



Camilla Brautaset, Gunhild J. Ecklund og Lars Fredrik Øksendal *Børsen. Markedsplass og møteplass 1819–2019*

Universitetsforlaget, Oslo 2019, 360 s.

Harald Rinde

Professor i historie ved Universitetet i Agder

Dr.art., 2004

harald.rinde@uia.no

Etter 200 år foreligger det omsider en samlet framstilling av Oslo Børs' historie skrevet av faghistorikere. Boka er skrevet på oppdrag fra Oslo Børs, og de tre forfatterne har til sammen hatt i underkant av to og et halvt årsverk til rådighet. De har lagt størst vekt på tiden etter 1970, som målt i sidetall har fått nesten like stor plass som de første 150 årene. Det er i tråd med oppdragsgivers ønske, men kan nok også forsvares fra en faglig synsvinkel. Bortsett fra den kortvarige jobbetiden under første verdenskrig, er det særlig i de siste 40–50 årene at børsen har vært en virkelig sentral institusjon i det norske næringslivssystemet. Nettopp spørsmål omkring børsens relevans for næringsliv og samfunn er en gjennomgående tematikk i boka. For å belyse det har forfatterne undersøkt hvordan børsen til ulike tider har fylt funksjoner som markedsplass og møteplass, prisreferanse, informasjonssentrum og normforvalter. De har dessuten lagt vekt på å sette børsen inn i en større samfunnskontekst.

Etter å ha betont at nasjonale hensyn knyttet til etableringen av en egen valuta dannet en viktig bakgrunn for børsloven av 1818 og dermed for opprettelsen av Christiania børs året etter, løfter Camilla Brautaset særlig fram den lokale konteksten i sin framstilling av børsens tidlige historie. Byutvikling og lokalt næringsliv i den nye norske hovedstaden danner den viktigste rammen rundt fortellingen om en veksel- og valutabørs med et lokalt virkefelt, men med forbindelser til en større verden. Koblingene til det internasjonale handels- og finanssystemet analyseres blant annet gjennom framstillingen av den internasjonale handelskrisen i kjølvannet av Krimkrigen.

Dramatikk og hektisk aktivitet var likevel ikke det som preget børslivet til daglig. Den staselige bygningen var et populært sted for arrangementer, men til tider kunne det ifølge Brautaset virke som om det var «mer musikk enn butikk på Børsen». 1800-tallsbørsens samfunnsrelevans var i første rekke knyttet til å gi hovedstadens handelsborgerskap oppdatert informasjon om lokale, nasjonale og internasjonale markedsførhold, og brukerne, blant annet representert ved Selskapet for Handelens Venner, var tidvis kritiske til hvordan børsledelsen løste denne oppgaven. Kritikken virket, og Brautaset viser hvordan børsen tidlig tok i bruk telegraf og telefon, og i 1868 ble det nystartede Norsk Telegrambyrås første kunde.

Først i 1881 tok børsen opp aksjer og obligasjoner til notering, i første omgang én gang i måneden og fra 1896 hver fjortende dag. Under spekulasjonstiden fram mot Kristiania-krakket tre år senere foregikk mesteparten av aksjehandelen andre steder enn på børsen, selv om besøkstallet økte også der. Fra 1901 tok børsen også opp prisnoteringer av varer, i første omgang fetevarer og sukker. Etter hvert kom flere varer til, som mel, sild og såpe. *Kombinasjonsbørsen* kaller forfatterne det mangesystemet virksomheten på børsen hadde utviklet seg til. Den skulle få et langt liv. En rendyrket fondsbørs ble Oslo Børs først da den siste vareprisnoteringen, på egg, opphørte ved utgangen av 1974.

Mens framstillingen av børsens første 95 år gjøres unna på knappe 70 sider, har bokas hovedforfatter Lars Fredrik Øksendal plass til å gå noe mer i dybden om den sagnomstuste jobbetiden og de etterfølgende mellomkrigsårene. Et rikere tallmateriale gir dessuten mulighet for å gjøre interessante kvantitative analyser, som når Øksendal diskuterer omfanget av kapitaloppbyggingen i skipsfarten under første verdenskrig, eller anslår hvor stor del av aksjeomsetningen i mellomkrigstiden som skjedde på Oslo Børs. I likhet med Brautaset viser Øksendal seg som en dreven formidler, og jobbetiden – da meglerfirmaene hadde navn som A/S Profit, A/S Lyn og A/S Gevinst – er levende skildret. Framstillingen av disse årenes særegne forretningskultur lener seg riktignok tungt på noen få hovedkilder. I en særstilling står advokat Kr. Fr. Brøggers bok *Gullfeber* fra 1932 med hele åtte henvisninger i et ikke spesielt omfattende noteapparat. Hvem var nå denne advokaten, og hvor troverdig er boka som kilde? En kort, kildekritisk diskusjon ville ikke ha vært av veien.

Kildekritiske resonnementer er ikke generelt fraværende i boka. For Øksendals del viser de seg særlig i omgangen med kvantitativt materiale. Et typisk eksempel er påpekningen hans av svakhetene ved SSBs aksjeindeks for tiden fram til 1928 som indikator på tilstanden i norsk økonomi: Når kriserammede banker ble tatt av børs, gjerne etter et større kursfall, ble effekten paradoksalt nok at bankindeksen *steg*. En kvalitet ved framstillingen er i det hele tatt de mange eksplisitte vurderingene av små og store spørsmål. Hva var for eksempel virkningen av stempelavgiften på én prosent, som fra 1917 ble lagt på all omsetning av aksjer? Øksendal hevder at den var for liten til å bremse oppturen, samtidig som den var høy nok til å forsterke den etterfølgende nedturen. Ikke alle slike vurderinger følges opp med omfattende og utdypende analyser og belegg, men det er likevel nyttig med forfattere som tør å mene noe. I denne framstillingen ligger det mange oppspill til videre forskning.

Som de refererte eksemplene antyder, er det de brede utviklingstrekkene i norsk, og i noen grad internasjonal, økonomi som danner den viktigste samfunnskonteksten i disse kapitlene. Her er det en styrke at Øksendal evner å framstille komplekse økonomiske sammenhenger klart og poengtert, uten å overforenkle, noe som blant annet viser seg i omtalen av mellomkrigstidens kompliserte pengepolitiske forhold.

Perioden ca. 1940–1980 behandles av Gunhild J. Ecklund i tre kapitler på til sammen vel førti sider. Okkupasjonstiden er åpenbart blitt nedprioritert og gjøres unna på omlag fem tekstsider. De inneholder blant annet en kortfattet, arkivbasert framstilling av børsens forhold til landets nye myndigheter. Vi får også vite at omsetningen av aksjer, korrigert for prisstigningen, falt med 25 prosent i løpet av krigen, mens omsetningen av obligasjoner økte kraftig. Omsetningen av aksjer fortsatte å falle etter krigen og nådde et bunnpunkt i 1953. Ecklund gjør kyndig rede for den statlige penge- og kredittpolitikken etter krigen, med politisk styrt lav rente, utbyttebegrensninger og økt beskatning av aksjer som noen av ingrediensene. Beskatningen av aksjer økte fra 7 prosent i 1939 til 50 prosent i 1950, og i tillegg bidro lovfestede utbyttereguleringer og dobbelt beskatning av både aksjonærer og selskaper til å gjøre aksjekapital til en dyr og lite tiltrekkende finansieringskilde for næringslivet.

Ecklund karakteriserer tiårene etter andre verdenskrig som en «entydig nedgangshistorie», der børsen ved utgangen av 1960-årene hadde «mistet mye av sin relevans». På den annen side argumenterer hun for at børsen, selv i reguleringsøkonomiens kjerneperiode, var en ønsket institusjon i den forstand at arbeiderpartistyret ikke ønsket å nedlegge den. Det kom blant annet til uttrykk ved at handelsminister Erik Brofoss i begynnelsen av 1950-årene godtok en kraftig utvidelse av børsens inntektsgrunnlag.

Med børsen som utgangspunkt leverer Ecklund også et velkomment bidrag til forståelsen av de «lange» 1970-årene som en viktig brytningstid i nyere norsk økonomisk historie. Hun skildrer det gryende ideologiske oppbruddet fra siste del av 1960-årene, da Høyre inspirert av det britiske Tory-partiet introduserte ideer om selveierdemokrati og folkeaksjeselskaper, og viser hvordan de nye ideene etter hvert manifesterte seg i praktisk politikk. Fra 1970 ble stempelavgiften på omsetning av verdipapirer fjernet, tett fulgt av skipsboom, dannelsen av håpefulle oljeselskaper organisert etter folkeaksjemodellen og en kortvarig, men livlig periode med tantetegning og verkstedarbeidere som ble millionærer på aksjespekulasjon. Ecklund skildrer det hele treffsikkert og tegner et fascinerende tidsbilde av det tidlige 1970-tallet, før Bratteli-regjeringen i 1974 gjeninnførte stempelavgiften og la en demper på moroa. Framstillingen av motkonjunkturpolitikk og gråmarkeder i siste del av tiåret er knappere, og også børsens indre liv framstilles relativt kortfattet – uten at det gjør så mye. Ecklund beskriver en gammeldags børs, som neppe var den fremste pådriveren bak oppvåkningen. I 1974 ble riktignok en kvinne for første gang ansatt i stillingen som børssekretær, men mens de fremste meglerfirmaene så smått hadde begynt å investere i moderne EDB-utstyr, måtte hun nøye seg med å gå til innkjøp av børsens første skrivemaskin med kulehode.

I bokas to siste hoveddeler, ført i pennen av Øksendal, skifter framstillingen karakter. Hvert kapittel dekker et kortere tidsrom, og vi kommer tettere på de raske og vidtrekkende endringene i aksjemarkedet og på selve børsen. Til gjengjeld glir det brede samfunnspektivet gradvis noe mer i bakgrunnen. I de tre kapitlene om 1980- og første del av 1990-årene står framveksten av en moderne børs i fokus. I analysen av hvilke krefter som muliggjorde den eventyrlige børsoppturen i årene 1983–87, betoner Øksendal blant annet aksjonæraktivismens inntog, slik den manifesterte seg i form av oppkjøp, restrukturering og aktiv eierstyring. Kredittliberaliseringen bidro nok til oppturen, men den omfattende reprisingen av næringslivet som kom til uttrykk i aksjekursene i disse årene, reflekterte ifølge Øksendal også at undervurderte selskaper i større grad fikk en prising som reflekterte substansverdiene. Bare gradvis, og nokså sent, ble spriket mellom pris og underliggende verdier større. En slik tolkning kan blant annet hente en viss støtte i den relativt raske gjenhenting etter krakket. Etter å ha falt 42 prosent høsten 1987, var totalindeksen allerede våren 1989 tilbake på samme nivå som før.

Til forskjell fra jobbetiden under første verdenskrig innvarslet 1980-tallsboomen et varig skifte. Børsen var kommet for å bli. Det skyldtes ikke bare et ideologisk skifte med tilhørende endringer i den økonomiske politikken, men hadde også sammenheng med teknologiske og institusjonelle endringer. Øksendal skildrer hvordan gjenopplivingen av aksjemarkedet ga støtet til en gjennomgripende modernisering av Oslo Børs, der de tradisjonelle fysiske auksjonene på børsgulvet ble erstattet av elektronisk handel. Samtidig fikk virksomheten et nytt lovgrunnlag med børsloven av 1988, som gjorde børsen til en selveiende institusjon. Det varte fram til 2000, da virksomheten ble omdannet til aksjeselskap.

Også konkurransesituasjonen endret seg. Omsetning av aksjer utenom børsen hadde foregått også tidligere. Det nye var at Oslo Børs i økende grad ble utfordret av organiserte aktører, som det kortlivede selskapet Norsk Opsjonsmarked og framfor alt de tunge uten-

landske børsene. Den økende handelen med aksjer over landegrensene var dels teknologidrevet, men ble også stimulert av to EU-direktiver som trådte i kraft i henholdsvis 1996 og 2007. Oslo Børs satset etter hvert på et samarbeid med andre nordiske børser, men denne strategien ble komplisert av amerikanske Nasdaqs oppkjøp av de øvrige nordiske børsene høsten 2007. For å unngå samme skjebne inngikk Oslo Børs i stedet en avtale om samarbeid med London Stock Exchange, som ifølge Øksendal ble avgjørende for at Oslo Børs kunne bestå som en selvstendig aktør.

De siste kapitlene går også ganske detaljert inn på indre forhold ved børsen, deriblant det tidvis anstrengte samarbeidsforholdet mellom styret og børsledelsen. I noen grad har nok denne prioriteringen sammenheng med kildesituasjonen. Mye arkivmateriale fra nyere tid er gått tapt, og styrepapirer og muntlige informanter har utgjort det viktigste grunnlaget for framstillingen. Siden det kan bli lenge til historikere får en tilsvarende sjanse, har forfatterne dessuten hatt en uttalt ambisjon om å sikre at viktige saksopplysninger om børsens nyere historie blir brakt fram i dagen og publisert. Det må understrekes at et bredere samfunnsperspektiv fortsatt er til stede, først og fremst knyttet til spørsmålet om børsens relevans med hensyn til å generere kapital til næringslivet. Men det er også viktige perspektiver som glimrer med sitt fravær i framstillingen av børsens nyeste historie. Mest åpenbart har børsen en plass i framveksten av en global finansiell kapitalisme preget av større ustabilitet og økende økonomiske forskjeller. Hva betydde virksomheten ved Oslo Børs for de økende inntekts- og formuesforskjellene i Norge i tiårene etter 1980?

Det er godt noe ennå er ugjort. Samlet sett er den nye børs historien blitt meget lesverdig. Den inneholder interessante analyser og er forfattet av skriveføre folk. Det merkes at forfatterne skriver om perioder de kjenner godt. Det skader heller ikke at det innimellom vektige analyser er rom for et glimt i øyet her og der, ja sågar innslag av underbuksehumor. Om man skal kritisere noe som helst ved formidlingen, måtte det være den i og for seg prisverdige tanken om å oppgi i notene hva historiske pengebølger utgjør i dagens pengeverdi. Det faller ikke alltid heldig ut når avstanden i tid blir stor. For eksempel spør det om moderne lesere får det rette inntrykk av hvilken katastrofe bordtomtbrannen i 1819 utgjorde, når de får opplyst at tapet av uforsikret trelast tilsvarte 36 millioner 2017-kroner. Av andre mindre skjønnhetsfeil kan nevnes at tre referanser i notene ikke gjenfinnes i litteraturlisten, og at lesere som ønsker å se nærmere på børsens første kontrakt med Norsk Telegrambyrå, henvises i noten til å lete i Riksarkivet. Det er litt for upresist. Ellers er det lite å si på forlagsarbeidet, og Tone Svinningen har som så mange ganger før gjort en utmerket jobb som bilderedaktør.