



ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2020 - GENERELL INFORMASJON

Enheten

Organisasjonsnummer: 918 632 050
Organisasjonsform: Aksjeselskap
Foretaksnavn: LONGSHIRE AS
Forretningsadresse: Seljeholtet 30D
1344 HASLUM

Regnskapsår

Årsregnskapets periode: 01.01.2020 - 31.12.2020

Konsern

Morselskap i konsern: Nei

Regnskapsregler

Regler for små foretak benyttet: Ja
Benyttet ved utarbeidelsen av årsregnskapet til selskapet: Regnskapslovens alminnelige regler

Årsregnskapet fastsatt av kompetent organ

Bekreftet av representant for selskapet: Morten Løhre
Dato for fastsettelse av årsregnskapet: 12.05.2021

Grunnlag for avgivelse

År 2020: Årsregnskapet er elektronisk innlevert
År 2019: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2020

Det er ikke krav til at årsregnskapet m.v. som sendes til Regnskapsregisteret er undertegnet. Kontrollen på at dette er utført ligger hos revisor/enhetens øverste organ. Sikkerheten ivaretas ved at innsender har rolle/rettighet for innsending av årsregnskapet via Altinn, og ved at det bekreftes at årsregnskapet er fastsatt av kompetent organ.

Brønnøysundregistrene, 28.06.2022



Resultatregnskap

Beløp i: NOK	Note	2020	2019
RESULTATREGNSKAP			
Inntekter			
Salgsinntekt		0	0
Sum inntekter		0	0
Kostnader			
Annen driftskostnad		0	0
Sum kostnader		0	0
Driftsresultat		0	0
Finansinntekter og finanskostnader			
Inntekt på andre investeringer		427 457	
Annen renteinntekt		76	3
Annen finansinntekt			4 207
Verdiøkning andre finansielle instrumenter vurdert til virkelig verdi	7	136 775	83 882
Sum finansinntekter		564 308	88 092
Annen finanskostnad	6,8	45 960	1 853
Sum finanskostnader		45 960	1 853
Netto finans		518 348	86 239
Ordinært resultat før skattekostnad		518 348	86 239
Skattekostnad på ordinært resultat		83 929	
Ordinært resultat etter skattekostnad		434 419	86 239
Årsresultat		434 419	86 239
Overføringer og disponeringer			
Overføringer til/fra annen egenkapital		434 419	86 239
Sum overføringer og disponeringer		434 419	86 239



Balanse

Beløp i: NOK	Note	2020	2019
BALANSE - EIENDELER			
Anleggsmidler			
Immaterielle eiendeler			
Sum anleggsmidler		0	0
Omløpsmidler			
Varer			
Investeringer			
Markedsbaserte aksjer		909 885	381 895
Sum investeringer	1,5	909 885	381 895
Bankinnskudd, kontanter og lignende			
Bankinnskudd, kontanter og lignende		15 418	25 062
Sum bankinnskudd, kontanter og lignende		15 418	25 062
Sum omløpsmidler		925 303	406 957
SUM EIENDELER		925 303	406 957
BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Selskapskapital	3	200 000	200 000
Sum innskutt egenkapital		200 000	200 000
Opptjent egenkapital			
Opptjent egenkapital		206 956	120 717
Årets overskudd		434 419	86 239
Sum opptjent egenkapital		641 375	206 956
Sum egenkapital	4	841 375	406 956



Balanse

Beløp i: NOK	Note	2020	2019
Sum langsiktig gjeld		0	0
Kortsiktig gjeld			
Betalbar skatt	9	83 929	
Sum kortsiktig gjeld		83 929	
Sum gjeld		83 929	0
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		925 304	406 956



Brønnøysundregistrene

ÅRSREGNSKAP FOR REGNSKAPSÅRET 2020 - GENERELL INFORMASJON

Journalnummer: 2021 735433

Enheten

Organisasjonsnummer: 918 632 050
Organisasjonsform: Aksjeselskap
Foretaksnavn: LONGSHIRE AS
Forretningsadresse: Seljeholtet 30D
1344 HASLUM

Regnskapsår

Årsregnskapets periode: 01.01.2020 - 31.12.2020

Konsern

Morselskap i konsern: Nei

Regnskapsregler

Regler for små foretak benyttet: Ja
Benyttet ved utarbeidelsen av
årsregnskapet til selskapet: Regnskapslovens alminnelige regler

Årsregnskapet fastsatt av kompetent organ

Bekreftet av representant for selskapet: Morten Løhre
Dato for fastsettelse av årsregnskapet: 12.05.2021

Revisjon

Selskapet har besluttet at årsregnskapet
ikke skal revideres: Ja

Grunnlag for avgivelse

År 2020: Årsregnskap er elektronisk innlevert.
År 2019: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2020.

Det er ikke krav til at årsregnskapet m.v. som sendes til Regnskapsregisteret er undertegnet. Kontrollen på at dette er utført ligger hos revisor/enhetens øverste organ. Sikkerheten ivaretas ved at innsender har rolle/rettighet for innsending av årsregnskapet via Altinn, og ved at det bekreftes at årsregnskapet er fastsatt av kompetent organ.

Brønnøysundregistrene, 07.09.2021



Organisasjonsnr: 918 632 050
LONGSHIRE AS

RESULTATREGNSKAP

Beløp i: NOK	Note	2020	2019
RESULTATREGNSKAP			
Inntekter			
Salgsinntekt		0	0
Sum inntekter		0	0
Kostnader			
Annen driftskostnad		0	0
Sum kostnader		0	0
Driftsresultat		0	0
Finansinntekter og finanskostnader			
Inntekt på andre investeringer		427 457	
Annen renteinntekt		76	3
Annen finansinntekt			4 207
Verdiøkning andre finansielle instrumenter vurdert til virkelig verdi 7		136 775	83 882
Sum finansinntekter		564 308	88 092
Annen finanskostnad	6,8	45 960	1 853
Sum finanskostnader		45 960	1 853
Netto finans		518 348	86 239
Ordinært resultat før skattekostnad			
Skattekostnad på ordinært resultat		83 929	
Ordinært resultat etter skattekostnad		434 419	86 239
Årsresultat		434 419	86 239
Overføringer og disponeringer			
Overføringer til/fra annen egenkapital		434 419	86 239
Sum overføringer og disponeringer		434 419	86 239



Organisasjonsnr: 918 632 050
LONGSHIRE AS

BALANSE

Beløp i: NOK	Note	2020	2019
BALANSE - EIENDELER			
Anleggsmidler			
Immaterielle eiendeler			
Sum anleggsmidler		0	0
Omløpsmidler			
Varer			
Investeringer			
Markedsbaserte aksjer		909 885	381 895
Sum investeringer	1,5	909 885	381 895
Bankinnskudd, kontanter og lignende			
Bankinnskudd, kontanter og lignende		15 418	25 062
Sum bankinnskudd, kontanter og lignende		15 418	25 062
Sum omløpsmidler		925 303	406 957
SUM EIENDELER		925 303	406 957
BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Selskapskapital	3	200 000	200 000
Sum innskutt egenkapital		200 000	200 000
Opptjent egenkapital			
Opptjent egenkapital		206 956	120 717
Årets overskudd		434 419	86 239
Sum opptjent egenkapital		641 375	206 956
Sum egenkapital	4	841 375	406 956
Sum langsiktig gjeld		0	0
Kortsiktig gjeld			
Betalbar skatt	9	83 929	
Sum kortsiktig gjeld		83 929	
Sum gjeld		83 929	0
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		925 304	406 956





Organisasjonsnr: 918 632 050
LONGSHIRE AS

NOTEOPPLYSNINGER - SELSKAP - alle poster oppgitt i hele tall

Note

1

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og NRS 8, «God regnskapsskikk for små foretak». Resultatregnskapet omfatter kalenderåret 2020. Andeler i markedsbaserte aksjer er i balansen klassifisert som omløpsmidler, selv om intensjonen er langsiktig eierskap. Verdien av markedsbaserte aksjer er satt til markedsverdi 31.12.2020. Endringen i markedsverdi gjennom året er ført over resultatet som verdiendring av finansielle instrumenter. Aksjer og kontanter som holdes i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner på transaksjonsdato og markedskursdato med offisielle kurser fra Norges Bank. Gevinst (tap) som skyldes valutaendringer er ført over resultatet som agio/disagio, se forøvrig notene 6 og 7. Fordel med utsatt skatt er ikke balanseført, i henhold til regnskapsloven for små foretak.

Note

3

Antall aksjer og aksjeeiere

<u>Aksjeklasse</u>	<u>Ant. aksjer</u>	<u>Pålydende</u>	<u>Bokført verdi</u>
Ordinære aksjer	200000.00	1.00	200000.00
<u>Aksjeeiere - fritekst</u>	<u>Antall</u>	<u>Eierandel</u>	<u>Aksjeklasse</u>
Moat Holding AS	200000.00	100.00%	Ordinære aksjer
<u>Sum</u>	<u>Sum antall</u>	<u>Sum eierandel</u>	
	200000.00	100.00%	

Det er ikke omsatt aksjer i selskapet i 2020. Det er ikke utarbeidet konsernregnskap, i henhold til regnskapsloven for små foretak. Moat Holding AS eies 100% av Morten Løhre, som er styreformann i Longshire AS.

Selskapet har ikke hatt ansatte i 2020, og har ikke tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Selskapet har ingen gjeld til ansatte eller eiere pr. 31.12.2020.

Note

Ytelser til ledende personer

Er det gitt ytelser til ledende person: Nei

Ytelser til daglig leder



Ytelser Lønn Pensj.forpl. Andre godtgj.

Selskapet har valgt bort revisjon for regnskapsåret 2020

Note

2

Antall årsverk i regnskapsåret

Virksomheten har hatt følgende antall årsverk:

0.00

Note

Lån og sikkerhetsstillelse til ledende personer og aksjeeiere

Er det gitt lån eller sikkerhetsstillelse til ledende personer: Nei

Selskapet har ingen gjeld til ansatte eller eiere pr. 31.12.2020.

Note

Skattekostnad

Resultatført skatt på ordinært resultat

<u>Betalbar skatt</u>	<u>Årets</u>	<u>Fjorårets</u>
	83929.00	0.00

Skattepliktig inntekt

Betalbar skatt i balansen

<u>Betalbar skatt på årets resultat</u>	<u>Årets</u>	<u>Fjorårets</u>
	83929.00	

Note

Bankinnskudd

<u>Bundne skattetrekkmidler</u>	<u>Beløp</u>
	15418.00

<u>Skyldig skattetrekk</u>	<u>Beløp</u>
	0.00

Note

Egenkapital

Aksjekapital er forkortet til: "Aksjekap"



Annen innskutt egenkapital er forkortet til: "A.innsk.EK"

<u>Egenkap. 31.12. forrige år</u>	<u>Aksjekap</u>	<u>Overkurs</u>	<u>A.innsk.EK</u>
	200000.00		

Egenkapital

Opptjent egenkapital er forkortet til: "Opptj.EK"

<u>Egenkap. 31.12. forrige år</u>	<u>Opptj.EK</u>	<u>Udekket tap</u>	<u>Sum</u>
	206956.00		

<u>Årsresultat</u>	<u>Opptj.EK</u>	<u>Udekket tap</u>	<u>Sum</u>
	434419.00		

Note

Noteopplysninger ut over minimumskravene for små foretak
Utfyllende årsrapport er vedlagt.



Avkastning Longshire AS sammenlignet med S&P 500

År	Årlig prosentvis endring			
	i NOK		i USD	
	i bokført egenkapital per aksje	i S&P 500 inkludert utbytte	i bokført egenkapital per aksje	i S&P 500 inkludert utbytte
2017.....	35,6	15,1	38,5	17,5
2018.....	18,2	1,3	11,7	(4,4)
2019.....	26,9	32,9	25,6	31,5
2020.....	106,7	15,1	112,8	18,4
Annualisert avkastning 2017-2020.....	44,7 %	16,0 %	44,0 %	15,5 %
Total avkastning 2017-2020.....	321 %	78 %	313 %	75 %

Merk: Tallene er for kalenderår, med unntak av oppstartsåret 2017, som starter 10. februar. Endring for S&P 500 er før skatt, mens endring for Longshire er netto etter skatt.



Årsberetning 2020

Longshire AS har lagt bak seg sitt fjerde investeringsår. Selskapet noterte i 2020 en netto vekst i egenkapital i norske kroner etter skatt på +106,7%. Dette er selskapets beste investeringsresultat så langt, både absolutt og sammenlignet med S&P 500. Økningen for S&P 500 i norske kroner var +15,1%, utbytter inkludert.

Det er svært usannsynlig at vi vil se slike investeringsresultater igjen. Mer enn dobling av egenkapitalen i løpet av 12 måneder er så spesielt at vi forventer at det kanskje kan skje omtrent en gang i løpet av en 50-års periode. Her har vi vært spesielt heldige og fått et slikt år allerede i fjerde operative år.

Innledningsvis i 2020 steg aksjemarkedene frem mot ca. 19 februar. Deretter kom et markant fall i prisene med rundt 1/3-del frem til ca. 23. mars. Dette var i stor grad drevet av frykt for virkningene av Covid-19 pandemien. Fra bunn-nivået i mars steg markedene kontinuerlig med mer enn 50%. Dermed stengte markedene høyere i 2020 sammenlignet med 2019.

Hadde en investor sittet helt stille gjennom året ville en investering i S&P 500 gitt noe over 15% avkastning i norske kroner. Det til tross for at norske kroner styrket seg mot dollar med nesten 3% gjennom året.

Dersom man i stedet skulle tatt innover seg alle negative makronyheter i februar og mars, og latt disse styre investeringsstrategien, så ville man sannsynligvis solgt nær bunnen, og ikke fått med seg den store oppgangen i etterkant. «Time in the market beats timing the market», som det sies. Følg den valgte strategien, både i medgang og i motgang. Ikke invester basert på makronyheter. Det gir bedre resultater på sikt.

Warren Buffett har sagt at «I am a better investor because I am a businessman, and a better businessman because I am an investor». Ett av prosjektene vi jobbet med utenfor investeringsvirksomheten ga oss mulighet til å få førstehåndsinformasjon om situasjonen i Kina rett i etterkant av kinesisk nyttår i 2020 (25. januar). Vi ble fortalt om store forsinkelser i leveringer og signaler om store konsekvenser som følge av virus-utbruddet. I tillegg fortalte en nær venn innen internasjonal shipping i februar om hvordan tonnasje måtte seile med minimal last av samme årsak. Sammen med egne vurderinger var dette så illevarslende at vi valgte å selge 75% av aksjeinnehavet rett før 19. februar.

Timing her var selvsagt bare flaks. Vi satt derfor med mye kontanter da markedet raste i mars. Mot slutten av mars kjøpte vi oss opp igjen. Timing på kjøpene var igjen bare flaks.

Så hva om vi ikke hadde gjennomført disse tilsynelatende perfekt timede salgene og kjøpene? Vi hadde tjent ca. 100.000,- kroner mindre, men hadde også unngått en skatteregning på nesten 84.000,-. Avkastningen hadde altså vært marginalt lavere. Moralene i historien er at forsøk på timing sjelden lønner seg.

Ved utgangen av 2020 består porteføljen av 4 ulike selskaper. Det er bare posisjonen i Berkshire Hathaway som er lik som for et år siden. Hele resten av porteføljen er endret. Dette var den første store endringen i porteføljen siden oppstart, og det første kjøpte innehavet ble med andre ord solgt etter ca. 3 års eierskap. Det er helt i nedre del av tidsintervallet vi ser for oss å eie selskapene.



Det selskapet vi solgte er erstattet av et annet selskap, men med samme investeringsstema. Dette selskapet er i skrivende stund verdsatt til en 1/3-del av det vi solgte, men det mindre selskapet har likevel en markedsverdi på rundt 100 milliarder USD. Dette er det lavest kapitaliserte selskapet vi er investert i. Berkshire Hathaway, det neste selskapet på listen, er mer enn 5 ganger større.

Dette viser effekten av vår investeringsstrategi der resultatet også kunne vært oppnådd selv om porteføljen hadde vært enormt mye større. Vi investerer ikke i små og/eller obskure selskaper som ingen har hørt om. Vi kjøper store vekstselskaper med god kvalitet som vi kan eie lenge. Den eneste forskjellen på en stor og en liten portefølje vil være tiden det vil ta å opparbeide, og alternativt selge eierandelen. Men da må man også ha en veldig stor portefølje. Det er ikke uvanlig at de store selskapene omsetter 1-2% av kapitalen daglig. For vårt minste selskap betyr det 1-2 milliarder USD i omsetning hver dag. Det er altså først dersom en aksjepost kommer opp i flere milliarder norske kroner at det vil ta mer enn 1 børsdag å omsette hele posten uten å påvirke markedet. Likviditet kommer ikke til å bli noen utfordring med det første.

Selv om vi har en veldig liten portefølje velger vi altså likevel å være investert i store selskaper. Tanken er at dette skal gi en fordel over tid, da vi ikke tenker å justere investeringsstrategien ettersom porteføljen vokser. Vi tenker å holde oss til samme tilnærming i vår levetid.

Investeringsresultatet i 2020 var ekstraordinært og kapitalen er firedoblet på fire år. Denne type årsresultat, og denne type veksttakt, er noe vi ikke forventer å se igjen i vår levetid. I disse fire årene har vi hatt flaks og medvind. En periode med mindre flaks og mye mer motvind kan komme når som helst. Skulle det skje gleder vi oss over at dersom markedet dropper 50% herfra, så vil vi fremdeles ha det dobbelte av den opprinnelige kapitalen intakt.

Longshire AS oppnådde i 2020 et ordinært resultat etter skatt på kroner 434.419,-. Dette er i sin helhet disponert til annen egenkapital.

Styret vurderer at årets resultat er et resultat av flaks, heldige omstendigheter, medvind og positive tilfeldigheter. En periode på litt under 4 år er alt for kort tid til å vurdere om selskapet evner å skape en fornuftig langsiktig avkastning. Det er først de påfølgende årene etter neste store markedsnedgang i aksjemarkedet at vi vil kunne begynne å se konturene av om det er kvalitet i forvaltningen.

Styret evner dessverre ikke å se inn i fremtiden, og har ingen forutsetninger for å spå om 2021 blir et godt eller et dårlig år for kapitalmarkedene. Selskapet fortsetter ufortrødent med sin langsiktige strategi, uavhengig av skremmebildet for dagen i dag, for morgendagen og for den nære fremtiden som til stadighet synes å bli tegnet opp i mediene. Vi observerer at strategien så langt har fungert.

Om avkastningsmåling

Selskapet benytter utviklingen i egenkapital per aksje som mål på selskapets investeringsresultat over tid. Resultatmålingen er helt uavhengig av egne vurderinger siden verdiene i balansen er hentet fra kontoutskrifter og markedets priser ved årsslutt. Å måle i forhold til egenkapitalen viser nettoresultat etter kostnader og skatt. Metoden er valgt til tross for selskapets begrensede investeringskapital, som betyr at kostnader blir fordelt på en lav kapitalbase. På den annen side gir det incentiver til å holde kostnadene lave.

Endringen i egenkapitalen måles mot tilsvarende utvikling i den amerikanske indeksen S&P 500, inkludert utbytte, og omregnet til norske kroner. Denne indeksen gir etter vår mening et godt bilde



av hva en investor kan oppnå i avkastning i det globale aksjemarkedet uten at investoren har spesiell innsikt, og uten at investoren bruker tid eller ressurser på å investere eller plukke enkeltsselskaper.

Historisk har S&P 500 gitt noe bedre avkastning enn typiske verdensindekser som mange globale fond benytter som sin standard. Dessuten benyttes S&P 500 som målestokk av Berkshire Hathaway, og vi ser ingen grunn til å overprøve deres beslutning. Dersom Longhire over tid ikke kan vise til meravkastning sammenlignet med S&P 500 vil det være et lysende bevis på at forvalteren hverken har flaks eller er kompetent, og slike forvaltere har verden for mange av allerede.

Om eierskap i Berkshire Hathaway

Vårt eierskap av 1 B-aksje i Berkshire Hathaway er ikke motivert i forventningen om eksepsjonell avkastning. Vår forventning er at denne eierposten skal gi oss 1-2% poeng bedre avkastning enn markedet, når vi regner avkastningen over minimum en skikkelig nedtur. Motivasjonen er først og fremst å få evigvarende billett til generalforsamlingen og «Warren og Charlie Show». Vi deltok for andre gang i 2019. I 2020 var det ikke mulig å delta fysisk for aksjonærer pga Covid-19. Den kunnskapsmessige og sosiale avkastningen ved å delta overgår mange ganger investeringsbeløpet. Avkastningen på aksjen er i så måte en ren bonus. Så lenge dagens ledelse i Longshire bestemmer vil ikke denne ene aksjen i Berkshire bli solgt.

Om risiko i virksomheten og utsiktene til fortsatt drift

Prisingen av selskapets total kapital er utsatt for svingninger i valutakurser og svingninger i prissetting på børsene. Selskapet har et evighetsperspektiv på sin virksomhet. I dette perspektivet kan vi trygt anta at prisene i kapitalmarkedene skal opp. I tillegg kan vi like trygt anta at over de neste 50 årene vil markedene prise ned aksjer med 50% eller mer flere ganger. Vi kjenner ingen som på forhånd kan spå når en slik nedtur kommer. «Analytikere» som konsekvent er negative til markedene år ut og år inn vil plutselig få rett, og selv om de statistisk tar feil i mer enn 80% av tilfellene, har de i slike nedgangstider mulighet til å bli genierklært for resten av sin karriere. Vi antar at det er derfor de holder på. Til slutt treffer de jo, dersom karrieren er lang nok.

Når fallet kommer er det et uttrykk for et kollektivt svartsyn i forhold til den umiddelbare fremtid, og i mindre grad et uttrykk for faktisk verdiskapning i forretningene til de kvalitetsselskapene som Longshire eier på samme tidspunkt. Longshire vil i slike perioder tviholde på sine eierandeler, og forsøke med alle midler å skaffe kontanter til å kjøpe flere kvalitetsaksjer på billigsalg.

Longshire eier ikke egen infrastruktur og er avhengig av at samarbeidspartnerne, i hovedsak innen meglertjenester, IT-infrastruktur og bank, følger lover og regler, opptrer sannferdig, vedlikeholder egenkapitalbufre og sikrer seg mot datakriminalitet. Longshire legger vekt på å velge samarbeidspartnere som er ledende i verden på disse parametrene.

Vår aksjemegler er i hovedsak eiet av de ansatte, med over 80% eierandel. Selskapet er derfor frittstående og uavhengig, i motsetning til mange av alternativene. Samtidig er forretningen blant de største i verden. Den har en egenkapital på over 70 milliarder kroner og kundene forvalter rundt 1500 milliarder kroner via plattformen. Megleren opplevde god tilvekst i kundemidler under finanskrisen i 2008 fordi den ble regnet som sikrere enn tradisjonelle investeringsbanker. Tidligere var vår meglerkonto registrert hos meglerens datterselskap i London, men er nå flyttet til Dublin i



Irland. Dette på grunn av manglende tillatelser til å drive meglerforretning fra London mot EU/EØS i etterkant av Brexit.

Det er ikke påløpt kostnader i forbindelse med flyttingen. Flyttingen til Irland har medført at dekningsbeløpet ved mislighold eller konkurs hos megleren er redusert. Garantert dekning er nå på noe over 200.000,- kroner, og inntil 90% av kravet, dersom kravet gjelder oppgjørssituasjon, finansielle instrumenter og lignende, og inntil noe over 800.000,- kroner dersom det gjelder kontanter på konto. Denne dekningen er ikke aktuell for aksjer Longshire eier i selskaper. Såfremt eierandelen er registrert på Longshire, noe den normalt er 3-5 dager etter handel, så er ikke denne eierandelen i balansen til megleren, og berøres derfor ikke av konkurs hos megleren. Longshire baserer seg ikke på hyppig handel, noe som gjør handels-/motpartsrisiko vesentlig lavere. Vi gjør kanskje noen få handler per år og skal derfor ha maksimal uflaks om en slik situasjon skulle oppstå midt i en av våre handler. Dersom vi skulle komme til å holde større pengebeløper enn 800.000,- kroner over lengre tid vil vi søke å fordele dem på norske banker, som er sikret for inntil 2 millioner kroner per bank.

Innen IT-infrastruktur benyttes en ledende global leverandør av skytjenester og annen administrativ programvare med over 1 milliard brukere. I Europa har selskapet 14 datasentre, hvorav 2 i Norge. På grunn av leverandørens markedsposisjon er vår informasjon like sikker her som hos andre alternative globale leverandører.

Innen banktjenester benytter vi den banken med mest egenkapital i forhold til totalkapitalen blant de store nordiske bankene. I tillegg er innskuddene garantert av Bankenes Sikringsfond med inntil 2 millioner kroner. Kontantbeholdningen vår i denne banken er godt under 1% av det sikrede beløpet.

I tillegg til investering i aksjer som noteres i andre valutaer enn norske kroner har selskapet plassert det meste av kontantbeholdningen i utenlandsk valuta. Selskapet er eksponert for valutasvingninger med nesten 100% av egenkapitalen. Sett over den første 4-års perioden etter oppstart har norske kroner mistet utenlandsk kjøpekraft målt i dollar med litt under 2%. Longshire har derfor hatt en noe høyere avkastning målt i norske kroner, sammenlignet med dollaravkastningen. Slike svingninger er utenfor selskapets kontroll, og vi bruker ikke tid eller ressurser på å forsøke å forutse eller spekulere i retningen på valutabevegelsene, eller på å kjøpe valutasikring. Over tid forventer vi at valutasvingninger ikke vil ha noen vesentlig betydning for kapitalens avkastning.

Selskapet har ingen lån og benytter ikke gearing i sine investeringer. Selskapet kjøper heller ikke instrumenter som innebærer gearing av underliggende aktiva. Det er vår vurdering at vi er fullstendig inkompetente til å spå om markedene skal opp eller ned i den nære fremtiden. Siden det er mulig at markedene, plutselig og uten forvarsel, kan prise aksjer ned med 50% eller mer, er det forbundet med uholdbar risiko å kjøpe aksjer for lånte penger. Vårt ønske om å være herre over egen skjebne er ikke forenlig med en slik praksis. Tvert imot er det i tider når aksjer blir tvangssolgt at vi ønsker å være i posisjon til å kunne kjøpe.

For tiden er ingen av selskapets aksjer utlånt til shortsalg. Foreløpig er heller ikke porteføljen stor nok til å være i posisjon til å kunne låne ut aksjer. I fremtiden kan det være aktuelt å låne ut aksjer dersom et slikt utlån vurderes å gi en fornuftig avkastning i forhold til motpartsrisikoen. Med dagens lave rentenivå er ikke det tilfelle.

Selskapets kontor er lokalisert på Haslum i Bærum Kommune. På grunn av regionreformen er selskapet flyttet fra Akershus til Viken fylke med virkning fra 1. januar 2020. Denne navneendringen har ikke påvirket den geografiske risikoen som fortsatt vurderes som minimal.



Utover punktene diskutert over består selskapets forretningsrisiko i eierens mentale helse og fysiske helbred. Styrets egenvurdering er at den mentale og fysiske tilstanden er grei. Denne vurderingen vil noen sikkert føre som bevis på det motsatte.

I det tilfelle at eieren skulle bli påkjørt av en buss har Longshire den fordel at all operativ virksomhet utføres i selskapene som eies. Selskapet vil derfor i en slik situasjon kunne fortsette sin virksomhet uavbrutt og ufortrødent uten aktive investeringsvalg i mange, mange år. Skulle det være nødvendig eller ønskelig, vil selskapet med dagens kapitalbase kunne omgjøre aksjeeierskapene til kontanter i løpet av sekunder i børsens åpningstid.

Etter en samlet vurdering mener styret at selskapet har en fornuftig risikoprofil i forhold til selskapets virksomhet og at forutsetningene ligger til rette for selskapets fortsatte drift.

Om skatt

I 2020, og etter omtrent 4 års drift, er det beregnet en skatt for 2020 på kroner 83.929,-. Denne skatten kommer som en følge av salg av eierandeler i bedrifter, der salget er til høyere pris enn kjøpet. Altså beskatning av gevinst. Skatten kommer også som en følge av at disse gevinstene er oppnådd i selskaper utenfor EØS. Pt. ville vi ikke fått denne skatten om de var oppnådd med gevinst fra salg av en eierandel i en EØS-bedrift.

I vår investeringsbeslutning tar vi ikke hensyn til om bedriften vi kjøper en eierandel i er hjemmehørende i EØS eller ikke. Vi forsøker å investere i så gode bedrifter som mulig, uavhengig av hva skattekonsekvensene eventuelt måtte være dersom eierskapet senere realiseres til gevinst. Dessuten er det vanskelig å forutse hvordan skattepolitikken vil utvikle seg, og hvordan den eventuelt vil være på salgstidspunktet i fremtiden. Siden vi ikke har noen kontroll på dette parameteret ser vi bort fra det i investeringsbeslutningen.

Det er sannsynlig at brorparten av bedriftene Longshire har eierandel i fremover har hovedkontor utenfor EØS. Ved utgangen av 2020 har alle hovedkontor utenfor EØS.

Vi gleder oss over at Longshire kan bidra til fellesskapet med mer enn 80.000 kroner. Dette utgjør mer enn 40% av den opprinnelige kapitalen i selskapet for 4 år siden. Også for fellesskapet er det lønnsomt med bedrifter med flaks.

Om kostnader

Kostnadsnivået kom i 2020 ned på mellom 3 og 4 promille av gjennomsnittlig forvaltningskapital gjennom året. Vi forventer at kostnadsnivået stiger betraktelig i 2021, da selskapet innfører både ekstern regnskapsføring og revisjon. Over tid, etter hvert som forvaltningskapitalen blir større, vil kostnadsnivået gå ned.

Longshire er avhengig av en viss kontantbeholdning for å dekke løpende kostnader. Selskapet ønsker å unngå å måtte selge eierandeler for å dekke kostnader, og spesielt i en situasjon der aksjene etter selskapets vurdering er lavt priset.

I 2021 forfaller en betydelig skatteregning, og i tillegg forventes det kostnader til regnskapsføring og revisjon. Selskapets kontantbeholdning er ikke dekkende for disse kostnadene, og det vil enten være nødvendig med salg av eierandeler, eller påfyll med kapital fra eieren for å dekke inn disse.



Om utbytte

Ved utgangen av 2020 eier selskapet aksjer som gir et lavt utbytte.

Selv om utbytter har kontantmessige og allokeringmessige fordeler, har også utbytte ulemper. Longshire ser helst at selskapene vi eier kan reinvestere egen cashflow til en attraktiv avkastning internt i egen virksomhet. Alternativt at kapitalen benyttes til kjøp av egne aksjer dersom aksjeprisen er lavere enn det en konservativ verdivurdering skulle tilsi. Brorparten av porteføljen vil i overskuelig fremtid være investert i selskaper med hovedkontor utenfor EØS-området, og selskapet vil dermed normalt bli ilagt kildeskatt på eventuelt utbytte.

Om tilførsel av kapital

Utover eventuelle salgsinntekter og eventuelle utbytter er Longshire avhengig av at eieren tilfører selskapet kapital til forvaltning som kilde til å styrke kontantbeholdningen. Det er sannsynlig at Longshire blir tilført kapital av eieren i 2021.

Om arbeidsmiljø og likestilling

Selskapet har ved utgangen av 2020 ingen ansatte, og det er ikke utbetalt lønn fra selskapet i løpet av året. Selskapets styre består av 1 mann, og det betales ikke honorar i forbindelse med vervet. Disse faktum har den heldige bivirkningen at selskapet har et lavt kostnadsnivå.

Det begrensede antall personer som er involvert har store effektivitets- og ressursfordeler, men har også betydelige ulemper i forhold til å kunne oppnå ønsket fordeling mellom kjønnene.

Om forskning og utvikling

Longshire AS bruker brorparten av den tilgjengelige innsatsen til å identifisere og analysere selskaper som kan inngå i porteføljen. Det innebærer gjennomgang en betydelig mengde informasjon. Denne aktiviteten er forsknings-lignende. På samme måte som med forskning er det langt mellom gullkornene.

Selskapet anser seg som heldig dersom det kan identifisere én interessant investering i året. Selskapets aktivitet bidrar ikke til at «verden går fremover» på noen annen måte enn at Longshire eier andeler i, og dermed bidrar til finansieringen av, bedrifter som selskapet anser som kvalitetsbedrifter. De tydelige og stramme kriteriene innen etikk og ressursforvaltning gjør at Longshire bidrar til å tilføre kapital til «gode» prosjekter, og dermed til å styrke forskningen og utviklingen i disse bedriftene.

Om påvirkning på det ytre miljø

Selskapet har som mål å drive virksomheten med lav negativ virkning på det ytre miljø. Virksomheten er i stor grad å lese, vurdere og analysere informasjon, og selskapet legger vekt på at dette skal gjennomføres så effektivt og ressursvennlig som mulig. For eksempel leses informasjonen i stor grad i elektronisk format på dataskjerm eller lesebrett.

Longshire følger anbefalingene i de etiske retningslinjene fra Finansdepartementet i forhold til forvaltningen av Statens Pensjonsfond Utland (Oljefondet). Longshire investerer ikke i selskaper som er utelukket av Oljefondets Etikkråd, eller selskaper som ikke eies av Oljefondet.

I tillegg har Longshire er rekke egne kriterier som utelukker investering i bedrifter og bransjer som vi vurderer som ikke bærekraftige. Dette diskuteres i mer detalj under «Generelt om investeringsvirksomheten».

Det er styrets vurdering at Longshire har en spesielt bærekraftig investeringsportefølje.

Generelt om investeringsvirksomheten

Longshire AS er et investeringsselskap som investerer i børsnoterte kvalitetsselskaper notert i de globale aksjemarkedene. Selskapet har lang tidshorisont på eierskapet. Selskapet søker å identifisere og investere i;

- Høykvalitetsbedrifter som kan vokse i lang tid fremover, og som kan reinvestere overskuddet til en høy intern avkastning.
- Bedrifter som har høy sannsynlighet for betydelige kontantoverskudd i fremtiden
- Bedrifter med en robust forretningsmodell. Dette kan for eksempel være bedrifter med en stor og særlig lojal kundebase, som enten kjøper hyppig for relativt sett små beløp, eller som kjøper en viktig eller nødvendig tjeneste til en god pris i forhold til kvalitet i en abonnements- eller vedlikeholdsmodell.
- Bedrifter som ikke har dominante råvarer eller leverandører på innkjøpssiden, og der verdien av produktet eller tjenesten er frikoblet fra prisen på innsatsfaktorene.
- Bedrifter som har konkurransemessige fortrinn som det er vanskelig å konkurrere mot, og som det er vanskelig å kopiere.
- Bedrifter som er robuste eller tilpasningsdyktige i forhold til trender, teknologisk innovasjon og/eller myndighetsregulering.

Dyp og erfaringsbasert kompetanse, som for eksempel fra Warren Buffett, men også fra akademia, har påpekt at en liten aktør med lav kapitalbase kan og bør hente meravkastning gjennom å investere i mindre selskaper. Disse selskapene er ofte for små til at de kan gjøre en forskjell for større kapitalbaser og fond, og analytikere bruker derfor lite eller ingen tid på dem. Ved å analysere og sette seg inn i slike selskaper kan man derfor få en informasjonsfordel. Dersom man også har en liten kapitalbase kan man sette en meningsfull andel av kapitalen i et slikt mindre selskap. En slik strategi kan gi betydelig meravkastning. Vi har med vitende valgt bort en slik tilnærming fordi vi ønsker et investeringsunivers og en forvaltningsfilosofi som ikke endrer seg over tid, og som vil kunne benyttes enten porteføljen er liten eller svært stor. Slik kan ikke eventuell tidlig meravkastning avfeies med at investeringsvalgene i realiteten ikke er tilgjengelige for en kapitalbase på flere milliarder, eller at prosessen ikke lar seg repetere.

Longshire tar utgangspunkt i de noe over 9000 selskapene som eies i aksjeporteføljen til Statens Pensjonsfond Utland («Oljefondet»), samt de noe over 50 selskapene notert i Norge som eies i aksjeporteføljen til Statens Pensjonsfond Norge («Folketrygdfondet»). Dette utgjør den øverste 1/5-delen av alle noterte selskaper i verden, og sikrer at selskapene vi investerer i har en tilfredsstillende størrelse og likviditet. Legg merke til at vi gjennom dette valget velger bort mer enn 80% av verdens børsnoterte selskaper.



Ved å ta utgangspunkt i eierskapet til disse statlige fondene følger vi også direkte de etiske retningslinjene til de norske pensjonsmidlene. Dette sikrer oss mot å investere i selskaper som, sett fra et norsk ståsted, ikke driver sosial eller etisk akseptabel virksomhet, eller som ikke utøver ansvarlig eierskap. Etikkrådets kriterier som danner grunnlag for utelukkelse som investeringer er:

- Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid og annen utbytting av barn
- Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- Alvorlig miljøskade
- Handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- Grov korrupsjon

Andre, særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer. Vi takker Etikkrådet ved rådets leder Johan H. Andresen for jobben som utføres direkte på vegne av det norske folk og indirekte på vegne av Longshire.

I tillegg til utelukkelse basert på grunnleggende etiske og moralske prinsipper, har Longshire ytterligere kriterier for utelukkelse basert på manglende bærekraft. I tillegg til at dette gir oss god nattesøvn og ren samvittighet, gir vi på denne måten vårt lille bidrag til å gjøre verden til et bedre sted for kommende generasjoner.

Selskaper som opererer i følgende bransjer er ekskludert fra vårt investeringsunivers:

- Flyselskaper
- Forsvarsindustri
- Bryggerier, vin- og spritproduksjon
- Kasino og gambling
- Kraftproduksjon og distribusjon basert på ikke-fornybare kilder, så som kullkraft og gasskraft
- Gruvedrift og utvinning av metall
- Leting, produksjon, destillering og distribusjon/salg av olje, gass og annet karbon-basert drivstoff
- Porno
- Tobakk og cannabis

Samlet sett gir disse utvalgskriteriene et begrenset investeringsunivers. I hovedsak er selskapene i vårt investeringsunivers notert på børsene i USA, noen er notert i Europa, og noen få i Norden. Det er foreløpig ikke aktuelt eller nødvendig med investeringer utenfor Europa eller USA.

Longshire har ambisjoner om å kjøpe aksjer i selskapene når de er tilgjengelige til en tilfredsstillende pris. Et smalt investeringsunivers, samt kriteriet om attraktiv pris, betyr at aksjeporteføljen er fokusert på relativt få selskaper.

Haslum, 12. mai 2021

Morten Løhre /s/

Styrets leder



RESULTATREGNSKAP	Note	1.1.2020	1.1.2019
		-31.12.2020	-31.12.2019
Salgsinntekt og annen driftsinntekt		0	0
Annen driftskostnad		0	0
Driftsresultat		0	0
Finansinntekter (-kostnader)			
Renteinntekter		76	3
Inntekter fra utbytte		1 207	0
Gevinst ved realisasjon av aksjer		426 250	0
Verdiendring aksjer	7	136 775	83 882
Tap ved realisasjon av aksjer		-17 196	0
Agio (+)/ Disagio (-)	6	-26 675	4 207
Andre finanskostnader (inkl kildeskatt)	8	-2 089	-1 853
Sum finansinntekter (kostnader)		<u>518 348</u>	<u>86 239</u>
Ordinært resultat før skattekostnad		518 348	86 239
Skattekostnad	9	83 929	0
Ordinært resultat		434 419	86 239
Årsresultat		<u>434 419</u>	<u>86 239</u>
Disponering (dekning) av årsresultatet			
Avsatt til annen egenkapital		434 419	86 239
Sum disponert (dekket)		<u>434 419</u>	<u>86 239</u>



BALANSE	Note	31.12.2020	31.12.2019
EIENDELER			
Anleggsmidler		0	0
Omløpsmidler			
Markedsbaserte aksjer	1, 5	909 885	381 895
Bankinnskudd		15 418	25 062
Sum omløpsmidler		<u>925 304</u>	<u>406 956</u>
SUM EIENDELER		<u>925 304</u>	<u>406 956</u>
EGENKAPITAL OG GJELD			
EGENKAPITAL			
Innskutt egenkapital			
Aksjekapital	3	200 000	200 000
Annen innskutt egenkapital		0	0
Sum innskutt egenkapital		<u>200 000</u>	<u>200 000</u>
Opptjent egenkapital		206 956	120 717
Årets overskudd		434 419	86 239
Sum opptjent egenkapital		<u>641 375</u>	<u>206 956</u>
SUM EGENKAPITAL	4	841 375	406 956
GJELD			
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		0	0
Betalbar skatt	9	83 929	0
Sum kortsiktig gjeld		<u>0</u>	<u>0</u>
SUM GJELD		0	0
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		<u>925 304</u>	<u>406 956</u>



Note 1 Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og NRS 8, «God regnskapsskikk for små foretak».

Resultatregnskapet omfatter kalenderåret 2020.

Andeler i markedsbaserte aksjer er i balansen klassifisert som omløpsmidler, selv om intensjonen er langsiktig eierskap.

Verdien av markedsbaserte aksjer er satt til markedsverdi 31.12.2020.

Endringen i markedsverdi gjennom året er ført over resultatet som verdiendring av finansielle instrumenter.

Aksjer og kontanter som holdes i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner på transaksjonsdato og markedskursdato med offisielle kurser fra Norges Bank.

Gevinst (tap) som skyldes valutaendringer er ført over resultatet som agio/disagio, se forøvrig notene 6 og 7.

Fordel med utsatt skatt er ikke balanseført, i henhold til regnskapsloven for små foretak.

Note 2 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte, gjeld til ansatte og eiere m.v.

Selskapet har ikke hatt ansatte i 2020, og har ikke tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Selskapet har ingen gjeld til ansatte eller eiere pr. 31.12.2020.

Note 3 Aksjekapital og aksjonærinformasjon

Aksjekapitalen er på kr. 200 000 består av 200 000 aksjer á kr. 1.

Det er ikke omsatt aksjer i selskapet i 2020.

Aksjonærer pr. 31.12.2020

Navn	Antall aksjer	Eierandel
Moat Holding AS	200 000	100 %
Sum	200 000	100 %

Det er ikke utarbeidet konsernregnskap, i henhold til regnskapsloven for små foretak.

Moat Holding AS eies 100% av Morten Løhre, som er styreformann i Longshire AS.

Note 4 Egenkapital

	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital 31.12.2019	200 000	206 956	406 956
Resultat 2020		434 419	434 419
Egenkapital 31.12.2020	200 000	641 375	841 375



Note 5 Markedsbaserte aksjer i NOK

	Hovedkvarter	Noteringsbørs	Anskaffelsesår	Kostpris	Markedsverdi 31.12.2020
Aksje 1	USA	NASDAQ	2020	216 420	226 438
Aksje 2	USA	NYSE	2020	120 266	259 985
Aksje 3	USA	NASDAQ	2020	277 315	421 484
Berkshire Hathaway Inc. Class B	USA	NYSE	2018	1 632	1 978
SUM				615 633	909 885

Note 6 Agio

Agio kontanter holdt i USD	-262
Agio aksjer holdt i USD	-26 414
SUM	-26 675

Note 7 Verdiendring, markedsbaserte aksjer

Verdiendringen er forskjellen mellom markedsverdi 31.12.2020 og markedsverdien 31.12.2019, korrigert for kjøp og salg og gevinstberegninger gjennom 2020, før valutaforskjeller.

Note 8 Andre finanskostnader

	2020
Årlig LEI-avgift	799
Kontokostnader 2020 (jan-des)	929
Utbytteskatt 15%	175
Andre omkostninger	186
SUM	2 089

Note 9 Skatt

Det er beregnet skatt på netto gevinst ved salg av aksjer på kroner 83.929,- for 2020.

Fordel med utsatt skatt er ikke balanseført, i henhold til regnskapsloven for små foretak.