utlandet. Slike innlån vil være under kontroll gjennom valuta-reguleringen, men gis det først tillatelse til indeksregulerte innlån, må også utlånene kunne reguleres tilsvarende. Hvis nødvendig, vil det imidlertid kunne bli spørsmål om å anvende Kredittlovens § 14 også på dette felt.

Livsforsikringsselskapene, og til en viss grad også skadeforsikringsselskapene, representerer likeledes en meget betydelig finansieringskilde. Denne utlånsmasse er basert på forsikringsselskapenes premieinntekter og kapitalavkastning, og den skal dekke forsikringstakernes krav på forsikringssummene når disse forfaller. Forsikringsselskapenes passivaside består altså først og fremst i en meget stor masse av betingede langsiktige gjeldforpliktelser. Disse forpliktelser kan det være et behov for å gjøre indeksregulerte i likhet med de offentlige pensjoner. Dermed vil det i tilfelle også være behov for å gjøre investeringene i utlån indeksregulert. Det kan imidlertid ikke være nødvendig å gi en forbudslov hvis man ønsker å forby dette. Forsikringsselskapene står i et lignende forhold til myndighetene som bankene når det gjelder kredittpolitikken. Det er nærmest utenkelig at de skulle kunne presse igjennom en utbredt praksis med indeksslån mot myndighetenes ønsker. Men også her vil om nødvendig Kredittlovens § 14, eventuelt med en utvidet ordlyd, kunne bringes i anvendelse. Hvis man på den annen side ønsker å åpne adgang for forsikringsselskapene til innen visse grenser å introdusere indeksregulerte utlån, trengs heller ingen ny lov av den grunn.

Endelig finnes det et fritt lånemarked for private långivere og låntakere og langsiktig kredittgivning i kontraktsforhold. Her må man i tilfelle ha en positiv hjemmel for å forby indeksregulering. En slik lovregel vil formodentlig ikke by på lovtekniske vanskeligheter, men kontrollen vil kunne bli vanskelig. Jeg antar at en generell forbudslov gjeldende hele det frie finansieringsmarked vil være lite hensiktsmessig. Jeg kan således nevne at behovet for re-

gulering av visse langvarige finansieringer ved bygging eller salg av fast eiendom bør kunne imøtekommes. Den beste ordning vil etter min mening være å holde adgangen til indeksregulering prinsipielt åpen og bygge på at enkeltstående urimeligheter blir oppfanget av generelle ugyldighetsregler. Hvis man søker å introdusere indeksslån i så stor utstrekning at de får en pengepolitisk skadelig effekt, må de kunne rammes ved at Kredittlovens § 14 bringes til anvendelse ved utlån, og i andre kontraktsforhold av Prisloven — muligens dens § 18 — men fortrinnsvis gjennom anvendelse av § 24.

Et alternativ er en forbudslov kombinert med en dispensasjonsadgang, et system som anvendes i Vest-Tyskland. Det er dog å frykte at en slik ordning vil være tung å håndtere.

BØR DE INDEKSLÅN SOM TILLATES REGULERES VED LOV?

Åpner man adgang til indeksregulerte lån innen visse områder, vil man også måtte ta standpunkt til om slike lån bør være gj enstand for en nærmere regulering.

Det vil for det første være en svakhet ved forskjellige former for indeksregulering at mindre hensiktmessige indekser kan velges, og at den indeks det henvises til kan endres. Hva som inngår i indeksberegningen — vekt tallene m. m. — vil kunne variere.

Det kan også nevnes at man kjenner mange forskj eilige former for beregning av kvantitative begrensninger, f. eks. at lånene bare skal kunne reguleres innenfor en bestemt ramme, eller bare med en viss prosentsats av svingningene, eller bare oppover ved inflasjon og ikke nedover i tilfelle av stigning i pengeverdien. En variant er også indeksregulering i forhold til *forventet* prisstigning. Et spørsmål er videre hvor ofte regulering skal finne sted under lånets løpetid, og hvorvidt indeksen bør være „renset", altså at avgifter holdes utenom.

Man kan da for det første stille spørsmålet om det vil være behov for preseptoriske lover som forbyr *uheldige former* for indeksregulering. Jeg tror ikke det vil være en heldig løsning. Hvis reguleringsbestemmelsene gir uforutsette utslag eller favoriserer den ene part på en urimelig mate, vil det kunne være aktuelt å benytte

de generelle ugyldighetsregler, hvis ikke forholdet fanges opp av spesielle forskrifter i medhold av Prislovens § 24 eller Kredittlovens § 14.

For det annet kan man reise spørsmål om det er behov for utfyllende deklarasjonsregler i de tilfeller da avtalene er ufullstendige. Som tidligere anført må man anta at indeksregulerte fordringer vil bli introdusert på begrensede felter, hvor partene stort sett vil ha forutsetninger for å formulere klare avtaler så som i tariff avtaler og ved visse partialobligasjoner. Hvis indeksregulerte fordringer også vinner utbredelse på det fri marked, synes det i alle fall idag vanskelig å overskue hvilke varianter det kan være et rimelig behov for å benytte og hvilke som vil være hensiktsmessige og rimelige i de tilfeller da kontraktsgrunnlaget er mangelfullt. Grunnlaget for idag å skissere en hensiktsmessig deklarasjonslovgivning på dette felt synes derfor å være svakt.

BØR INDEKSTILLEGG BESKATTES?

Jeg har tidligere behandlet skatteproblemet, og som nevnt må det antas at det nominalistiske prinsipp gjelder etter norsk skatterett. En indeksregulering oppover vil derfor sannsynligvis bli betraktet som inntekt. Som alternativ kan det tenkes at reguleringen blir å betrakte som formuesøkning, hvilket også betingelsesvis vil kunne være gjenstand for beskatning.

Det kan synes ulogisk å anse reguleringen som en skattemessig inntekt eller formuesøkning og en tilsvarende utgift — eller formuesforminskelse på debtors side. Hensikten er bare å opprettholde fordringens opprinnelige verdi.

Imidlertid vil det medføre betydelige praktiske vanskeligheter om man vil ta konsekvensen av dette resonnement. Den faste rente på vanlige lån innebærer også en kompensasjon for den forventede inflasjon i lånets løpetid. Forsåvidt burde da heller ikke denne del av renten anses som skattemessig inntekt eller formuesforøkelse. I de enkelte tilfelle vil det være meget vanskelig å fastslå hvor stor del av renten som således skal være unntatt fra beskatning. Det kan tenkes at man kan basere seg på at differansen mellom renten på fast forrentede lån og renten på indeksregulerte lån av samme kategori vil gi grunnlaget for beregningen. Da disse størrelser ikke

er entydig konstaterbare, men sikkert vil ha mange varianter og vil kunne svinge på grunn av markedet til enhver tid, synes fremgangsmåten vanskelig praktikabel.

Det er videre et spørsmål om indekstilletet bør behandles som verdistigning på kapitalen og altså behandles som kapitalgevinst som først blir å beskatte ved realisasjon eller ved betaling, og bare innenfor de grenser som gjelder for beskatning av kapitalgevinst. Både ut fra det teoretiske synspunkt at reguleringsbeløpet tilsvarende den del av den ordinære rente som dekker risikoen for verdisvingning og ut fra det ovennevnte praktiske behov for å unngå en forskjellsbehandling, antar jeg man bør følge det prinsipp som er lagt til grunn i den ovennevnte dom av Oslo Byrett av 18. juni 1974 — å beskatte indekstilletet som rente med tilsvarende fradragrett for debitor. En annen sak er det om myndighetene finner å burde gi et spesielt skatteprivilegium til spesielle indeksslån for å stimulere sparingen.

HVORDAN BØR REGISTRERINGSREGLENE UTFORMES FOR INDEKSLÅN?

Jeg skal til slutt behandle problemer i forbindelse med forskjellige former for registreringsordning, fortrinnsvis tinglysning og registrering i Skipsregisteret.

Sivillovbokutvalgets rådsegn 18 om Pant¹⁷⁾ foreslår følgende i

§ 3

„Panterett gjeld ikkje mot tredjemann utan det er sett ein fast sum eller ein høgste sum for pantekravet”,

og § 4:

„Summen etter § 3 fyrste stykke skal vera fastsett i norske pengar eller i utanlandske pengar som har børskurs her i landet. Summen kan og knyttast til ein offisiell verdimælar (prisindeks)”.

Hvis forslagene blir lov, vil det altså være mulig å oppnå rettsbeskyttet pant i fast eiendom både for fordringer i fremmed valuta og for indeksregulerte fordringer, men med visse begrensninger. Det er et vilkår at valutaen skal være notert på børsen her i landet på pantsettelsestiden. Om noteringen senere faller bort, medfører ikke dette ugyldighet. For indeksslån er vilkåret at indeksen skal

være offisielt notert, men noen nærmere begrensning er ikke angitt. Det kan altså være prisnoteringen på en enkelt vare. Med dette skulle da også veien være åpen for å skaffe fordringer med gullklausul gyldig rettsvern, hvis forslaget blir vedtatt.

Disse regler vil kunne gjøre situasjonen vanskelig for dårligere prioriterte panthavere. Dette er dog neppe noe vesentlig argument mot forslagene. I den utstrekning man anerkjenner verdifasthetsklausuler, bør også rettsbeskyttet pant kunne oppnås.

Ifølge Lov om Sjøfarten av 20. juli 1893 nr. 1 § 256 - endret ved lov av 7. april 1972 nr. 13 — er det som tidligere nevnt en betingelse for gyldig kontrakts pant i skip at beløpet skal være fastsatt i norske eller utenlandske penger, og at pantekravets størrelse eller det høyeste beløp som panteretten skal sikre, må være angitt i det registrerte pantedokument. Hvis man først åpner muligheten for indeksregulerte fordringer og man videre gir adgang til å skaffe panterett for slike fordringer gyldig rettsvern i fast eiendom, uten angivelse av maximums beløp, bør det samme gjelde også for skip. Videre må det også være grunn til å harmonisere regiene slik at den betingelse at fordringen skal være angitt i utenlandske penger, som er gjenstand for børsnotering, heller ikke bør opprettholdes for faste eiendommer når den ikke gjelder pant i skip.

Den samme harmonisering bør finne sted forsåvidt angår andre panteobjekter der rettsvernet for rettighetsstiftelse er undergitt registrering.

LITTERATURSFORTEGNELSE

Nummerhenvisninger er gitt i teksten

1. Arnholm, C. J. Privatrett 1, § 22 V og VI.
2. The Committee on Financial Markets. OECD — Indexation of Fixed-Interest Securities — Paris 1973, omfattende litteraturhenvisninger.
The Committee on Financial Markets. OECD — Indexation of Financial Assets - Paris, Oktober 1974.
Bulletin de la Société Generale de Banque, 134, Paris, juni, 1974. L'indexation des emprunts.
National Westminster Bank, Quarterly Review, May 1974. Inflation-Proof Loans, Peter Robson.

- The Banker, Oktober 1974. Are threshold agreements inflationary? James Hughes.
- Fortune, July 1974. Using Escalators to Help Fight Inflation. Milton Friedman.
3. Augdahl. Den norske obligasjonsretts alminnelige del, 4. utg. s. 24.
 4. „ Samme s. 31.
 5. „ Samme s. 22.
 6. Ot. prp. nr. 28 1972—73. Om lov om endringer i lov 20. juli 1893 om sjøfarten og i visse andre lover.
Unidroit — International Institute for the Unification of Private Law. Gold Clauses in International Conventions. Juli 1973.
 7. Augdahl. Den norske obligasjonsretts alminnelige del, 4. utg. 1972, s. 24.
 8. Blom, Knut. Prisloven med kommentarer, Oslo 1954, s. 76—77.
 9. O.E.C.D. Wage Determination, Paris, juli 1973 — særlig s. 177.
Machinery for Adjusting Wages and Salaries to the Cost of Living, Commission of the European Communities, Brussels, november 1974.
 10. Indeksregulerte Lån til Almennyttigt Boligbyggeri, Redegørelse afgivet af en arbejdsgruppe nedsat af boligministeren den 22. august 1973. København, 1974. Inneholder også et lovforslag av 1. juni 1973.
Forslag til folketingsbeslutning om værdisikret (indeksreguleret) oppsparring og finansiering, fremsat 8. februar 1974.
Skrivelse av 18. marts 1974 til Folketingets politiskøkonomiske udvalg fra Danske Bankers Fællesrepræsentation.
Artikler i Finanstidende av 3. og 9. mai 1974 av Chr. Sørensen og imøtegåelse i samme av J. Andreassen.
Artikler i „Juristen" nr. 9/1974 av A. Schaumann og Chr. Sørensen, og i nr. 17/1974 i samme av P. A. Bøggild og Lars Eskesen.
 11. Finlands Författningssamling No. 207—211. Lag om tryggande av den ekonomiska utvecklingen under åren 1968—1969 av 9. april 1968.
Samme — nr. 246—251. Lag av 29. mars 1972, som inneholder lempninger i loven.
Some Aspects of the Finnish Experience in Index-Tied Deposits av Kari Puumanen. Bank of Finland Monthly Bulletin 1967 nr. 1.
Report on Experiences Carried out in Finland on Index-Tied Deposit Accounts av Matti Ranki.
 12. Redegjørelse fra „Central Bank of Iceland, Economic Department" av august 1974.
 13. Innstilling om Verdifaste plasseringer av sparemidler m. v. fra en komité oppnevnt ved kongelig resolusjon av 24. januar 1958. Avgitt juni 1960.
Skrivelse til Finans- og Tulldepartementet fra Den norske Bankforening av 14. oktober 1960.
Norges offentlige utredninger — NOU 1973: 36 Om prisproblemene. (Skånland-utvalget).
 14. Indeksloan. Betänkande avgivet av Värdesäkringskommittén i 1964. SOU 1964. Sparbankernas Information — Nyhetsmeddelande 1974—11—28. Indexkonto specifik metod. Fortsatt sparbanksutredning.

Generalklausul i förmögenhetsrätten. Statens offentliga utredningar — SOU 1974: 83, Jan Hellner, s. 164, flg.

15. Se den under 2 nevnte rapport s. 39: Value Guarantee Clauses. Synopsis of the Bundesbank's policy in granting permits.
16. Brooking's papers on Economic Activity 1 1974. Albert Fishlow: Indexing Brazilian Style: Inflation without Tears?
17. Frå Sivillovbokutvalet, Rådsegn 8, om Pant.