

YATIRIM ORTAKLIKLARININ KENDİ PAYLARINI GERİ SATIN ALMASI İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

1. GİRİŞ

Yatırım ortaklıklarının kendi paylarını satın almaları durumunda uymaları gereken ilke ve esasların belirlendiği Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPKr) 01.09.2009 tarih ve 27/748 sayılı İlke Kararı'nın 2009/39 sayılı Haftalık Bülteni'nde ilan edilmesinden sonra bu tür işlemlerin nasıl muhasebeleştirileceği sorusunun açıklığa kavuşturulması ihtiyacı doğmuştur. Anılan İlke Kararı payları borsada işlem gören aracı kurumları da kapsamakla birlikte, halihazırda payları borsada işlem gören yalnızca bir aracı kurum bulunduğu ve yatırım ortaklıklarının bu tür işlemleri yapmaya daha istekli olabileceği dikkate alınarak, bu çalışmada konu yatırım ortaklıkları açısından ele alınmıştır.

2. PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNİN NEDENLERİ

Şirketlerin kendi paylarını borsadan geri satın alma işlemlerinin altında yatan ve bir kısmına aşağıda yer verilen birçok neden bulunabilir.

- *Şirketin hisse başına kar oranının artırılması:* Paylar geri alındığında şirketin tedavüldeki pay sayısı azalacağından, payda kısmında meydana gelecek olan bu azalış, oranın yükselmesini sağlayacaktır. Teorik olarak, bu orandaki artışın hisse fiyatındaki artışı da beraberinde getirmesi beklenmektedir.
- *Şirket hisselerinin değerinin kontrol edilmesi:* Payların, değerinin altında işlem gördüğü zamanlarda, şirket başka yatırımlara yönelmek yerine kendi paylarını satın alarak, piyasaya bu zamanda yapılacak en makul yatırımın kendi payları olduğu mesajını verecektir. Bu işlem şirketin özsermaye getirisini (return on equity) de artıracaktır.
- *Yöneticilerin ve çalışanların teşvik edilmesi:* Şirketler yöneticilerine ve çalışanlarına ücret paketleri kapsamında hisse bazlı ödemeler yaparak, hem çalışma hayatındaki performanslarını ödüllendirebilir hem de emeklilik planlarını destekleyebilir.
- *Şirket'in ele geçirilmesinin engellenmesi:* Şirket yöneticileri yönetim kontrollerinin borsada yapılacak alımlarla el değiştirmesini istemeyebilirler. Bu nedenle, kendi paylarını satın alarak, tedavüldeki pay sayısını azaltıp başkalarının yönetimi ele geçirebileceği bir oranda pay alımını engellemiş olurlar. Ayrıca, nakit fazlasıyla faaliyet gösteren şirketlerin ele geçirmelerde hedef olabileceği dikkate alındığında, payların geri alınması bu nakit fazlasının elimine edilmesini sağlayacaktır.
- *Kar dağıtım politikalarının desteklenmesi:* Şirketler ortaklarına nakit kar dağıtımını yaptıklarında, ortakların çifte vergilendirilmesi söz konusu olmaktadır. Şirketler bir yandan elde edilen karın kurumlar vergisini bir yandan da ortaklara dağıtacağı karı gelir vergisi stopajını ödemektedir. Ayrıca, kar dağıtım yapıldığında hisse fiyatları da düşmektedir. Bütün bunlar ortakların servetini azaltmaktadır. Payların geri alınmasıyla ise ortaklara hisse başına karın artması suretiyle bir nevi kar dağıtım yapılmış olmakta, ancak ortakların servetinde bir değişiklik olmamaktadır.

3. PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

3.1. Muhasebeleştirmede Esas Alınacak İlkeler

SPKr'nin 01.09.2009 tarih ve 27/748 sayılı İlke Kararı uyarınca pay geri alım işlemlerinin menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından yapılması mümkün bulunmaktadır.

Söz konusu şirketler birer borsa şirketleri olduklarından Seri: XI, No: 29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri: XI, No: 29 sayılı Tebliğ) uyarınca finansal tablo hazırlayıp kamuya duyurmaktadırlar. Söz konusu Tebliğ, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları'nın (IAS/IFRS) uygulanmasını ve bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nca yayımlanan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları'nın (TMS/TFRS) esas alınmasını şart koşturmaktadır.

"TMS 32 Finansal Araçlar: Sunum" Standardı'nın 33, 34 ve 37. paragrafları ise şirketlerin kendi paylarını geri satın almaları halinde yapılacak muhasebeleştirme işlemlerine ilişkin ilkeleri düzenlemektedir. Buna göre;

- İşletmenin, özkaynağına dayalı finansal araçlarını yeniden edinmesi durumunda, bu araçlar özkaynaktan düşülür. İşletmenin özkaynağına dayalı finansal araçlarının alışından, satışından, ihracından ya da iptalinden dolayı kar veya zarara herhangi bir kazanç ya da kayıp yansıtılmaz. Bunun gibi, işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri, işletme tarafından ya da konsolide edilmiş şirketler grubunun diğer üyeleri tarafından geri alınabilir ya da elde tutulabilir. Alınan ya da ödenen tutarlar doğrudan özkaynaktan muhasebeleştirilir (IAS/TMS 32, Para. 33),
- "TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu" Standardı uyarınca, işletmenin geri satın alınan kendi hisselerinin elde bulundurulduğu tutarı ya bilançoda ya da dipnotlarda ayrı ayrı kamuoyuna açıklanır. İşletme, özkaynağına dayalı finansal araçlarını ilişkili taraflardan geri satın alması durumunda, "TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları" Standardı ile uyumlu olarak kamuoyuna açıklamada bulunur (IAS/TMS 32, Para. 34).
- İşletme özkaynağına dayalı finansal araç ihraç etmesi ya da anılan aracı geri satın alması sırasında çeşitli maliyetlere katlanır. Bu maliyetler, tescil ve diğer mevzuata dayalı ücretleri, yasal, mali ve diğer profesyonel danışmanlık ücretlerini, basım maliyetlerini ve damga vergilerini kapsayabilir. Özkaynak işleminin işlem maliyetlerinin, doğrudan özkaynak işlemine atfedilebilen, aksi halde katlanılmasına gerek olmayan ek maliyetler olmaları durumunda, anılan maliyetler özkaynaktan indirilerek muhasebeleştirilirler (ilgili gelir vergisi etkisinden arındırılmış olarak). Vazgeçilen özkaynak işlemleri ile ilgili maliyetler gider olarak muhasebeleştirilir (IAS/TMS 32, Para. 37).

TMS 32'ya ait Uygulama Rehberi'nin 36 nolu paragrafında da, her ne sebeple geri alınmış olursa olsun, bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araçların finansal bir varlık olarak dikkate alınmayacağı; TMS 32 Para. 33'ün özkaynağına dayalı finansal araçları yeniden satın alan bir işletmenin söz konusu araçları özkaynaktan düşmesini gerektirdiği; ancak, örneğin müşterisi adına kendi hisse senedini elinde tutan finansal bir kurum gibi, bir işletmenin başkaları adına kendi hisse senedini elinde tutması durumunda ortada bir acentelik ilişkisi olduğu ve dolayısıyla elde tutulan söz konusu araçların işletmenin bilançosuna dahil edilmeyeceği belirtilmiştir.

Son olarak, "TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu" Standardı'nın 79. paragrafında, paylara bölünmüş sermayenin her sınıfı için işletme tarafından veya iştirakleri veya bağlı ortaklıkları tarafından sahip olunan işletmenin kendi hisse senetlerinin ya bilançoda ya özkaynaklar değişim tablosunda ya da dipnotlarda açıklanması gerektiği hükme bağlanmıştır.

Yukarıda yer verilen hükümler SPK'nin 01.09.2009 tarih 27/748 sayılı İlke Kararı'nın (h) bendinde "Geri alınan paylar, 32 no'lu Türkiye Muhasebe Standardı çerçevesinde, bilançoda özkaynaklar altında bir indirim kalemi olarak izlenir ve finansal tablo dipnotlarında gerekli açıklamalar yapılır. Söz konusu payların elden çıkarılmasından kaynaklanan kazanç ve kayıplar gelir tablosu ile ilişkilendirilemez." şeklinde ifade edilmiştir.

3.2. Muhasebeleştirme Yöntemleri

Şirketlerin kendi paylarını geri satın alma işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde izlenebilecek iki yöntem bulunmaktadır. Bunlardan birincisi maliyet yöntemi (*cost method*), ikincisi ise nominal değer yöntemi (*par value method*) olup her ikisi de IAS/IFRS kapsamında kabul edilebilir yöntemlerdir.

3.2.1. Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, geri satın alınan paylar alış maliyetiyle kaydedilir, bunların satışından elde edilen kayıp/kazançlar ise gelir tablosuyla ilişkilendirilmeksizin özsermayede muhasebeleştirilir. Kayıp/kazancı özsermayede muhasebeleştirirken;

- Eğer, geri alınan paylar alış maliyetinden yüksek bir fiyatla elden çıkarılıyorsa, sanki yeni pay ihraç ediliyormuş gibi, "geri alınan paylara ilişkin hisse senedi ihraç primleri" gibi bir hesap alacaklandırılır,
- Eğer, geri alınan paylar alış maliyetinden düşük bir fiyatla elden çıkarılıyorsa, daha önceden alacaklandırılmış "geri alınan paylara ilişkin hisse senedi ihraç primleri" hesabı (varsa) borçlandırılır, aşan kısım ise "geçmiş yıl zararı" olarak kaydedilir.

3.2.2. Nominal Değer Yöntemi

Bu yöntemde, geri satın alınan paylar nominal değeriyle kaydedilir ve bu paylara ilişkin daha önce muhasebeleştirilmiş bulunan özsermaye hesapları ters kayıtla kapatılır. Alış maliyeti ilk ihraç maliyetinden fazla ise, "geçmiş yıl karı/zararı" hesabı borçlandırılır; az ise, "hisse senedi ihraç primleri" hesabı borçlandırılıp "geri alınan paylara ilişkin hisse senedi ihraç primleri" hesabı alacaklandırılır. Paylar elden çıkarıldığında ise bu paylar ilk defa ihraç edildiği gibi muhasebeleştirme yapılır.

3.3. Örnek Uygulamalar

Örnek 1: 10TL nominal değerli 3.000 adet pay 15TL'a halka arz edilmiştir.

Kasa	45.000
Sermaye	30.000
Hisse Senedi İhraç Primleri	15.000

a) Şirket 500 adet payını 16TL'a geri satın almıştır.

Maliyet Yöntemi		Nominal Değer Yöntemi	
Geri Alınan Paylar	8.000	Geri Alınan Paylar	5.000
Kasa	8.000	Hisse Senedi	2.500
		İhraç Primleri	
		Geçmiş Yıl Zararı	500
		Kasa	8.000

b) Şirket geri aldığı paylardan 200 adedini 20TL'a satmıştır.

Maliyet Yöntemi			Nominal Değer Yöntemi		
Kasa	4.000		Kasa	4.000	
Geri Alınan Paylar	3.200		Geri Alınan Paylar	2.000	
Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	800		Hisse Senedi	2.000	

c) Şirket geri aldığı paylardan kalanının 50 adedini 7TL'a satmıştır.

Maliyet Yöntemi			Nominal Değer Yöntemi		
Kasa	350		Kasa	350	
Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	450		Hisse Senedi	150	
Geri Alınan Paylar	800		Geri Alınan Paylar	500	

d) Şirket geri aldığı paylardan kalanının 200 adedini 10TL'a satmıştır.

Maliyet Yöntemi			Nominal Değer Yöntemi		
Kasa	2.000		Kasa	2.000	
Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	350		Geri Alınan Paylar	2.000	
Geçmiş Yıl Zararı	850				
Geri Alınan Paylar	3.200				

e) Şirket geri aldığı paylardan kalan son 50 adedini iptal etmiştir.

Maliyet Yöntemi			Nominal Değer Yöntemi		
Sermaye	500		Sermaye	500	
Hisse Senedi İhraç Primleri	250		Geri Alınan Paylar	500	
Geçmiş Yıl Zararı	50				
Geri Alınan Paylar	800				

Özsermayedeki değişimlere bakıldığında, her iki yöntemin de aynı tutarda değişim yarattığı, yalnızca muhasebeleştirme işlemlerinde kullanılan hesap kalemlerinin farklılaştığı görülecektir:

Özsermaye Hesabı/Yöntem	Maliyet Yöntemi	Nominal Değer Yöntemi
Sermaye	(500)	(500)
Hisse Senedi İhraç Primleri	(250)	(2.500)+2.000+(150)
Geri Alınan Paylar	(8.000)+3.200+800+3.200+800	(5.000)+2.000+500+2.000+500
Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	800-450-350	-
Geçmiş Yıl Zararı	(850)+(50)	(500)
TOPLAM DEĞİŞİM	(1.650)	(1.650)

Örnek 2: 50TL nominal değerli 100 adet pay 60TL'a halka arz edilmiştir. Şirket kendi paylarını önce 70TL'a satın almış, daha sonra da 75TL'a veya 65TL'a satmıştır.

Kasa	6.000
Sermaye	5.000
Hisse Senedi İhraç Primleri	1.000

Maliyet Yöntemi		Nominal Değer Yöntemi	
Geri Alınan Paylar	7.000	Geri Alınan Paylar	5.000
Kasa	7.000	Hisse Senedi İhraç Primleri	1.000
		Geçmiş Yıl Zararı	1.000
		Kasa	7.000

a) 75TL'a satış

Maliyet Yöntemi		Nominal Değer Yöntemi	
Kasa	7.500	Kasa	7.500
Geri Alınan Paylar	7.000	Geri Alınan Paylar	5.000
Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	500	Hisse Senedi İhraç Primleri	2.500

b) 65TL'a satış

Maliyet Yöntemi		Nominal Değer Yöntemi	
Kasa	6.500	Kasa	6.500
Geçmiş Yıl Zararı	500	Geri Alınan Paylar	5.000
Geri Alınan Paylar	7.000	Hisse Senedi İhraç Primleri	1.500

Örnek 3: 31.12.2007 itibarıyla X Şirketi'nin bilançosunda beheri 1TL nominal değerli ve 12TL'a geri satın alınmış 20.000 adet kendi payı bulunmaktadır. Mayıs 2008'de Şirket bu payların 15.000 adedini 10TL'dan satmıştır. Şirket maliyet yöntemini kullanmaktadır. Şirket'in faaliyet gösterdiği ülke mevzuatına göre, geri alınan paylar dağıtılabılır kar tutarının belirlenmesinde kısıt olarak dikkate alınmaktadır. 31.12.2008 tarihinde Şirket mali tablo dipnotlarında geri alım işlemleri sonucunda ne kadarlık bir kar dağıtım kısıtının yaşandığını ifade edecektir?

31.12.2007 itibarıyla geri alınmış payların alış kayıtları	
Geri Alınan Paylar	240.000
Kasa	240.000

Mayıs 2008'deki satış işleminin kayıtları	
Kasa	150.000
Geçmiş Yıl Zararı	30.000
Geri Alınan Paylar	180.000

Bu işlemler sonucunda, Şirket'in bilançosunda "Geri Alınan Paylar" hesabının bakiyesi 60.000TL (240.000TL-180.000TL) olarak tekemmül etmiştir. Buna göre, Şirket 31.12.2008 tarihinde normalde açıklayabileceği dağıtılabilir kar tutarından 60.000TL eksik bir rakam açıklayabilecektir.

Örnek 4: X Şirketi 02.01.2008 tarihinde 1.000.000TL kayıtlı sermayeyle (beher pay 10TL) kurulmuştur. 2008 yılı içerisinde Şirket 75.000 adet payını 14TL'a halka arz etmiş, daha sonra da 5.000 adet payını 11TL'dan geri satın almıştır. Şirket nominal değer yöntemini uygulamaktadır. Buna göre, 31.12.2008 tarihi itibarıyla geri alınan paylara ilişkin hisse senedi ihraç primleri hesabının bakiyesi nedir?

Halka arza ilişkin kayıtlar		
Kasa	1.050.000	
Sermaye		750.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		300.000
Geri alıma ilişkin kayıtlar		
Geri Alınan Paylar		50.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		20.000
Kasa		55.000
Geri Alınan Paylara İlişkin		15.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		

Bu soruda, önceki örneklerden farklı olarak, paylar ihraç fiyatının altında geri satın alınmıştır. 3.2.2. no'lu bölümde bu işlem özetlenmiştir. Şirket 14TL'dan ihraç ettiği payları 11TL'da geri satın alarak 15.000TL kazanç elde etmiştir (5.000*3TL).

Örnek 5: X Şirketi 5TL nominal değerli 20.000 adet payını 10TL'dan halka arz etmiştir. 31.12.2007 tarihi itibarıyla şirketin birikmiş karı 300.000TL bakiyededir. Mart 2008'de şirket 5.000 adet payını 20TL'dan geri satın almıştır. Haziran 2008'de ise bu paylardan 1.000 adedini 25TL'dan satmıştır. Şirket maliyet yöntemini uygulamaktadır. 2008 dönemine ilişkin net dönem karı 60.000TL olan şirketin 31.12.2008 itibarıyla birikmiş karı ne kadardır?

Halka arza ilişkin kayıtlar		
Kasa	200.000	
Sermaye		100.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		100.000
Geri alıma ilişkin kayıtlar		
Geri Alınan Paylar	100.000	
Kasa		100.000
Geri alınan payların satışına ilişkin kayıtlar		
Kasa	25.000	
Geri Alınan Paylar		20.000
Geri Alınan Paylara İlişkin		5.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		

Yukarıdaki kayıtlardan da görüleceği üzere geri alım ve geri alınan payların satışı işlemleri şirketin geçmiş yıl karı ve net dönem karının toplamından oluşan birikmiş kar tutarına etki etmemektedir. Buna göre, sorunun cevabı 360.000TL (300.000TL+60.000TL) olmaktadır.

Örnek 6: X Şirketi nominal değerinden yüksek bir fiyattan paylarını halka arz etmiştir. Daha sonra şirket halka arz fiyatından yüksek bir fiyattan paylarının bir kısmını geri satın almıştır. Bunun dışında herhangi bir hisse işlemi gerçekleşmemiştir. Şirket'in nominal değer yöntemini uyguladığı varsayılırsa, bu

geri alım işleminin net sermaye, hisse senedi ihraç primi ve birikmiş kar tutarına etkisi nasıl olacaktır?

Payların adedi 100, nominal değeri 1TL, halka arz fiyatı 2TL, geri alım adedi 50 ve geri alım fiyatı da 3TL olsun. Buna göre,

Halka arza ilişkin kayıtlar		
Kasa	200	
Sermaye		100
Hisse Senedi İhraç Primleri		100
Geri alıma ilişkin kayıtlar		
Geri Alınan Paylar	50	
Hisse Senedi İhraç Primleri	50	
Geçmiş Yıl Zararı	50	
	Kasa	150

Buna göre, hem net sermayede hem hisse senedi ihraç primlerinde hem de birikmiş karlarda geri alınan paylar nedeniyle azalış meydana gelmektedir.

Örnek 7: X Şirketi nominal değerinden yüksek, ancak halka arz fiyatından düşük bir fiyattan paylarını geri satın almıştır. Maliyet yöntemiyle kıyaslandığında nominal değer yöntemi uygulandığında hisse senedi ihraç primi ve birikmiş kar hesapları daha yüksek tutarda bakiye vermekte midir?

Payların adedi 100, nominal değeri 1TL, halka arz fiyatı 3TL, geri alım adedi 50 ve geri alım fiyatı da 2TL olsun. Buna göre,

Halka arza ilişkin kayıtlar		
Kasa	300	
Sermaye		100
Hisse Senedi İhraç Primleri		200

Maliyet Yöntemi			Nominal Değer Yöntemi		
Geri Alınan Paylar	100		Geri Alınan Paylar	50	
Kasa	100		Hisse Senedi İhraç Primleri	100	
			Kasa		100
			Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri	50	

Bu kayıtlara göre, ne hisse senedi ihraç primleri ne de birikmiş karlar artmaktadır.

Örnek 8: X Şirketi 10TL nominal değerli 5.000 adet payını 100TL'dan halka arz etmiştir. Şirket 2008 yılı içinde paylarının 2.000 adedini 150TL'dan geri satın almış ve iptal etmiştir. Şirket maliyet yöntemini uygulamaktadır. Payların iptaliyle ilgili olarak şirket hisse senedi ihraç primleri ve birikmiş kar tutarında nasıl bir işlem yapmış olacaktır?

Halka arza ilişkin kayıtlar		
Kasa	500.000	
Sermaye		50.000
Hisse Senedi İhraç Primleri		450.000

Geri alım ve iptal işlemlerine ilişkin kayıtlar	
Geri Alınan Paylar	300.000
Hisse Senedi İhraç Primleri	180.000
Sermaye	20.000
Geçmiş Yıl Zararı	100.000
Kasa	300.000
Geri Alınan Paylar	300.000

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

SPKr'nin 01.09.2009 tarih 27/748 sayılı İlke Kararı kapsamında yapılacak işlemlerin finansal tablolara yansıtılmasında maliyet ve nominal değer yöntemleri olmak üzere iki yöntem takip edilebilecektir. Ancak, maliyet yöntemi daha pratik bir yöntem olarak dikkat çekmekte, nominal değer yönteminin kullanılması geri alınan payların ne zaman ihraç edildiğine ilişkin bilginin takip edilmesini gerektirdiğinden çok kullanışlı bir yöntem olarak görülmemektedir. Bu nedenle, geri alınan payların iptal edilmesine yönelik bir niyet bulunmadıkça bu işlemlerde maliyet yönteminin kullanılmasında fayda görülmektedir.

Söz konusu işlemler nedeniyle finansal tablolarda yeni hesap kalemlerinin açılması gerekebilecek olup uygulamada standardizasyonun ve kavram birliğinin sağlanması amacıyla, şirketler tarafından kullanılacak hesap kalemlerinin adının (Geri Alınan Paylar, Geri Alınan Paylara İlişkin Hisse Senedi İhraç Primleri vb.) SPKr Karar Organı'nın 17.04.2008 tarih 11/467 sayılı Kararıyla belirlenen Seri:XI, No:29 sayılı Tebliğ uyarınca düzenlenecek finansal tablo ve dipnot formatlarına ilave edilmesinde fayda görülmektedir. Ayrıca, geri satın alınan payların bilançodaki gösteriminin de açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Geri alınan payların sermayeden değil özsermayeden indirileceği dikkate alındığında, bu hesaba özsermayenin en alt satırında yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

5. KAYNAKÇA

1. "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IAS/IFRS) ile Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları 2008", Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu.
2. "Corporate Briefing-Treasury Stocks Update", www.herbertsmith.com, Aralık 2003.
3. "Treasury Shares-A Review of Market Experience and Perspectives on Treasury Shares in the Investment Company Market", Diane WILDE, Haziran 2006.
4. "Treasury Shares", Freshfields Bruckhaus Deringer, Aralık 2003.